

# Asian Currency Basket<sup>1</sup>

---

## — Common Currency in Asia —

慶應義塾大学 若杉隆平研究会

本多五月 前島慎太郎 宮嶋貴之 湯山頼子

2005年12月

---

<sup>1</sup>本稿は、2005年12月3日、4日に開催される、ISFJ（日本政策学生会議）、「政策フォーラム2005」のために作成したものである。本稿の作成にあたっては、若杉隆平教授（慶應義塾大学）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、本稿にあり得べき誤り、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。

# 要旨

近年のアジア通貨危機の2大要因である米ドル・ペッグ制とアジア金融市場の未整備、この2点の改善に向けた各国の取り組みの現状を見ると、金融市場ではアジア債券市場構想など積極性が見られる一方、米ドル・ペッグ制に変わる為替相場制構築に向けた域内の動きはほとんどない。そこで、米ドル・ペッグ制からの脱却と、アジア域内為替相場の安定を同時に満たす為替システムの導入が最適であると我々は考えた。その主張の正当性を分析し、その為替制度の導入に際して必要なシステムを提言することが我々の論文の趣旨である。

まず、ヨーロッパ域内経済安定に寄与している単一通貨ユーロをケーススタディにして、米ドル依存からの脱却と為替安定という観点からアジアの最適な為替システムを考えると、固定相場制と変動相場制の中間的為替制度に当たる通貨バスケット制が最適である。その通貨バスケット制の構成通貨を我々は域内通貨とするが、これは米ドルやユーロに頼らないアジア諸国での強固な経済協力関係をつくるためである。アジア域内で通貨バスケット制に参加するのに適する国は、最適通貨圏理論(OCAモデル)とファンダメンタルズの観点から分析した結果、中国・日本・マレーシア・シンガポールの4カ国であった。そこで、まずこの4カ国で共通な通貨バスケット制を導入し、それ以外のアジアの国はファンダメンタルズを改善させて、参加基準を満たした国から順次構成国に加わる。最終的にはASEAN+3全ての国が構成国となり、アジア域内為替レートが安定するので、アジア域内ではこの通貨バスケット制による貿易決済や資本取引が盛んに行われ、アジア域内経済が大きく発展する。これは決済通貨を一つにすることで容易な決済が可能となるほか、我々のモデルではバスケット内の構成通貨比率を、「貿易」と「直接投資」の安定という政策目標を設定して算出するという方法をとったためである。このように、アジア通貨バスケット制導入によって、アジア域内経済は発展していくが、それを維持していくためには、サーベイランス機関の設置、各国中央銀行総裁会合や多国間スワップ協定の設置など、各国金融当局が協調してアジア通貨バスケット制の信頼性を保持していくこともまた必要である。

## 目次

### はじめに

## 第 1 章 通貨バスケット制とは何か

- 第 1 節 通貨バスケット制の定義
- 第 2 節 通貨バスケット制の位置づけ
- 第 3 節 通貨バスケット制のコストとベネフィット
- 第 4 節 アジア地域における為替相場制の選択

## 第 2 章 アジア通貨バスケット制の構成通貨についての分析

- 第 1 節 域内・域外通貨バスケット制の選択
- 第 2 節 共通・相違通貨バスケット制の選択
- 第 3 節 OCA モデルによる分析
- 第 4 節 ファンダメンタルによる分析
- 第 5 節 構成国の選定

## 第 3 章 アジア通貨バスケット制の運営についての考察

- 第 1 節 通貨バスケット制の政策目標の考察
- 第 2 節 中心レート・変動幅に関する考察
- 第 3 節 通貨バスケット制の参加システムの考察

## 第 4 章 アジア通貨バスケット制に関する政策提言

- 第 1 節 これまでの分析・考察からの政策提言
- 第 2 節 比率と変動幅に関する具体的な計算例
- 第 3 節 通貨バスケット制への参加基準について
- 第 4 節 その他の政策提言
- 第 5 節 政策フロー
- 第 6 節 政策導入による影響の考察
- 第 7 節 政策シミュレーションによる効果分析

## 第 5 章 アジア通貨バスケット制と米国・欧州・日本

- 第 1 節 米ドル・ユーロとの展望
- 第 2 節 政策シミュレーション
- 第 3 節 日本の採るべき施策

## 参考文献・データ出典

# はじめに

## 1、問題意識

近年、アジアにおける金融協力などの地域統合の動きが日増しに活発になってきている。これを促進させようとしてきたその背景にあるのは 1997 年のアジア通貨危機である。アジア通貨危機によって、タイのバーツが暴落したことをきっかけに韓国がデフォルトし IMF 管理下に入るなど、アジア諸国は大きな損失を受けた。今後、このような通貨危機の発生を防止するため、アジアでは域内金融市場の整備に取り組むべく、様々な改革を行おうとしているわけである。例えば、2002 年に発足した CMI (チェンマイ・イニシアティブ) やアジア債券市場の育成が挙げられる。また、金融協力だけに限らず、ASEAN+3 の首脳会議の制度化や AFTA における関税引き下げなどの動きもアジア通貨危機以後に急激に活発となった。さらに、最近になって当初は AMF 構想に反対した中国までもが、ASEAN 諸国との FTA 締結に向けて努力する姿勢を表明し、我が国でも 2002 年に東アジアコミュニティ構想を発表してアジア域内での地域統合の必要性を訴えた。このように、アジア通貨危機の発生以後、金融協力の動きを中心としたアジア域内の地域統合の動きが加速している。このことからアジア通貨危機の発生がアジア経済に大きな影響を及ぼしたことが想像できる。

このアジア通貨危機発生によって露呈したアジア域内の問題点とは一体何だったのだろうか。アジア通貨危機の原因の一つとして挙げられるのが米ドル・ペッグ制の下での資本移動の自由化である。アジア通貨危機前に「アジアの世紀」とまで言われていたアジア各国の発展に陰りが見え始めたきっかけが米国のドル高政策への転換であった。その当時、米ドル・ペッグ制のもとで資本移動を自由化することによって外資を流入させていたアジア各国通貨も当然これに伴い切り上げざるを得なかった。そのため、自国通貨高をきっかけとして輸出の伸びが鈍化し、経常収支のさらなる悪化もたらされたのである。この結果、アジア諸国の資本収支黒字の増加、すなわち対外債務が急激に増加することとなった。そのため、アジア各国の通貨に対する信用が低下し、アジア通貨安圧力が高まり、米ドル・ペッグ制を維持できなくなるリスクが高まった。そこにヘッジファンドが付け込み、タイのバーツなどのアジア各国の通貨を大量の空売りをするなどして通貨アタックを仕掛けた。そのため、市場におけるアジア通貨売りの圧力が強まり、各国の外貨準備では対応できなくなって、アジア諸国は米ドル・ペッグ制の維持を放棄してフロート制へと移行した。そして、アジア諸国の為替レートは急激な自国通貨安となり、通貨危機が発生してしまったのである。

以上のように、アジア通貨危機が起こった原因の一つは米ドル・ペッグ制なのである。この場合は米ドルという一カ国の通貨にのみ、アジア諸国がペッグしていたことが問題点であった。アジア諸国は米国一国の金融・為替政策に振り回され、結果通貨危機が起こってしまったのである。

仮に資本移動の徹底的な規制を行っていたら、米ドル・ペッグ制を採用していたとしても通貨危機は発生しなかったのだが、アジア諸国はその当時、いわゆる「open-economy trilemma」を無視した政策を採って、多額の短期資本流入を欧米諸国から得ていた。例えば、タイ当局は米ドル・ペッグ制という固定相場制を採用していたにも関わらず、93 年に設立した BIBF 創設を例とする資本移動の自由を活発にさせるような政策を行っていた。さらに、資本流入促進のために高金利政策を採用していた。つまり、①固定相場制の採用 ②資本移動の自由 ③金融政策の独立 という 3 つを同時に満たすような通貨政策を行っていたのである。このため、「為替」と「金利」の両面でのリスク・フリーの状況の中からモラルハザードが発生し、投機的資本移動の流入が短期間で大規模に起こるようになった。これがアジア通貨危機へとつながったということである。このような通貨政策を採用した

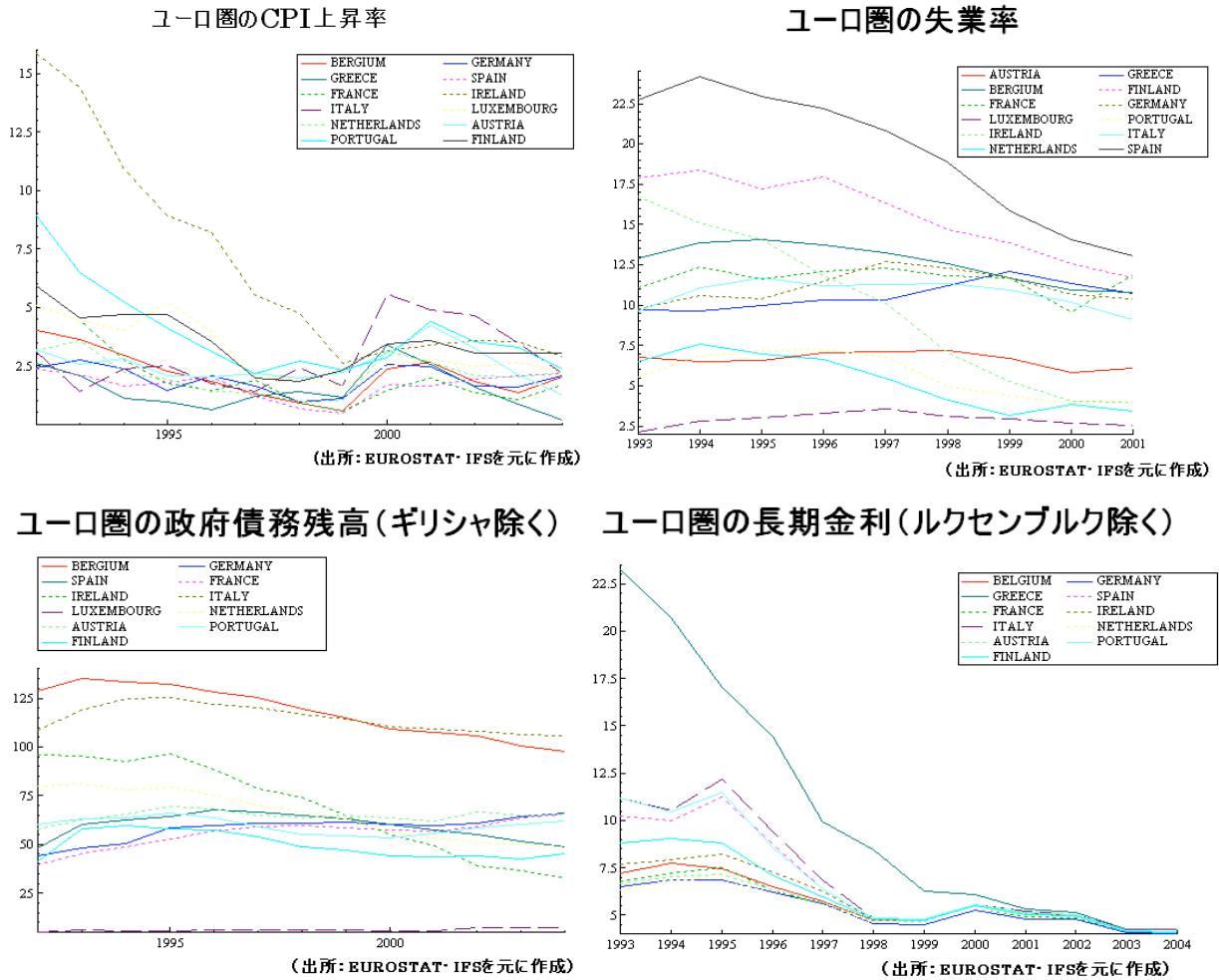
背景にあるには、アジア域内における金融市場がしっかり整備されていなかったために、米ドルにペッグすることによって信用を確保したのち、強引な高金利政策によって外資を流入させるしかなかったという事情がある。

ここでアジア域内の金融市場の未整備という問題点が浮上してくる。この当時、アジア国内において豊富な貯蓄があるにもかかわらず、アジアにおいては銀行中心の間接金融による資金調達が主体でアジア域内の債券市場が未整備であったため、経済開発に不可欠な長期資金がなかなか供給されないという問題があった。そのため、アジア域内の金融機関が、アジアの経済情勢について必ずしも十分な知識を持っていない欧米からの外貨建てで短期資金を調達していた。そのうえでアジア金融機関は、これらの外貨建て資金の運用先として経済発展のための設備投資等に向けた長期貸付や投資を現地通貨建てで行っていたのである。このように、アジア域内企業・金融機関は、現地通貨建てで、そのうえに資金の使途に見合った期間で調達すべき資金を、こうした外貨建ての短期の借入れで調達していた。この結果、「通貨」と「期間」の二重のミスマッチのリスクをアジア金融機関が負う状況になっていたのである。このため、アジア通貨危機発生の過程にあたって、金融機関は外貨での短期借り入れを行っていたためバランス・シートが急速に劣化した。これに対処するために企業から急いで融資を引き上げようとしても、短期の借入れに対して長期で貸付けを行っていたため、企業の資金繰りは悪化し、銀行もまた多額の不良債権を抱えることとなり、金融危機の同時発生につながっていった。このように、「通貨」と「期間」の二重のミスマッチのリスクを負う背景にあった金融市場の未整備という問題点が通貨危機で浮上することとなった。このため、アジア通貨危機のような事態の再発を防ぐためには現地通貨建ての債券市場を育成する必要があると考えられ、前述したアジア債券市場構想が立ち上がったというわけである。アジア債券市場構想は、アジア自身によって域内に蓄積された資金を、自らの手で域内に再投資して循環させ、アジアの発展を促そうとする構想である。アジア債券市場が発達すれば、アジアの豊富な貯蓄をアジアの経済発展に必要な中長期の資金ニーズに結び付けることが可能となる。そうすれば、アジア通貨危機当時に起こったミスマッチのリスクをヘッジすることができるというわけである。

以上見てきたように、アジア通貨危機発生により、米ドル・ペッグ制に見られるような為替相場制の問題と、「通貨」と「期間」の二重のミスマッチに見られるようなアジア域内における金融市場の未整備という、2つの問題点がアジア域内で浮上したのである。そこでアジアでは前述した金融協力によるアジア域内の金融市場の整備を推進しているわけである。しかし、その一方でアジアにおける為替相場制度に関する取り組みは今現在でも協調して行われていることはなく、各国がバラバラに政策を行っている状態のままである。

しかし、世界では現在、米国中心の通貨体制から脱却しようと、為替相場制改革の動きが活発である。これは米国の抱える双子の赤字の増大による米ドル・リスクが高まっているからである。そのため、米国に依存せずとも、その地域圏内で独立・安定した経済圏を確立しようとしている。これにいち早く取り組んだのが欧州のEUである。欧州では、為替の安定と域内市場の安定という命題に対して、「単一通貨」という答えを出した。すなわち、各国間での独立した金融政策を放棄してでも、自由な資本移動と為替の安定を採択し、米ドルに依存しない欧州独自の通貨圏を設立したわけである。実際、1999年にユーロはニューメーブルとして導入され、2002年からは現金として流通した。この試みは21世紀最大の実験であるといっても過言ではない壮大なプロセスであった。実際、ユーロ導入によって、欧州のファンダメンタルズは収斂する傾向を示しており、ユーロ導入の効果は確かにあったことがわかる。以下にユーロ域内の参考指標を示しておく。

<図表1 ユーロ導入の効果>



このように欧州がユーロを導入して以来、アジアにおいても単一通貨を導入すべき、との議論がなされるようになった。単一通貨を導入すれば域内の為替リスクが消滅し、現在取り組んでいる債券市場の育成などの域内金融市場の発達に大きく貢献することが予想され、米ドルへの依存からの脱却という点から見ても単一通貨は非常に有効な手立てである。また投機的資本移動による為替調整の困難に悩まされる心配もなくなる。さらに単一通貨の導入は活発化しつつあるアジア FTA などの地域統合の動きも活性化させていくことが予測される。

しかし、単一通貨を導入することは何も難しい議論をしなくても、その実現性に疑問符が付けられるのは容易に想像できるであろう。第一に欧州のユーロが 50 年という歳月を要したことからわかるように、単一通貨導入というのはかなり長期的な展望から考えていかななくてはならないことである。さらに、通貨統合には政治問題も大きく絡んでくる。よって、アジア域内に単一通貨を今すぐ導入せよ、といってもそれは極めて困難な話である。

以上の理由から、アジア域内でいきなり単一通貨を導入することは極めて難しい。ではアジアにおいては、固定相場制をあきらめて変動相場制を採るべきなのか。これはいわゆる「two corner solutions (両極の解)」の議論である。つまり、最適な為替相場制というのは通貨統合のような究極の固定相場制を目指すか、もしくはクリーン・フロート制のような変動相場制にしてマーケットにその行方を託すしかないという議論である。アジアにおいて通貨統合が難しいというのは上記に述べた。ではアジアは変動相場制を採用すべきなのか。実際、我が国日本を含めて多くの ASEAN 諸国は変動相場制を採用している。しかし、近年高まりつつあるアジア域内の経済相互依存関係を考えると

ボラティリティが生じる可能性のある変動相場制は決して望ましくないはずである。また最適な金融政策を裁量的に行うことができれば変動相場制でも問題ないが、金融市場が未だ未整備でかつ米国の金融政策の影響を大きく受けるアジア各国の状況では、ミスアライメントが生じ、必ずしも変動相場制のメリットを享受することはできないだろう。

両極の解のどちらの選択肢も難しいという状況の中で、現実的に考えてアジアはどのような為替相場制を考えるべきなのか。その答えとして、本論文では、近年議論が盛んになりつつある通貨バスケット制に注目したい。通貨バスケット制とはクリーン・フロート制と単一通貨の中間地点に位置する為替相場制である。これをアジア域内全体で導入して、為替レートを安定させるべきであるという議論が活発になってきている。

詳しくは後述するが、ここで通貨バスケット制が現在注目されているわけを簡単に説明すると、まず通貨バスケット制というのは、いわば米ドル・ペッグ制のような単一通貨ペッグではなく、複数通貨にペッグする為替相場制である。このことのメリットは米ドル・ペッグ制の場合には先にも見たように米国一国の金融・為替政策が為替レートに影響を与えてしまうのだが、通貨バスケット制を用いれば複数の通貨にペッグしているので米ドル・レートとのボラティリティの影響は軽減される。米国一国のみの金融・為替政策の影響を強く受けることがなくなるというわけである。これはアジア通貨危機発生の原因の一つである米ドル・ペッグ制の問題点を克服するということになる。もう一つ、通貨バスケット制が注目されている理由として、アジア域内諸国が通貨バスケット制を通じて、為替レートを安定させればアジア域内で貿易取引や資本移動が活発になり、域内経済発展を促すことになる。また、アジア域内が実物経済においてもマネー経済においても相互関係を強めていき、地域統合の促進となる効果も期待されている。このことにより、アジアの金融協力が進んでいけばアジアの金融市場は整備され、通貨危機の原因を克服し再発防止に大きく前進することとなるだろう。つまり、通貨バスケット制は米ドル・ペッグからの脱却による為替レート安定を達成し、またアジア域内の協力関係を強める効果があり、それが金融市場整備を促進する効果があるというわけである。このような点からアジア通貨危機の再発を防止し、今後のアジア域内経済の発展・成長のために、為替相場制の観点から考えると、アジア通貨バスケット制が求められているというわけである。

アジア通貨バスケット制導入への追い風もある。2005年7月21日に実施された人民元切り上げに伴い、中国は米ドル、ユーロ、円、韓国ウォンを中心とした通貨バスケット制度を採用すると公表し、マレーシアもこれに続いた。さらにロシアにおいても米ドル 65%、ユーロ 35%の通貨バスケット制を導入するなど、通貨バスケット制への移行が近年、世界的に見られつつある。米ドルにペッグしていた中国が通貨バスケット制導入という柔軟な通貨政策を採択したことにより、アジア域内全体での通貨バスケット制を導入する準備が整った。今後、通貨バスケット制導入の主張がますます活発に行われていくこととなるだろう。

そこで本論文では通貨バスケット制とは一体何なのかというところから出発し、アジア域内における最適な通貨バスケット制を理論・実証分析していき、アジアの為替レート安定とアジア域内経済の安定・成長に向けての政策提言を行う。

## 2、論文概要

本論文では以下のフローで通貨バスケット制について考えていく。

まず、そもそも通貨バスケット制とは一体何なのか、というところから出発し、通貨バスケット制のコストとベネフィットについて考えていく。そして、通貨バスケット制を考えるうえで考えなくてはならないポイント ①通貨バスケット制構成通貨の考察 ②通貨バスケット制の比率等の考察 ③通貨バスケット制への参加システム について考えたい。そして、アジア域内における最適な通貨バスケット制の導入について考察する。

分析の結果を踏まえた上で論文の最後に政策提言を行う。通貨バスケット制に関連するシステムや政策影響について考察していく。最後に、米国・欧州との展望や我が国日本の取るべき道についても考察したい。

ここで本論文における重要な前提を述べておきたい。本論文では通貨バスケット制導入を考えるうえでアジア地域の定義を「ASEAN+3」としたいと思う。その理由として近年、ASEAN+3 による活動、発言が大きく注目されていること、また参加国に米国、欧州各国を含めないことから、ASEAN+3 を独立したアジア地域圏と考えたからである。しかし、ブルネイに関しては経済統計データが入手困難であり、計量分析に用いることが不可能だったため、対象国から除外した。その代替としてインドを分析対象国に加えることとした。インドは BRICs として現在、経済的にも大いに注目を集めており、アジアにおいて重要な国となりつつある。またインドは ASEAN+3 には入らないものの、ASEAN・PMC (ASEAN Post-Ministerial Conferences)、通称 ASEAN 拡大外相会議に参加しており、ASEAN 諸国と関係の深い国である。このような理由からインドを分析対象国に加えることとした。つまり、本論文の分析対象国としては、日本・中国・韓国・インドネシア・タイ・フィリピン・シンガポール・カンボジア・マレーシア・ミャンマー・ラオス・ベトナム・インドの 13 カ国とし、以上の国を「アジア地域」と本論文では定義したい。これらの諸国が参加するアジア通貨バスケット制に関して本論文では分析していく。

最後に、本論文では政治的利得やそれに関わる問題を考えることよりも、あくまでアジア域内の経済厚生を本論文では最優先して考えることとする。

\* 国の表記に関して

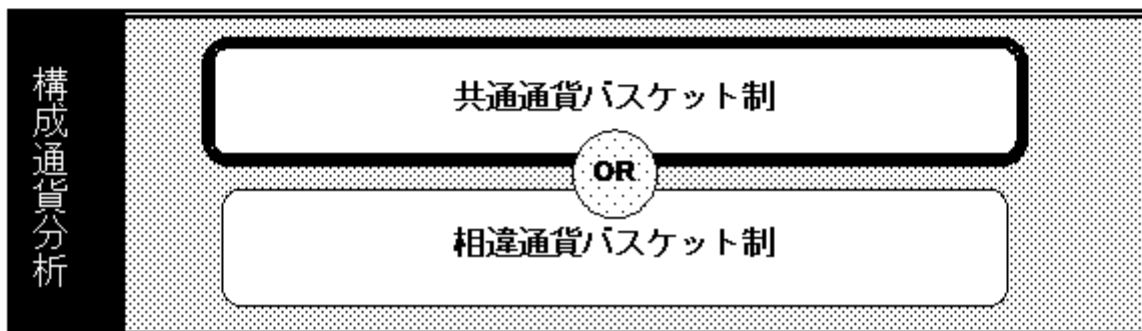
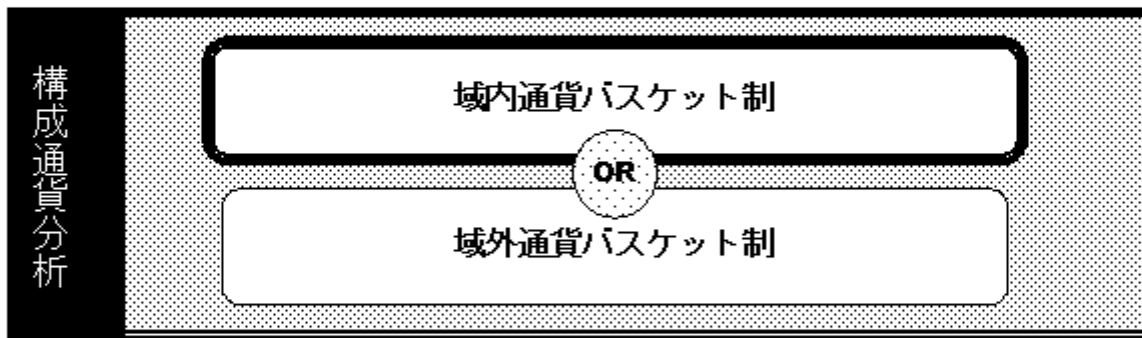
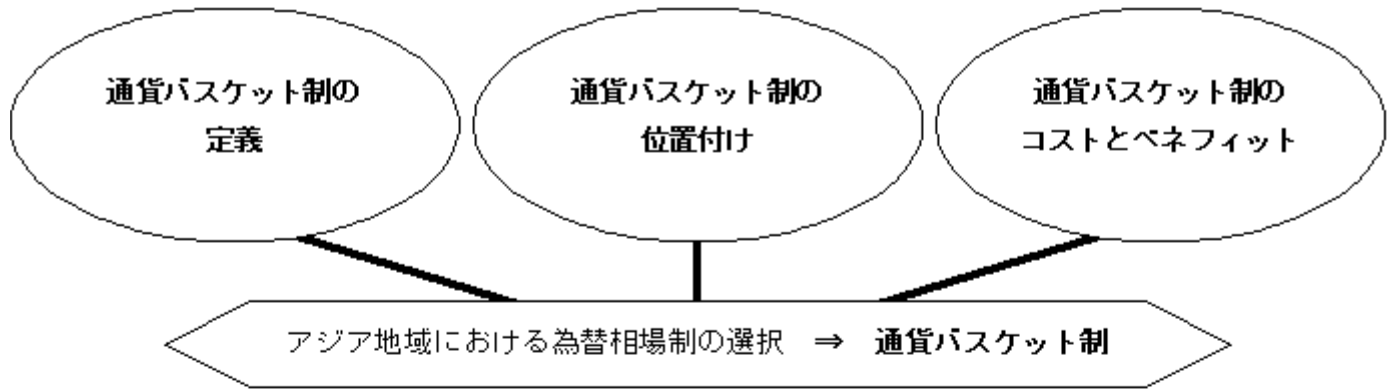
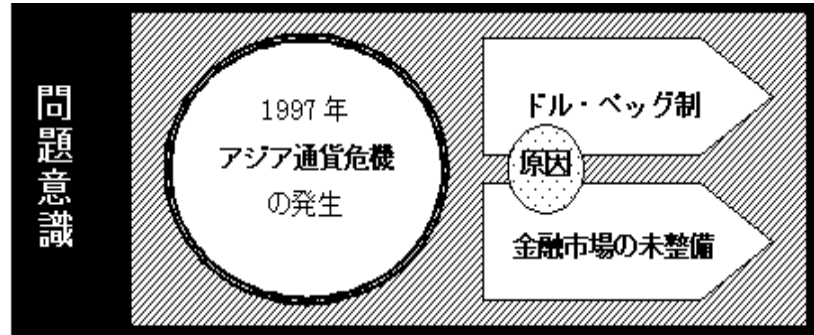
本論文では、図やグラフでの国の表記を簡略するため、アルファベットの略称を用いている。以下でその略称がどこの国を指しているのかを表記しておく。

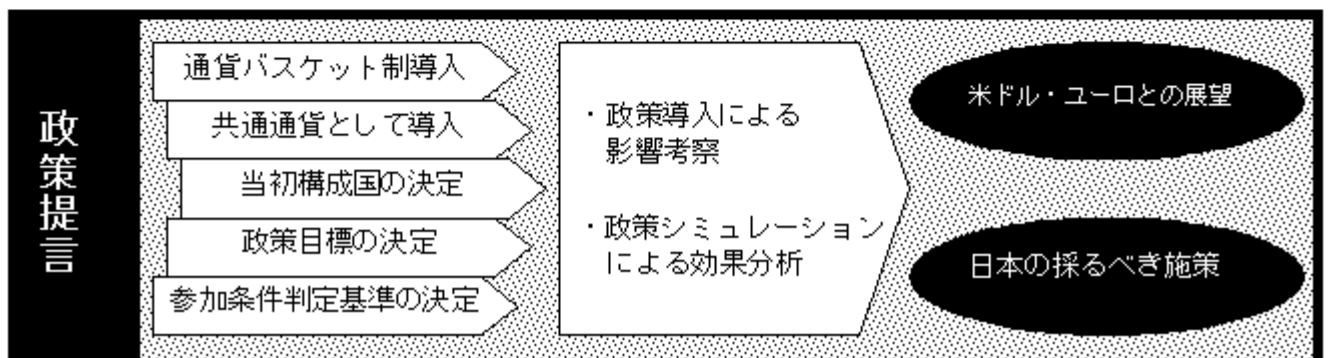
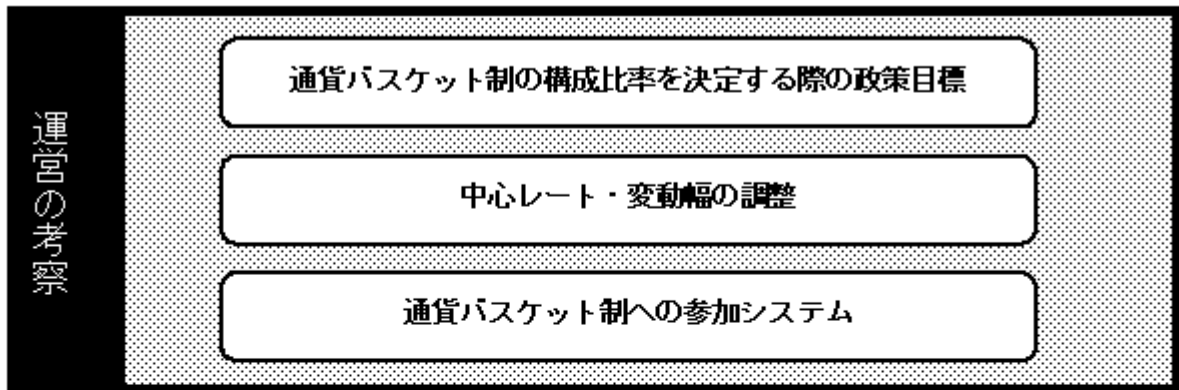
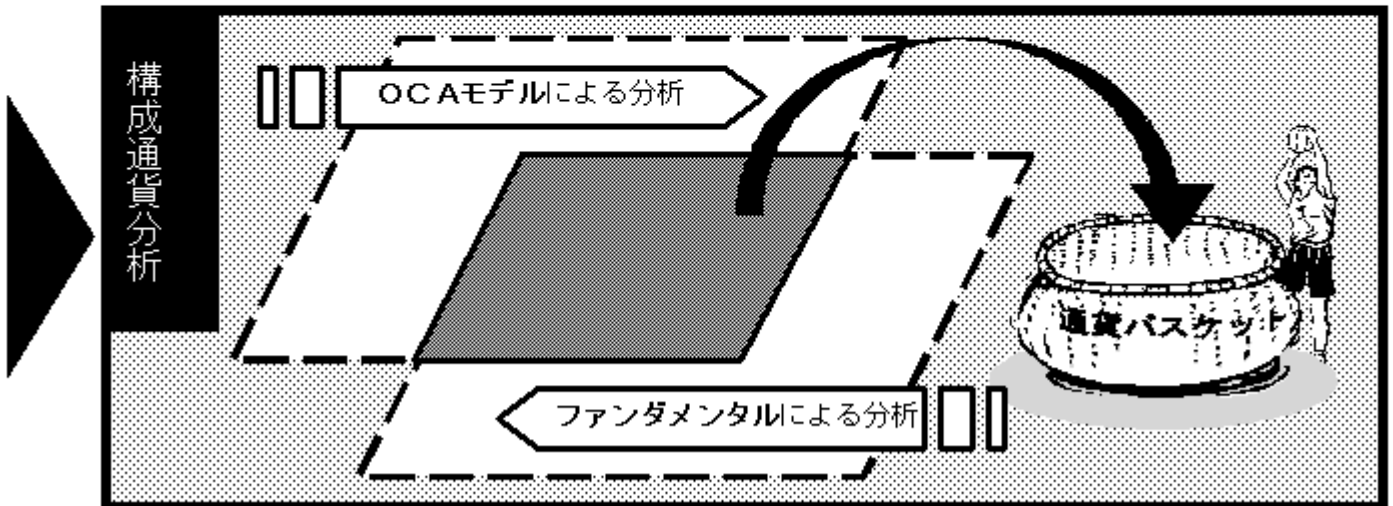
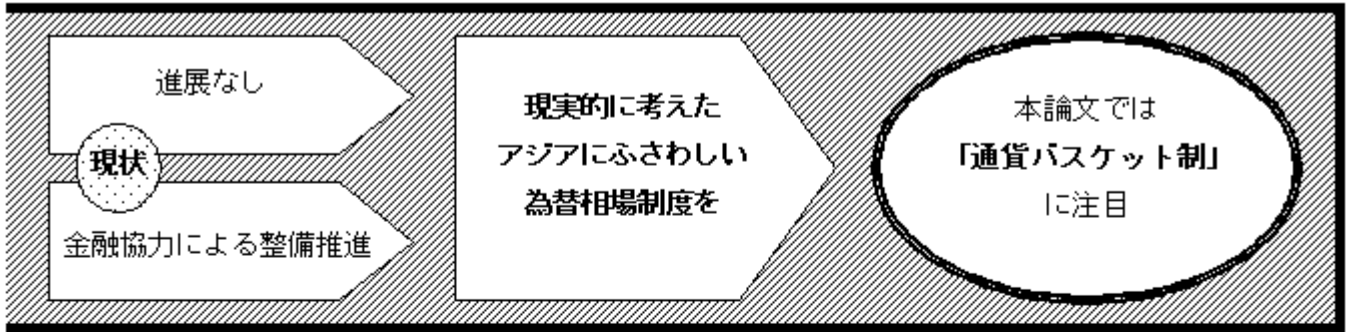
<図表 2 国の簡略表記>

表記	国名
CMB	カンボジア
CHN	中国
IND	インド
IDN	インドネシア
JPN	日本
KOR	韓国
LAO	ラオス
MAL	マレーシア
MYA	ミャンマー
PHI	フィリピン
SGP	シンガポール
THA	タイ
VNM	ベトナム

1-3

フローチャート





# 第1章 通貨バスケット制とは何か

本章では通貨バスケット制そのものについて詳しく言及し、コストとベネフィットに関して考察し、分析すべきファクターを整理する。

## 第1節 通貨バスケット制の定義

そもそも通貨バスケット制とは一体何なのか。通貨バスケット制とはよく「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のこと」と定義される。ようするに、ただの固定相場制はある一つの通貨に対してペッグするのに対して、通貨バスケット制は複数の通貨に対して自国通貨をペッグするということになる。例えば米ドル・ペッグ制というのは米ドルに対してのみ自国通貨をペッグさせる為替相場制であるが、これに対して米ドルとユーロに対してそれぞれ自国通貨を加重平均してレートを計算し、それに対してペッグするのが通貨バスケット制である。イメージとしては複数の通貨をバスケットに入れて新たな架空通貨を作り、それに自国通貨をペッグすると思っしてほしい。以下、通貨バスケット制の具体例を示す。

今、仮に我が国日本が、米ドル・ユーロに対して通貨バスケット制を採用するとしよう。その際に、この通貨バスケット制のレートの単位を「Asian Monetary Unit」の略で「AMU」としたとする。イメージとしては米ドルとユーロの2つの通貨に対して日本円をペッグする、と思っほしい。ではペッグするレートはどのように算出するのか。この際に重要となるのが通貨バスケット制の構成通貨をどのように加重平均してレートを算出するか、ということである。すなわち、通貨バスケット制の構成通貨の比率（ウェイト）をどうするか。この例で言うと、米ドル・ユーロ・日本円をどのような比率とするかということである。この比率の求め方に関しては、様々な議論があり本論文でもこれに関して議論する必要があるのだが、これは後述することとし、今は話を単純化するために米ドル・ユーロ・日本円を40%・30%・30%という比率で取ると仮定する。では、このときの通貨バスケット制とのレートはどのように算出するのか。このときの日本の米ドル・レートとユーロ・レートをそれぞれ、1ドル=100円 1ユーロ=100円、すなわち1ドル=1ユーロ=100円とすると、1AMUは次のようにして求められる。

### 例①

**比率** ⇒ 米ドル : ユーロ : 日本円 = 4 : 3 : 3    **レート** ⇒ 1ドル = 1ユーロ = 100円

この時の1AMUは…

$$1 \text{ AMU} = 0.4 \times 1 \text{ 米ドル} + 0.3 \times 1 \text{ ユーロ} + 0.3 \times 100 \text{ 円}$$

この時のAMUとの米ドル・レート、ユーロ・レート、円・レートをさらに計算すると…

$$1 \text{ AMU} = 0.4 \times 1 \text{ 米ドル} + 0.3 \times 1 \text{ 米ドル} + 0.3 \times 1 \text{ 米ドル} = 1 \text{ 米ドル}$$

$$1 \text{ AMU} = 0.4 \times 1 \text{ ユーロ} + 0.3 \times 1 \text{ ユーロ} + 0.3 \times 1 \text{ ユーロ} = 1 \text{ ユーロ}$$

$$1 \text{ AMU} = 0.4 \times 100 \text{ 円} + 0.3 \times 100 \text{ 円} + 0.3 \times 100 \text{ 円} = 100 \text{ 円}$$

このようにして通貨バスケット制と自国通貨とのレートは算出されるわけである。

以上からわかるように、通貨バスケット制が単なる固定相場制と違う点は、複数の通貨に対してペッグするという点である。その際に構成通貨をどうするか、比率をどう取るか、という点が問題となってくるというわけである。これに関しては第3節で改めて詳しく取り上げることとする。

## 第2節 通貨バスケット制の位置づけ

通貨バスケット制は為替相場制においては「中間的為替相場制」と位置づけられている。そのことを確認し、各々の為替相場制のコストとベネフィットについて考えていきたい。

為替相場制度には主として8つの種類がある。以下の図を参照していただきたい。

＜図表 3 為替相場制の種類＞

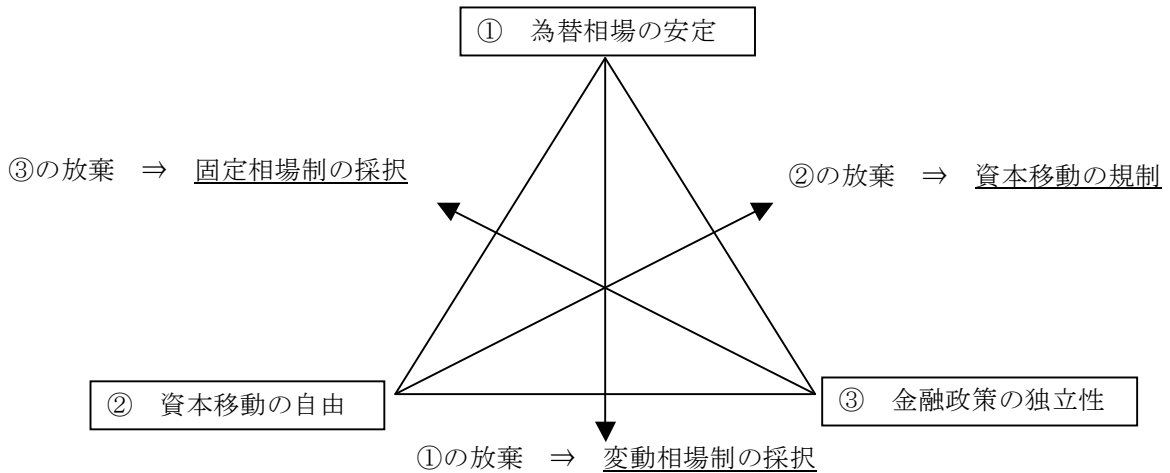
分類	名称
変動相場制	クリーン・フロート制
変動相場制	ダーティ・フロート制
中間的為替相場制	為替バンド制
中間的為替相場制	通貨バスケット制
中間的為替相場制	クローリング・ペッグ制
固定相場制	ペッグ制
固定相場制	カレンシー・ボード制
固定相場制	通貨統合

上にいくほど変動相場制としてのレベルが高くなり、下にいくほど固定相場制としてのレベルが高くなるように並べてある。大きく分ければ為替相場制は変動相場制、固定相場制、中間的為替相場制の3つに分類される。

通貨バスケット制は中間的為替相場制の1種である。まずは固定相場制と変動相場制おのこのコストとベネフィットを述べ、その後に中間的為替相場制のコストとベネフィットに言及する。

固定相場制と変動相場制のコストとベネフィットに関して言及する際に確認しておきたいのが「open-economy trilemma」の議論である。これは為替相場制に関する議論で、問題意識でも多少触れたがここで改めて述べる。為替相場制の選択の際に、①為替相場の安定 ②資本移動の自由 ③金融政策の独立性 という3つを同時に満たすことはできないという、どうしても抜けられない三重苦が存在するというのがこの「open-economy trilemma」の議論である。次に概念図を示す。

<図表4 open-economy trilemma>



ようするに、為替相場を安定させるためには資本移動の自由を放棄して規制をかけるか、もしくは金融政策の独立性を放棄するかのどちらかを選択しなくてはならないということである。

この議論を踏まえると固定相場制と変動相場制の違いがはっきりすると思う。変動相場制のコストとしては当然、為替相場が安定せずにボラティリティが短期的に発生する。また中長期的にはミスマッチが起こる可能性もある。為替リスクを常に抱えるというのが当然ながら変動相場制のコストである。ベネフィットとしては金融政策の独立性が保たれ、資本移動も規制をかけることなく自由にすることが可能である。またレートを維持する必要がないため、為替介入のコストがなくなるのもベネフィットである。

固定相場制は変動相場制の裏返しと考えればよい。一番のコストとして挙げられるのは金融政策の放棄であろう。独自に裁量的な金融政策を発動することができず、常にレート維持のための為替介入コストを強いられる。また、金融政策の独立性を保持することも可能だが、その場合には資本移動の規制を行わなくてはレートを維持することは不可能となる。ベネフィットとしては為替リスクがなくなり、対外取引の安定化が図れるという点に尽きる。

以上の議論を踏まえると固定相場制と変動相場制はまさにコインの表と裏であることがお分かりいただけるかと思う。中間的為替相場制は、文字通りこの二つの中間的な制度である。では中間的為替相場制である通貨バスケット制のコストとベネフィットとは何なのか。次の節で具体例を踏まえて説明する。

### 第3節 通貨バスケット制のコストとベネフィット

1節でも述べたが、通貨バスケット制は複数通貨に対してペッグするものなので、一つの通貨にペッグするときよりもリスクが低くレートが安定しやすい。これも通貨バスケット制のメリットである。また、変動・固定両者のメリットを生かしている点もベネフィットとして挙げられる。為替レートが安定する上に資本移動を規制する必要もない。これは通貨危機防止にも効果的である。金融政策に関してもある程度ペッグする必要があるため制限はされるが、単一通貨のように放棄とまではいかないので多少の余地は残されている。

では通貨バスケット制のコストは一体何なのか。それは悪く言えばこの制度は中途半端であるという点である。複数通貨にペッグするという政策運営を持続的にできるかどうか、という点が問題となってくるだろう。また、通貨バスケット制の構成通貨の選定、構成比率などの通貨バスケット制の中味に関しても吟味して選ぶことが必要であると考えられる。さらに金融・為替政策に関しても完全に

消滅したわけではないが、当然ペッグするわけであるから制限されるということに変わりはない。金融・為替政策に縛りがかかることがコストとなってくる。

ここで具体例を示して通貨バスケット制のベネフィット、議論すべきポイントについて見ていく。さきほど取り上げた具体例で求めたレートをその通貨バスケット制の中心レートに設定したとする。今、米国がドル安政策を行い、米ドルと日本円のレートが 1 ドル=50 円と円高に変化したとする。この時の日本円のレートの変化を見てみよう。

**例②**

**比率** ⇒ 米ドル : ユーロ : 日本円 = 4 : 3 : 3    **レート** ⇒ 1 ドル = 0.5 ユーロ = 50 円  
この時の 1AMU を円換算で計算すると…  
 $1 \text{ AMU} = 0.4 \times 50 \text{ 円} + 0.3 \times 100 \text{ 円} + 0.3 \times 100 \text{ 円} = 80 \text{ 円}$

この時のレートの変化を見ていただきたい。仮にもし、日本がたんなる米ドル・ペッグ制を採用していたのなら、日本円は米ドルに対して 50%も円高のレートになる。しかし、もし日本がこの通貨バスケット制である AMU に対してペッグしていたならば、1AMU=80 円と 20%の円高となっており、為替レートの変動が抑えられている事が容易にわかると思う。つまり、もし仮に米ドル建てでなくこの AMU 建てで貿易決済を行えばそれだけ為替リスクが避けられるということになる。これが通貨バスケット制の大きなメリットとなるわけである。

次に通貨バスケット制は為替介入の負担を減らすことを、例を持って示す。今度は、もし日本円が米ドルに対して 50%円高に、ユーロに対しては 50%円安になる、つまり 1 ユーロ=150 円になるという反対の方向にレートが動いた場合の例を示す。

**例③**

**比率** ⇒ 米ドル : ユーロ : 日本円 = 4 : 3 : 3    **レート** ⇒ 1 ドル = 1 / 3 ユーロ = 50 円  
この時の 1AMU を米ドル・ユーロ・円換算で計算すると…  
 $1 \text{ AMU} = 0.4 \times 50 \text{ 円} + 0.3 \times 150 \text{ 円} + 0.3 \times 100 \text{ 円} = 95 \text{ 円}$

この時の AMU との円レートを見てもらうと 1AMU=95 円というレートであるということがわかる。つまり、AMU レートに関してはたった 5%の円安しか、為替レートに影響を及ぼしていない。このように通貨バスケット制は、もし仮にある程度正の相関と負の相関の両方がある構成通貨を含んでいれば、為替レートは中心レートからあまり乖離せずに安定する。つまり、為替介入を行う負担がかなり減るということである。これが通貨バスケット制のベネフィットであると言えよう。この例からわかるように、通貨バスケット制の構成通貨の選定に関してはある程度、構成通貨間に負の相関のある通貨も含んでいることが望ましいことがわかるだろう。これは構成通貨を判定する際の一つの判断基準となる。

最後に構成通貨のウェイトを変えるとどうなるか、を考えてみよう。米ドルとの関係が極めて大きいことから米ドルの比率を重くしたという例を取り上げる。仮にある国が貿易量を加味した加重平均で比率を取ろうとした際に、米国・欧州・日本との取引量が 6 : 2 : 2 であったと仮定する。この際にどの通貨との為替レートを安定させるべきかという当然、比重の大きい米ドルである。だから貿易量を反映して通貨バスケット制の構成比率を 6 : 2 : 2 として米ドルの構成比率を大きくしたとする。そうするとレートはどのように変化するのか。例②のケースを比較として取り上げて考える。

**例④**

**比率** ⇒ 米ドル：ユーロ：日本円 = 6 : 2 : 2    **レート** ⇒ 1ドル = 1ユーロ = 100円

この時の 1AMU を円レートで計算すると…

$$1 \text{ AMU} = 0.6 \times 1 \text{ 米ドル} + 0.2 \times 1 \text{ ユーロ} + 0.2 \times 100 \text{ 円} = 100 \text{ 円}$$

⇒ これを中心レートとし、例②と同じケースを考えると…

レートが 1 米ドル = 0.5 ユーロ = 50 円に変化したとする。

$$1 \text{ AMU} = 0.6 \times 50 \text{ 円} + 0.2 \times 100 \text{ 円} + 0.2 \times 100 \text{ 円} = 70 \text{ 円}$$

これを例②の時のレートと比べて欲しい。例②では 1AMU = 80 円だったのがこの例では 1AMU = 70 円になっている。よって、比率を重くすればするほど、その通貨バスケット制とのレートに大きな影響を与えることがわかる。このことからわかるように、比率を大きくとればそれだけ為替レート変動の影響が大きくなるので、通貨当局は為替安定のための介入を行う必要がある。そうすれば必然的に為替介入を行ってその通貨とのレートを安定させる必要が出てくるので、為替安定を優先的に行いたい国の通貨の比率を大きくするというわけである。

以上のことからわかるように、通貨バスケット制を考えるに当たっては以下の 2 点を特によく考える必要がある。

① 通貨バスケット制の構成通貨をどうするか。

⇒ どの国との為替レート安定を図り、相互関係を協力にするか。

② 通貨バスケット制の比率をどうするか。

⇒ 比率の算出をどの政策目標を設定して決めるのか。

この 2 つが本論文の主要論点となる。

\* 中間的為替相場制である為替バンド制、通貨バスケット制、クローリング・ペッグ制の頭文字を取って「BBC ルール」と呼ばれるのだが、最近、通貨バスケット制の議論をする際には、この 3 つの制度の長所を生かして、「変動幅付きの調整可能な通貨バスケット制（バンド付きのクローリング・バスケット・ペッグ制）」として議論されることもある。本論文では、この「変動幅付きの調整可能な通貨バスケット制」を探っていく。その際に名称を簡略化するため、以下、「変動幅付きの調整可能な通貨バスケット制」を、ただ単に「通貨バスケット制」として記載することとしたい。

## 第4節 アジア地域における為替相場制の選択

それでは、アジア地域においてはどの為替相場制を採択することが域内の経済構成上、望ましいのか。問題意識で述べたが、ここで今一度改めて確認しておきたい。

為替相場制の選択に関連して「two-corner solutions（両極の解）」という議論がある。これは結局のところ、変動相場制と固定相場制の両者が裏表の関係にあることからわかるように為替相場制の選択には絶対に最適なものはないとすることから、完全な変動相場制を採択するか、もしくは完全な固定相場制を採択するか、のどちらかしかないという結論に達するという議論である。確かにどちらにもメリット・デメリットがあるのだから、あとは各国が判断するしかないというのも一理ある。しかし、アジア域内においてはこのどちらも最適ではないという事情がある。

まず固定相場制から考えてみよう。単なるペッグ制は問題意識でも明らかなようにアジア域内においては最適ではなかった。カレンシー・ボード制は、自国通貨を主要国通貨と一定の為替レートで交換することを法律で義務付け、これを担保する以上の外貨準備を保有する制度である。外貨通貨の裏付けをもとに自国通貨の交換性を保証しており、その無制限な乱発が不可能なシステムとなっている。ここからわかるようにカレンシー・ボード制は大量の外貨が必要であり、それは現段階ではまだ

発展途上国の多いアジア域内では難しい制度である。究極の固定相場制である通貨統合であるが、これもアジア諸国が現段階で金融・為替相場政策を完全に放棄してしまうというのは現実的に不可能である。なぜなら、もし現段階でアジアがいきなり通貨統合を果たしたとすると、欧州でいう ECB のようなアジア中央銀行が統一金融政策を行うのだろうが、その際に国ごとによって経済発展段階が違うため、統一した政策を打つことは難しいだろう。このように通貨統合というのも極めて困難な選択肢である。

ではもう一方の変動相場制はどうか。まずアジア域内は近年、アジア FTA などの動きからもわかるように貿易の相互関係が強まっている。特に中国が世界的にも主要貿易取引相手国となっていることからわかるように、アジアにおいて為替安定は早急の課題と言える。これを放棄する変動相場制は最適とはいえないだろう。またアジア域内の諸国には金融市場の整備がまだまだ不十分な国がある。そうすると、為替レートが大きな乱高下をきたした場合に、中央銀行は為替介入を行ってこれを防ぐ必要がある。しかし、金融市場が未発達であると不胎化政策が効果をなさない可能性があり、そうすると大量の為替介入によって国内のマネーサプライが上下してしまい、インフレなどの悪影響を及ぼす可能性もある。事前に為替を安定させ、介入コストを最小化することが望ましいことは明らかである。このように変動相場制は為替安定による通貨危機再発の防止という本論文の趣旨から外れている。

このように固定相場制も変動相場制もアジア域内の事情を考えると、どちらも少なくとも最適であるとは断定しがたい。そこで出てくるのが通貨バスケット制である。この制度ならば為替安定による通貨危機再発防止に一定の効果があり、しかも金融政策にもある程度の余地が残される。為替が安定すれば、アジア債券市場の育成やアジア FTA などの地域統合に向けた動きの強力なバックアップとなることも当然予想できる。通貨バスケット制がしっかり運営できるのならば、これが最善の政策になるだろう。よって、次の章からアジア域内において現段階で導入可能な、実現可能な通貨バスケット制とはどのようなものなのかを分析していく。

## 第2章 通貨バスケット制の構成通貨についての分析

### 第1節 域内・域外通貨バスケット制の選択

前章で、通貨バスケット制は構成通貨の選択、またウェートの取り方によって通貨バスケット制への影響が変わってくるという点を述べた。したがって構成通貨をどの国にするか、そしてその比率の算出の際の政策目標をどのように設定するのかという点が議論のポイントになる。この章では前者の構成国について分析し、比率の算出は次章で分析していこうと思う。よって、この節からアジア通貨バスケット制の構成通貨をどのようにして選定していくか、分析・考察をしていきたい。

まず通貨バスケット制は構成国の選択に関して大きく分けて2つに分類することができる。一つが域外通貨バスケット制、もう一つが域内通貨バスケット制である。前者は通貨バスケット参加エリア外の通貨も含めて通貨バスケット制を構築するもので、エリア外の通貨に関しては一方的にペッグするというものである。例えば、本論文で考えるアジア通貨バスケット制で例を述べると、米ドル・ユーロ・円で通貨バスケット制を構成した場合、米ドルとユーロは当然アジア域外諸国であるのでこれは域外通貨バスケット制ということになる。

これに対して後者の域内通貨バスケット制というのは通貨バスケット制参加エリア外の通貨は含めず、あくまで域内通貨のみで通貨バスケット制を構築するものである。通貨バスケット制のレート調整などはエリア内各国で政策協調を行いながら調整することができる。例を挙げると、日本円・人民元・韓国ウォンで通貨バスケット制を構成した場合、それは域内通貨バスケット制ということになる。これの例として挙げられるのが欧州の ECU である。

次にそれぞれのメリット・デメリットを簡単なマトリックスで見よう。

<図表5 域内・域外通貨バスケット制それぞれのメリット・デメリット>

	メリット	デメリット
域外通貨バスケット制	域外の重要国との為替安定が図れる	域外の国の影響を受けてしまい、域外の国の依存から脱却できない
域内通貨バスケット制	域内での為替安定 +相互関係の強化	域内経済基盤が強固でないと崩壊の可能性あり

域外通貨バスケット制は、アジア域外の国とのペッグを図るのでエリア外の国との為替レート安定を図ることができる。しかし、一方的にペッグするだけなので当然ペッグしている国と政策協調を行うことはできない。そのため、エリア圏外の国への依存から脱却できないという問題がある。

これに対して域内通貨バスケット制はエリア内での為替安定を各国間の政策協調のもとで行うことができるので相互関係も強まり、域内経済発展に貢献する可能性がある。しかし、域内での政策協

調が行われないと崩壊の可能性がある。イギリスが EMS から脱退した「ブラック・マンデー」の例からもわかるように、域内で協調した政策運営が行われるかがポイントとなる。

では、本論文ではどちらの通貨バスケット制を扱っていくべきなのか。当然、今のアジア域内の情勢を考えれば米ドル・ユーロを含めたものを考えるケースが多い。例えば、大西（2005）は第一段階では円・米ドル・ユーロをそれぞれ 40%・40%・20% でとった通貨バスケット制を例として提案している。河合ら（2004）も米ドル・ユーロ・円からなる通貨バスケット制を提案している。また近藤（2003）はユーロを除外した円・米ドル・人民元・韓国ウォン・タイバーツなどからなる通貨バスケット制 ACU を提案している。ユーロに関しては地理的要因、政治的要因から構成国から外しているとし、対象地域は APEC 参加国にすべきと指摘している。

アジア域内諸国と米国の関係が密接であることは通貨危機発生の原因が米ドル・ペッグだったことから簡単に分かると思う。米国はアジア諸国にとって主要貿易国であるし、金融取引面から見ても日本の米国債保有量の例からわかるように米国との関係は強い。したがって米ドルを通貨バスケット制に入れることは不思議なことではない。ユーロに関しては、近藤（2003）は APEC 単位での通貨バスケット制を主張しているので含めていないが、これは地理的要因あるいは政治的要因を理由としている面もあると述べている。しかし、ユーロを通貨バスケット制に含めることを主張する論者は、単一通貨ユーロ導入以後にユーロとの関係が重要視されるようになった背景や資本取引面を理由に通貨バスケット制の構成通貨にユーロを入れることを主張している。

域外か域内か、という問いに対して明確に答えを出すことは難しいが、本論文では域内通貨バスケット制を扱うこととしたい。なぜなら、米ドル・ユーロを含めたバスケット通貨というのは多くの論者達によってすでに分析が進んでいる。しかし、域内通貨バスケット制に関する分析はまだあまり行われていない分野であり、これを分析することは意義のあるものと我々は考えた。また最近ではアジアの主要な貿易相手国には、日本だけでなく中国もあがるようになるなど、米国依存の経済状態から少しずつ脱却しつつある。もし仮にアジア通貨バスケット制を導入し為替安定を図ったとしても、域外通貨にウェイトを重くかけてしまっただけではいつまでもアジア域内の経済相互関係が強化できず、問題意識でも述べた米ドル・ペッグを中心とした米国依存型経済からアジア域内は脱却できない状態が続いてしまう。もし仮にアジア域内通貨のみで構成するアジア通貨バスケット制を使えば、アジア各国は為替介入のためにアジア諸国の通貨を外貨準備として保有するようになり、中央銀行の資産が分散化されてリスクも分散されることになる。また、この通貨バスケット建ての各国の国債発行や企業の債券発行をアジア債券市場で行えるようになれば、米ドルとの為替レートに左右されない通貨で資金調達ができるようになる。そうなれば、アジア域内においては米ドル建てで資金を調達する以外にも資金調達方法が多様化することになり、リスクヘッジが図れる。また、アジア通貨バスケット建ての債券発行ができればアジア債券市場の育成に大きな効果があると考えられる。なぜなら、ある特定の一国の通貨建ての債券よりも通貨バスケット建ての債券の方がよりレートが安定しているうえに、各国がこれにペッグしていればアジア諸国通貨とリンクしていることから交換も行いやすい。また、その国の政府にとってもアジア通貨バスケット建ての方が市場の信用が大きければ、自国通貨建て以外でも国債を発行できる。これはユーロ導入により、欧州債券市場で各国がユーロ建て国債を発行できるようになり、欧州債券市場に一定の効果をもたらした例からも明らかである。このように、アジア域内のみでの通貨バスケット制によるメリットも十分に予想される。確かに米ドル・ユーロを含めた方が域外地域との関係を図るには得策かもしれないが、まずはアジア域内での経済関係の強化、および発展を促していくことが肝要である我々は考えた。

このような理由から、本論文ではあくまでも分析対象国とした 日本・中国・韓国・インドネシア・タイ・フィリピン・シンガポール・カンボジア・マレーシア・ミャンマー・ラオス・ベトナム・インド を通貨バスケット制適用エリアとし、このエリア内の通貨で構成する域内通貨バスケット制に関する分析を行っていくものとする。

## 第2節 共通・相違通貨バスケット制の選択

前節において、本論文では、あまり研究の行われていない域内通貨バスケット制に絞って考察していく旨を述べた。次に考察すべきことは、通貨バスケット制の構成国および比率を各国共通のものにするのか、それともアジア域内諸国それぞれが別々に国を選択し、その比率も別々に設定するのか、どちらがより望ましいのか、という点である。現在、中国・マレーシアは通貨バスケット制を採用しているが、これらの国はいずれも独自に通貨の比率を設定して構成した通貨バスケット制にペッグしているので当然、構成国は各国で異なるはず（両国とも通貨バスケット制の中身を明らかにしていないので詳細は不明）である。それとは異なり、アジア域内全体で共通の構成国で構成した比率を域内で共通して用いた通貨バスケット制にペッグするという方法もある。この場合には、通貨バスケット制を共通通貨として用いるということになる。なぜなら、通貨バスケット制の構成内容がアジア域内で同じであれば、その通貨の価値も当然共通であるわけだから、アジア域内で使用することが可能になる。すなわち、国境を越えて共通通貨として使用することが可能になるというわけである。この例としてはユーロの前身である ECU が挙げられる。ここでは共通か相違かの選択に関して考察する。そこで、先行研究ではどのようなことが言われているのかをここではまとめてみる。はじめに近藤(2003)は、米ドル・円・人民元・ウォン・バーツらを中心に構成した APEC 共通通貨バスケット制を唱えている。また大西(2005)は第一段階で米ドル・ユーロ・円ではじめにアジア域外国も含めた共通通貨を構成し、第二段階でアジア域内共通通貨を創出するとしている。これに対して Yoshino,Kaji,Suzuku(2004)や Yoshino,Kaji,Asonuma(2004)では各国の経済構造が異なることから、各国がそれぞれ違う比率を用いて通貨バスケット制を採用するべきであるということ、マクロモデルを用いた計量分析によって実証している。よって、共通通貨としての通貨バスケット制というよりは、各国各々が構成国を別々に設定するという通貨バスケット制を考察している。

このように、論者によって考え方が変わってくる議論である。そこで各々のメリット・デメリットを整理してみようと思う。以下のマトリックスをみていただきたい。

<図表 6 共通・相違な通貨バスケット制それぞれのメリット・デメリット>

	メリット	デメリット
共通の通貨バスケット制	<ul style="list-style-type: none"> <li>・政策協調が行いやすい</li> <li>・単一通貨導入の布石になる</li> </ul>	各々の国の最適な比率でない可能性あり ⇒ 経済構造・政策目標の違い
相違の通貨バスケット制	各々の国で設定した政策目標に最適な比率が取れる	政策協調が行いにくい (囚人のジレンマの可能性)

共通の通貨バスケット制を用いることのメリットとしては政策目標が統一されているので政策協調が行いやすいという点が挙げられる。各国がそれぞれの政策目標を用いていると政策協調が行いにくいことは明白である。もし、政策協調を行わないとすればゲーム理論でいう「囚人のジレンマ」に陥って、各国の厚生が最大化しない可能性がある。これについて少し言及してみる。次のマトリックスを見ていただきたい。

<図表 7 国際協調政策版 “囚人のジレンマ” >

A 国 B 国	金融引き締め	金融政策変更なし
金融引き締め	A:インフレ抑制・為替安定 B:インフレ抑制・為替安定	A:インフレ・通貨価値下落 B:インフレ抑制・通貨価値上昇
金融政策変更なし	A:インフレ抑制・通貨価値上昇 B:インフレ・通貨価値下落	A:インフレ・為替安定 B:インフレ・為替安定

このゲームにおけるパレート最適な解は左上の両国ともインフレを抑制し、かつ為替安定が達成される解の箇所である。両国が政策協調を行い、金融引き締めを行えば最適解にたどりつける。しかし、もし、両国が政策協調を行わずに各国独自で金融政策を行っていたとした場合、このゲームの解はどのようなのか。その場合の解は一番右下の「両国とも金融政策変更なし」になる。なぜなら自国の金融引き締めによって自国の金利が上昇して金利差が拡大すると自国に資本流入が起これ、通貨価値が上昇する。つまり為替レートが自国通貨高になる。これによりインフレは抑制されるものの、貿易収支が悪化して総需要が低下する恐れがある。よって為替の変動を両国が躊躇し、金融引き締めを行わずに金融政策を変更しなくなる。その結果、為替は安定するがインフレはいつまでも放置されたままになり、インフレなき経済成長が達成できなくなる恐れがある。これが国際協調政策版の「囚人のジレンマ」というわけである。この例からもわかるように政策目標は可能ならば統一し、政策協調を行いやすい環境にすることが望ましい。そうすれば、アジア域内における経済連携関係を強化することになる。

さらに、共通通貨は域内経済の発展拡大を図るのに有効である。なぜなら、アジア通貨バスケット制として構成した架空の通貨が共通通貨としてアジア域内諸国すべてにおいて使用可能となる。これによって、この共通通貨が発達していけばアジア域内全体でこれを用いることが可能となり、アジア各国の為替レートは共通通貨を通じて全域内諸国とリンクすることになり、交換が容易となる。そうすると、この共通通貨建てで域内諸国が債券を発行することが可能になり、さらにアジア域内貿易時の決済通貨としても用いることが可能となる。そうなれば、アジア域内での経済取引関係が活発に行われるようになり、アジア域内で独立した経済圏の発展を促すことになる。

また、共通通貨としての通貨バスケット制は小川(2003)が通貨バスケット制の問題点として指摘した「非透明性」の問題をクリアにする。この非透明性というのは、通貨バスケット制は中国の例からもわかるように、その中味を明らかにしないことがある。この理由として投機攻撃を受けないようにするためという理由があがるが、これでは通貨バスケット制が本当に実行されているかどうか透明性に欠けている。単一通貨ペッグならどの水準に為替レートが固定されているか外部に周知されやすいが、通貨バスケット制は複数にペッグすることになるので実施されているか判断が付きにくい。また通貨バスケット制に対するアカウンタビリティが曖昧になるので非常に問題である。しかし、共通通貨として通貨バスケット制を導入すれば当然その中味は各国共通で認識されるので外部に周知されることとなる。それによって運営へのアカウンタビリティをはっきりさせ、情報の非対称性の問題をクリアできる。この点からも共通の通貨バスケット制は非常に有効な手段である。

相違な通貨バスケット制のメリットとして、各国独自で最適な通貨バスケット制を選択できるが、協調政策を行わないので「合成の誤謬」といった自体を引き起こす可能性もあるうえ、アジア域内経済の連携に一役買うことはないというのがデメリットである。

これらを踏まえたうえで、共通か相違かについての選択をどう判断すべきなのか。本論文では共通通貨としての通貨バスケット制を志向することとしたい。なぜなら、為替レートが安定するという点は共通通貨であっても相違な通貨バスケット制であっても達成される項目である。しかし、共通通貨バスケットの方が政策協調を行って協調の失敗を未然に防げるという点、またアジア域内の経済連携関係強化の点から考えても望ましい。なぜなら、問題意識で述べたが、アジア域内においては金融市場の整備が進んでいないものの、まだまだ未成熟な状態である。よって、アジア域内諸国で金融政策を協調し、さらに金融市場の整備を共通の通貨バスケット制導入によって促進していくことが望まし

いと考えた。また、先述したが、中国・マレーシアは通貨バスケット制の中味を公表していないのでそれに対する市場の不信任が強くなる可能性もある。これを避けるためにも共通通貨として通貨バスケット制を導入する方がよい。よって、本論文では共通通貨としての通貨バスケット制導入に関して考察する。

共通通貨導入にあたって想定されるコストは何なのか。Yoshino, Kaji らが指摘しているが、それは経済構造の違いである。景気循環や産業構造の違いによって、政策運営にも違いが生じて協調政策を行うことはかえってコストが大きくなるというわけである。そこで本論文では、このコストを最小化するような通貨バスケット制を構成するために、以下のような手順を踏むこととした。

まず现阶段で政策協調を行うことのできる諸国を選定し、まずはその国だけで構成した通貨バスケット制を構築し、それを当初のアジア共通通貨として導入する。次に、構成国から漏れた国は、後から何らかの基準を満たした上で政策協調に支障がないと判断してからこの通貨バスケット制に構成国として加えて、その都度共通通貨を新たに構築しなおしていく。そのプロセスをたどっていき、最終的には全てのアジア域内諸国で構成したアジア共通通貨を導入するという流れである。かなり長期的な視野でみたプランであるが、このような手順を追っていけばコストを最小化したアジア共通通貨を導入することが可能となる。

それではコストを最小化できる諸国は一体どこなのか。これに関して、本論文では OCA モデルとファンダメンタルズの 2 つの観点から分析をすることとする。OCA モデルとは、金融・為替政策を用いることができないときにそれ以外の経済調整手段を持っている地域を分析するモデルで、非対称性ショックの起こりにくい経済構造の類似した地域を判別する。よって、この基準をクリアしていれば、政策目標を統一して共通の比率を用いた方がよいというわけである。もちろん経済構造が全く同質である国は存在しないが、OCA モデルの数々の条件を満たしている国は、金融・為替政策以外の経済調整機能が働くことになるので、政策協調による金融・為替政策の制限のコストを削減することができるはずであり、むしろ政策協調を統一して行い、いわゆる「合成の誤謬」の状態を避けることができる方が、ベネフィットが大きいはずである。そのように政策協調を行うことによってアジア域内諸国の連携関係も強化することができる。もう一つのファンダメンタルズの観点からの分析とは、以下のような意図を踏まえたものである。構成国のファンダメンタルズが一定基準で収斂していれば、その後の政策協調においても統一した経済政策を打ち出すことが容易となる。また、ファンダメンタルズがある程度良好であるかどうかは、通貨バスケット制への信用に関わる重大な問題であり、ファンダメンタルズが一定の基準を満たしていないのであれば、通貨バスケット制のリスクを高めることになるので通貨バスケット制参加による政策協調への参加は望ましくない。このような観点からファンダメンタルズの分析を次節から行っていくこととした。

この 2 つの観点から分析して構成国から漏れた諸国に関しては、OCA モデルの最適通貨圏の諸条件を満たしていないので経済構造が異なっており、調整機能も働かない、またはファンダメンタルズが良好なパフォーマンスを示しておらず、参加後に他国との政策運営にあたって支障をきたす可能性がある。ゆえに、当初の段階ではこれらの国は参加するとコストがベネフィットを上回る可能性がある。よって、そういった国は、後から一定の基準を満たした国から構成国に加えていき、最終的にアジア域内全諸国が参加するような形をとればよい。これに関しては後章で詳しく言及することとする。

また共通の比率を用いる際の政策目標は一体どうするのか。その点に関しても後章で詳しく言及する。

## 第3節 OCA モデルによる分析

この節では、OCA(Optimum Currency Area)モデルを用いた構成国の分析を行う。日本語でいう、最適通貨圏理論である。最適通貨圏理論とは、経済不均衡が生じた際に金融・為替政策以外で経済調整を行える国はどこであるのか、という点を判定するための理論モデルである。このモデルからいくつかの条件が出され、それを満たしていればその地域は「最適通貨圏」となり通貨統合を行っても問題ないとする。つまり、複数の国が単一通貨でリンクし、その構成国が為替レート調整機能を持たなくなった時に他のどのような手段によってその機能を補うのか、そしてどの地域が最適通貨圏なのかを探るための理論モデルがOCAモデルである。

また最適通貨圏を満たしている国はコストを最小化できる国ということでもあるが、それと同時に為替レートを安定させることに対するベネフィットの大きい国を指していることにもなる。経済の開放性という項目で国際的取引が活発である国が最適通貨圏であるという基準があるので、そういった国は為替レートを安定させることがベネフィットになることは容易に想像できるだろう。このように、最適通貨圏はレートを安定させるベネフィットがある国を判別するのにも一部使える。

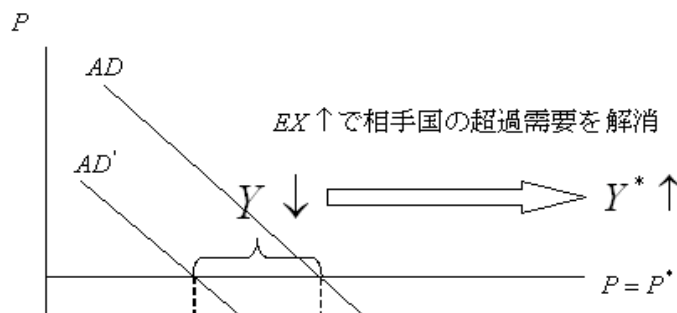
本論文で扱うテーマはアジア通貨バスケット制であり、これは将来的に全アジア域内国が参加することを目標としているので、単一通貨のような通貨統合ではなく共通通貨としての通貨バスケット制について考えている。OCAモデルはよく単一通貨の際に使われるモデルであるが、さきほど述べたように通貨バスケット制も一種の固定相場制であり、通貨統合もいわば究極的な固定相場制であるといつてよい。つまり、分析ポイントは金融・為替政策以外での経済調整がなされるかどうか、レート安定によるベネフィットの大きい地域はどこか、という点である。よって、ここではOCAモデルを使って、通貨バスケット制によるコストを最小化できる国はどこなのかを判定したい。

まず、いくつかの先行研究を挙げながらOCAモデルで述べられた最適通貨圏のための条件を項目別に羅列する。OCAモデルは主としてMckinonの「経済の開放性」、Mundellの「生産要素の移動性」、Kenenの「産業構造の同質性」が中心となって研究がなされている分野であるので、ここではこの3つを中心にOCAモデルを紹介する。また、これらに関連した項目として「物価のコンバージェンス」と「賃金・金利のコンバージェンス」も同時に言及し、最後に小川の「対称性ショック」にも言及する。

i、経済の開放性

これは主にMckinon(1961)らが述べた条件である。理論モデルを使ってまず説明する。仮定として、①自国は小国のため、外国物価が所与となる ②経済の開放性があるものとして、一物一価の法則により外国物価と自国物価は等しい の2点が成り立っているとす。この時、非対称的な需要ショックが発生して自国の需要が低下し、外国の需要が上昇したとする。この時、もし変動相場制を採用していれば、金融・為替政策によって、これを解消する政策を採ることができる。一方で固定相場制を行い、為替政策が行えない場合、これは不可能となる。しかし、この場合には自国における経済の開放性があることを仮定しているの、このような不均衡を貿易によって解消することができる。モデル図で考えると次のようになる。

<図表 8 経済の開放性>



非対称的な需要ショックによって AD 曲線が右シフトし、それによって生じた超過供給を、輸出を通じて相手国の超過供給と解消させるというものである。これは自国が経済的に開放されていなければ起こらないというわけである。例えば、自国における貿易が大規模であったりする場合には経済の開放性があるといえるだろう。

また、経済が開放されているということはそれだけ貿易・FDI が非常に活発であるということでもあり、そういった国では変動相場制よりも固定相場制を採用するベネフィットが大きい。この点からも最適通貨圏の条件の一つである経済の開放性というものが理解できるのではないかと思う。

以上より、経済が開放的であれば固定相場制であっても経済不均衡を調整することができ、その国は最適通貨圏であると言える。

#### i' 物価のコンバージェンス

i の経済の開放性の理論モデルの際に、一物一価の法則の成立を仮定し、理論上は等しくなるとした。しかし、現実的に全く同一というわけにはならないものの、国同士の物価が敏感に反応して物価が収斂してくる。よって、物価の収斂が起こっているかどうかは最適通貨圏かどうかの一つの判断基準となる。

#### ii、生産要素の移動性

①、②は非対称的な需要ショックに関してであったが、非対称的な供給ショックが発生した場合には金融・為替政策以外でどのような対処方法があるのか。Mundell(1961)は、これに対して生産要素の移動性、その中でも特に労働の移動性に関して取り上げている。この理論モデルについて以下で簡単に説明する。

まず、ある国の生産関数をコブ・ダグラス型関数の以下の関数になると仮定する。

$$Y = AL^\alpha K^{1-\alpha} \quad 0 < \alpha < 1$$

つまり、生産要素は K(資本)と L(労働)の 2 つであるとする。この時、生産者の利潤最大化式を作ると以下ようになる。

$$\begin{aligned} \pi &= pY - wL - rK \\ \text{s.t. } Y &= AL^\alpha K^{1-\alpha} \end{aligned}$$

これを K、L それぞれについて解くと以下ようになる。

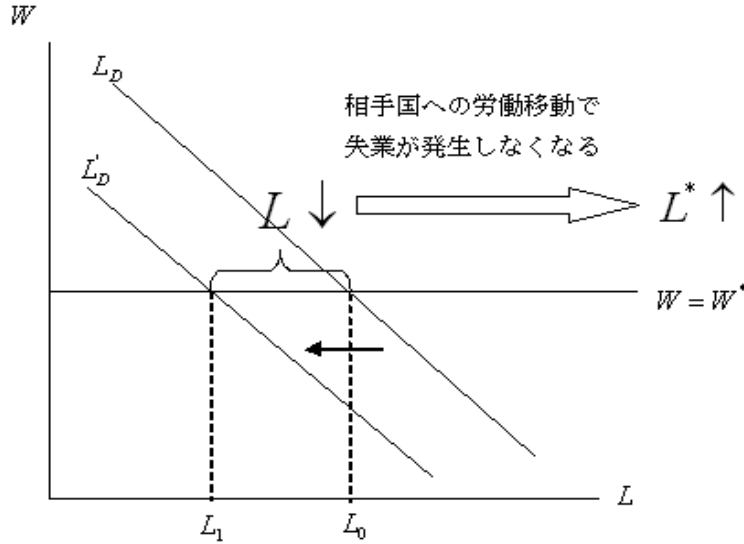
$$\begin{aligned} \alpha AL^{\alpha-1} K^{1-\alpha} &= \frac{w}{p} = W \\ (1-\alpha)AL^\alpha K^{-\alpha} &= \frac{r}{p} = R \end{aligned}$$

このような利潤最大化条件の下で生産者が供給を行っているものとする。

さらにここで労働の移動性、資本の移動性を仮定し、労働賃金、資本レンタル率すなわち金利が自国と外国で等しい状況を仮定する。これは①の項の一物一価の仮定と同じことで労働・資本が国境を越えて自由に移動するならば、理論上は自国と外国で均等化するということである。

これらの仮定をもとにグラフを書く。まずは労働に関するグラフを下に記載する。

<図表 9 労働の移動性>

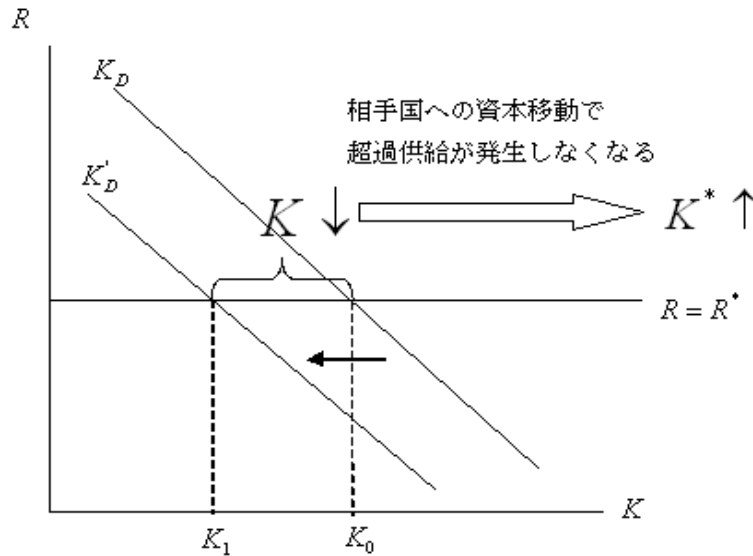


労働需要曲線は利潤最大化条件の  $L$  について解いた式のものである。労働供給曲線はこの場合には仮定より自国と外国の賃金が等しくなるので水平線になる。

この時、非対称的な供給ショックが発生して自国の技術係数が低下して供給が低下し、逆に外国の供給が増加した状態を考える。自国での生産能力低下により供給が減少するため、労働需要もそれに伴って低下する。これを図で表すと労働需要曲線が左にシフトすることになる。すると今までの均衡点  $L_0$  から  $L_1$  に均衡点が移動する。つまり、 $(L_0 - L_1)$  分だけ失業が発生してしまうことになる。しかし、この場合には労働の移動性を仮定しているので、この労働の超過供給を相手国の労働の超過需要によって解消することができるというわけである。

資本面に関しても、これと同じである。次にまずグラフを記載する。

<図表 10 資本の移動性>



資本需要曲線は利潤最大化条件の  $K$  について解いた式である。資本供給曲線はこの場合には仮定より自国と外国の金利は等しくなるので水平線となる。

この時、非対称的な供給ショックが起こり自国の供給が低下するとそれに伴い資本も低下する。図で言うと、資本需要曲線が左シフトするということである。すると今までの均衡点  $K_0$  から  $K_1$  に均衡点が移動する。つまり、 $(K_0 - K_1)$  分だけ資本が超過供給されていることになる。しかし、この場合には資本の移動性を仮定しているので、この資本の超過供給を相手国の資本の超過需要によって解消することができるというわけである。

以上、見てきたとおり、生産要素の移動性があるならばその国は最適通貨圏であるといえる。

ii'、賃金・金利の相関性

上記で見てきたように労働・資本という生産要素の移動を仮定する際には、賃金・金利が自国と外国で一致すると述べた。これに関連して Kawai(1987)らは賃金の伸縮性を最適通貨圏の条件として挙げている。賃金が自国と外国で理論上は一致するという事はつまり自国と外国の賃金の相関性が高く、また伸縮性があるということである。これと同様に、資本の移動性についても、資本移動が自由であるならば、自国の金利と外国の金利は互いに敏感に反応するようになり、相関性があることになる。

iii、産業構造の同質性

Kenen(1961)らが産業構造の同質性という点に関して取り扱っている。各国が似通った産業構造をしているのであれば、為替レート調整がなくともある部門へのショックを分散化できるというわけである。簡単に例を用いて説明すると、今、A国が農業国、B国が工業国であったとする。もし、農業に関してショックが起こって需要が低下すると、変動相場制の下ではA国は為替レートを自国通貨安にして、農業部門以外の輸出を増やしてショックを解消させることができる。しかし固定相場制のもとではこれは不可能であり、A国の農業部門の需要減はそのまま総需要低下へとつながる。A国、B国ともに農業部門にショックを受けてもA国は農業国であるのでA国のショックの方が大きくなり、非対称性ショックとなってしまう。もし、2カ国とも工業国であるならば、石油価格上昇などによる工業部門でのショックが起こって需要が低下したとしても、2カ国とも同じ程度で需要が低下することにあり非対称性ショックにはならない。つまり、産業構造の同質性を満たしていれば非対称性ショックが起こらないのでその地域は最適通貨圏となる。

#### iv、対称性ショック

最後に小川(2002)らが述べているような対称性ショックに関して取り上げる。今までの議論を通じて、最適通貨圏理論とは非対称性ショックに関してどのような条件を満たしていれば金融・為替政策を使わずとも経済が調整されるのか、という点に関して取り扱っていることがわかると思う。では、そもそも非対称性ショックが発生しないような地域、すなわち対称性ショックが起こる地域間であるならば、経済格差は発生せず経済調整を行う必要もないはずである。つまり、対称性ショックが起こりやすい地域間であるならば、経済不均衡は生まれず調整を行う必要もないので最適通貨圏の理論を満たしているといえるわけである。

以上の議論が OCA モデルの論点になる部分である。これらの条件を満たすのであればその国、あるいはその地域は最適通貨圏であり、金融・為替政策の放棄のコストを最小化できる国であると言える。

よってこれらの条件を満たしているのかどうかをここから実証分析していく。そして、それらの実証分析でどの諸国が最適通貨圏であるのかを判定していきたいと思う。

## < 実証分析 >

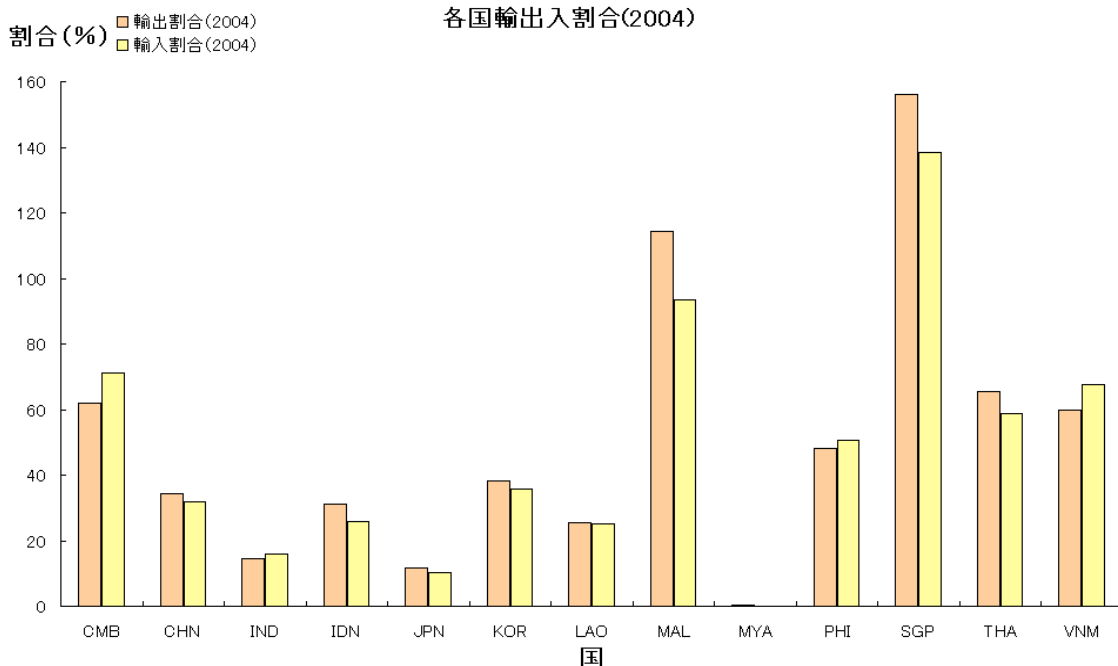
### i、経済の開放性

経済の開放性を図るために、以下の項目を分析した。

#### ① 輸出入割合対 GDP 比

単純に考えて、経済の開放性があるかどうかは自国の貿易財の割合が高いかどうかで決まる。よって、ここでは輸出入割合対 GDP 比をチェックする。

< 図表 11 各国輸出入割合対 GDP 比 2004 >



(出所：WDI、IFS のデータをもとに作成)

このグラフを見ると、シンガポール・マレーシア・タイ・ベトナム・カンボジアの輸出入割合が高いことが明らかとなった。

#### ② 各国の貿易関係のチェック

この項ではアジア各国がそれぞれどの国との貿易依存関係が強いのか、各国ごとにチェックしていく。これによって、非対称的な需要ショックが起こったときにどの国にどの国が輸出入を行うのかを見ていく。

以下はアジア各国それぞれの主要輸出および輸入貿易相手国はどこであるのかをまとめたマトリックスである。この見方であるが、輸出額の大きい国から上位3カ国までをチェックしているが、この上位3カ国とはあくまで分析対象国の上位3カ国であって、世界全諸国の中での上位3カ国ではないことに注意していただきたい。つまり、全世界諸国対象で、ある国の輸出額の大きい上位5カ国が

- 1位 米国
- 2位 中国
- 3位 日本
- 4位 フランス

5位 タイ

であったときは、このマトリックスでは

- 1位 中国
- 2位 日本
- 3位 タイ

と記しているということである。

以下、輸出・輸入それぞれのマトリックスを掲載する。なお◎が第1位、○が第2位、▲が第3位である。

<図表 12 輸出相手国上位3カ国のマトリックス> (横軸=輸出国 縦軸=輸出相手国)

	CMB	CHN	IND	IDN	JPN	KOR	LAO	MAL	MYA	PHI	SGP	THA	VNM
CMB													
CHN			◎		◎	◎	▲	▲	▲	▲	▲	▲	○
IND													
IDN									○				
JPN	○	◎	○	◎		○		○		◎	○	◎	◎
KOR		○		▲	○								
LAO													
MAL											◎		
MYA													
PHI													
SGP	▲	▲	▲	○		▲		◎		○		○	▲
THA					▲		◎		◎				
VNM	◎						○						

(出所：ADB、JETRO のデータをもとに作成)

<図表 13 輸入相手国上位3カ国のマトリックス> (横軸=輸入国 縦軸=輸入相手国)

	CMB	CHN	IND	IDN	JPN	KOR	LAO	MAL	MYA	PHI	SGP	THA	VNM
CMB													
CHN	▲			▲	◎	○	▲	▲	◎			○	▲
IND													
IDN					▲	▲							
JPN		◎	○	◎		◎		◎		◎	○	◎	○
KOR		○			○					▲			
LAO													
MAL		▲	▲								◎	▲	
MYA													
PHI													
SGP	○		◎	○				○	○	○			◎
THA	◎						◎		▲				
VNM							○						

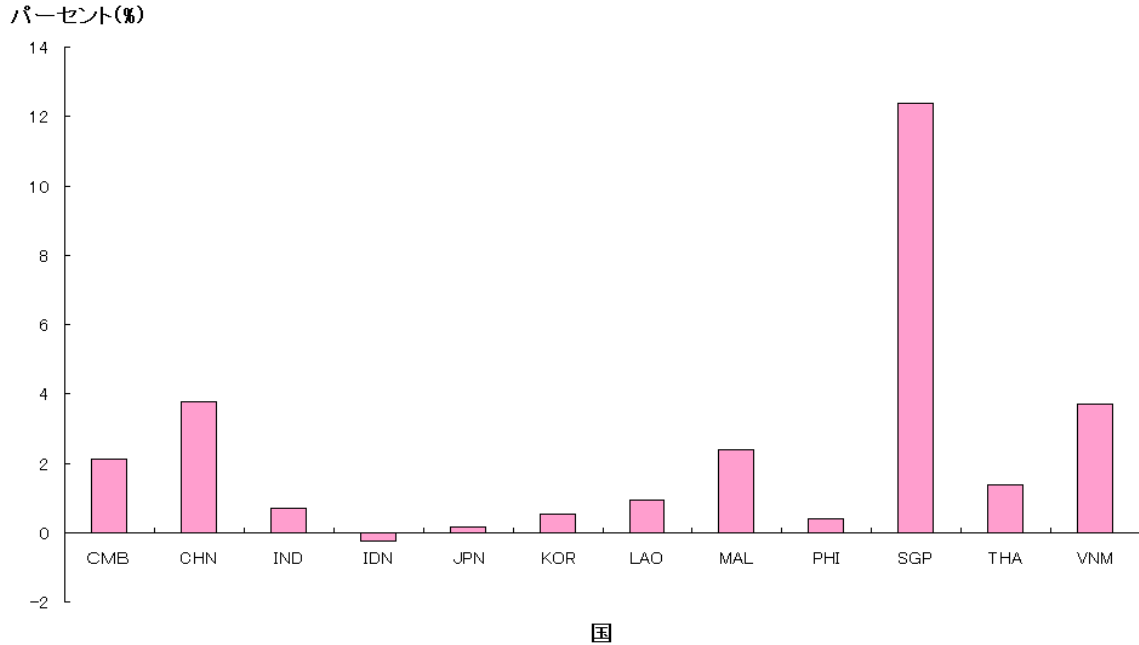
(出所：ADB、JETRO のデータをもとに作成)

この2つのマトリックスから明らかなように◎、○、▲の多い国は日本・中国・シンガポールの三カ国である。これらの国はアジア各国相手に活発に貿易を行っているということがわかる。よって、これらの国との為替レート安定がアジア域内諸国にとって望ましいことがわかる。

③ FDI 対 GDP 比

経済の開放性を図る上での指標として近年注目されている FDI 額も取り上げたい。FDI 額が多ければ多いほど海外の企業がその国に進出しているということであり、経済の開放性があると判断できる。また貿易と FDI は密接に関係しており、FDI が増えるほど貿易取引量も増えてくる。よって、ここでは FDI 額の対 GDP 比割合を見ていきたい。なお、ミャンマーに関してはデータが入手困難であったため、割愛する。

<図表 14 FDI 流入額対 GDP 比 2003>  
Foreign direct investment, net inflows (% of GDP)



(出所：WDI のデータをもとに作成)

このグラフを見ると、シンガポール・中国・ベトナム・マレーシア・カンボジアは FDI 額の対 GDP 比が高いことがわかる。よって、これら三国は為替安定が望ましいことがわかる。

i'、物価のコンバージェンス

④ 各国の物価の相関性

経済の開放性があると一物一価の法則によって、自国と外国の物価が等しくなるということは理論モデルの項で記述した。しかし、現実的に考えて一物一価の法則が成り立っていることは考えにくい。財の種類などの問題からもこれを測るのはかなり難しい。そこでその代替案として物価の相関性をここでは検証していく。物価の相関性があればある程度は財が自由に移動している状態であるといえる。そこで、ここではアジア域内諸国の物価の相関性に関して、相関マトリックスをつくり分析した。そのグラフを次ページに記載する。指標は CPI を用いている。なお、ラオスはデータが入手困難であったため割愛する。

<図表 15 物価の相関マトリックス> サンプル期間 1998~2003

	CMB	CHN	IND	IDN	JPN	KOR	MAL	MYA	PHI	SGP	THA	VNM
CMB	1											
CHN	-0.55793	1										
IND	0.9638	-0.38596	1									
IDN	0.96195	-0.5026	0.98066	1								
JPN	0.79019	-0.2269	0.78955	0.70271	1							
KOR	0.72906	0.10518	0.82609	0.74669	0.58926	1						
MAL	0.97142	-0.62607	0.95358	0.98366	0.73199	0.63681	1					
MYA	0.15744	-0.18702	-0.04187	-0.09364	0.11278	0.080164	-0.04396	1				
PHI	0.74183	-0.30516	0.8023	0.87006	0.37453	0.68201	0.80653	-0.30703	1			
SGP	-0.70627	0.70445	-0.50337	-0.5066	-0.53761	-0.27304	-0.59802	-0.73322	-0.18887	1		
THA	0.85696	-0.11087	0.95682	0.89937	0.7562	0.92412	0.82883	-0.12105	0.76108	-0.30642	1	
VNM	0.83528	-0.5046	0.70019	0.67146	0.81957	0.48762	0.73428	0.52521	0.38866	-0.88214	0.56013	1

(出所：ADB、IFS のデータをもとに作成)

これを見ていくと 中国・シンガポール以外の諸国 は正の相関性は強く、互いの物価の相関性が高いことがわかる。

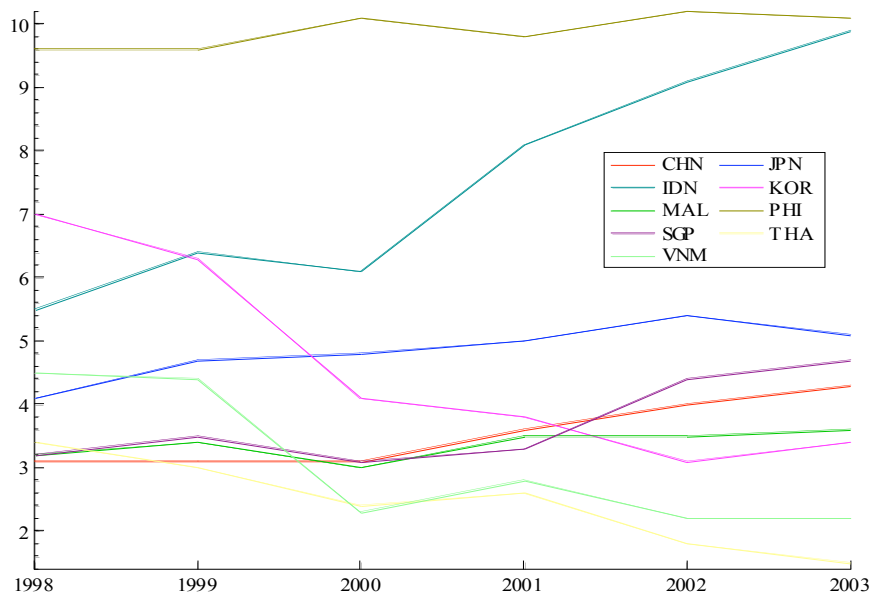
ii、生産要素の移動性

Mundell らが指摘した労働・資本の移動性に関して、ここから実証分析を用いて考察する。

⑤ 失業率のチェック

もし、労働の移動性があれば自国の失業を外国の労働の超過需要によって吸収できるというのが OCA モデルで述べられていることである。ということは、各国で非自発的失業者数の増加はある程度食い止められるはずであり、失業率は安定するはずである。そこでアジア各国の失業率について、時系列グラフを用いて考察する。下にグラフを記載する。

<図表 16 失業率の時系列グラフ> サンプル期間 1998~2003



(出所 WDI・ADB・統計局ホームページをもとに作成)

記載されていない国は失業率の時系列データが入手困難であったため、割愛した。これを見ると、インドネシア・フィリピン以外は突出して失業率が高いわけではなく、3~5%以内に収束していることがわかる。

#### ⑥ 外国人労働者の割合

次に外国人労働者の割合を、データ入手が可能だった諸国のものを使って分析する。外国人労働者の割合が高いということは、それだけ労働の移動性があるということの指標のひとつとなる。そこで次ページに外国人労働者の割合の表を記載して考察する。

<図表 17 東アジア諸国・地域における国際労働力移動> (単位：千人)

国・地域	労働力人口			国内の外国人労働者			国内の外国人労働者の割合(%)		
	2003年	2000年	1997年	2003年	2000年	1997年	2003年	2000年	1997年
JPN	66,666	67,660	67,870	790	710	660	1.185	1.049	0.972
KOR	22,196	21,950	21,604	373	285	253	1.680	1.298	1.171
CHN	760,750	739,920	705,280	-	63	82	計算不可	0.009	0.012
SGP	2,150	2,192	1,876	590	530	530	27.442	24.179	28.252
MAL	10,240	9,616	9,038	1,163	880	1,472	11.357	9.151	16.287
THA	35,310	33,973	33,560	1,007	1,103	901	2.852	3.247	2.685
IDN	100,316	95,651	91,325	33	33	35	0.033	0.035	0.038
PHI	35,120	30,908	30,265	11	-	21	0.031	計算不可	0.069
VNM	41,900	38,643	-	3	-	-	0.007	計算不可	計算不可

(備考) 太字は前年のもの。- は入手不可。データ制約のため必ずしも国ごとの定義が一致しない。

(資料) 労働政策研究・研修機構(旧・日本労働研究機構)『データブック国際労働比較』各年版、労働政策研究・研修機構「国際ワークショップ アジアにおける人の移動と労働市場(2005年)」配付資料から作成。

(出所：通商白書 2005 年度より作成)

これを見ると、シンガポール、マレーシアは外国人労働者の割合が高く、労働の移動性があると言える。

#### ii'、賃金・金利の相関性

##### ⑦ 実質金利の相関性

OCA モデルによれば、ある地域内で資本移動が自由に起こっているならば実質金利はその地域内で等しくなるが、現実的には全く同一となることは考えにくい。しかし、資本移動が活発に起こっているならば実質金利は互いに敏感に反応して相関性が強くなるはずである。そこでアジア域内の実質金利の相関マトリックスを用いて実証分析した。

<図表 18 実質金利の相関マトリックス> サンプル期間 1995~2003

	CMB	CHN	IND	IDN	JPN	KOR	LAO	MAL	PHI	SGP	THA	VNM
CMB	1											
CHN	0.059308	1										
IND	0.87505	0.041639	1									
IDN	0.68007	-0.42242	0.74748	1								
JPN	0.34448	-0.68051	0.3941	0.50158	1							
KOR	0.1075	0.87109	0.020846	-0.40692	-0.38093	1						
LAO	0.33873	-0.67299	0.31295	0.43032	0.42498	-0.78756	1					
MAL	0.21158	0.13883	0.22768	0.23587	-0.12769	0.066739	-0.22834	1				
PHI	-0.18912	-0.10064	-0.45142	-0.0678	-0.49003	-0.23835	0.039568	0.18322	1			
SGP	-0.33827	0.59279	-0.18388	-0.39085	-0.33048	0.5174	-0.77995	0.45269	-0.16037	1		
THA	0.1397	0.27884	0.3264	0.3717	-0.10987	0.35597	-0.57716	0.48889	-0.03591	0.3914	1	
VNM	0.57883	0.69732	0.53183	-0.02679	-0.31311	0.54479	-0.10208	0.18559	-0.09454	0.19249	0.1211	1

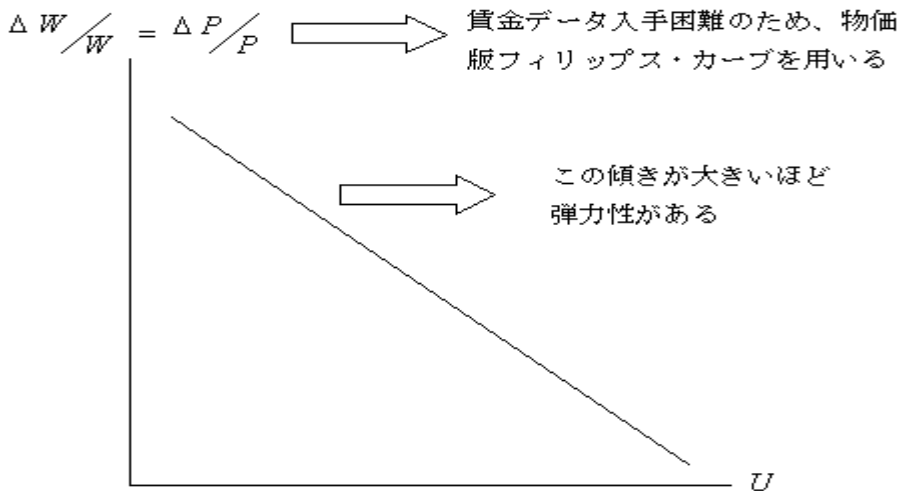
(出所：WDI のデータをもとに作成)

これを見ると、正相関も負相関もあるという国が多い。中でもフィリピン・ラオスは特に負の相関が多い。その他の国に関しては正相関も負相関もあり、国ごとに正相関だったり負相関だったり、きれいに区別することは困難であることがわかった。

⑧ 賃金の相関性 ⇒ 代替としてフィリップス曲線による賃金伸縮性の推定

OCA モデルによると、労働の移動性がある時、自国と外国の賃金が等しくなるということを仮定していた。そこで、これに関しても物価や実質金利と同様にアジア域内の賃金の相関性に関して、実証分析を用いて分析したかったのだが、各国の賃金データが入手困難であるため、分析が不可能となってしまった。そこでその代替案としてフィリップス・カーブを測定する。これは Kawai(1987)らの賃金の伸縮性に関する推定を行うためである。フィリップス・カーブとはその名のとおり、英国経済学者の A.Phillips(1958)が示したもので、失業率の低い年はインフレーションが起こる傾向がある、すなわち失業率とインフレ率に負の関係が存在することを示したものである。フィリップスは物価のインフレ率ではなくて名目賃金のインフレ率を検討したが、両者は区別するまでもなく結論は同じことから、物価版フィリップス・カーブが使われることもある。ここでは先にも述べたが、賃金データが入手困難なため物価版フィリップス・カーブを推定する。簡単にグラフで表すと次のようになる。

<図表 19 フィリップス・カーブ>



ここでは賃金の伸縮性を調べたいので、フィリップス・カーブの傾きを分析する。つまり、傾きが負でかつその値が大きいほど、失業に対して物価すなわち名目賃金が敏感に反応していることになり、賃金の伸縮性があるということになる。そこで以下の式を用いて実証分析を行う。

$$\frac{\Delta W_t}{W_t} = \frac{\Delta P_t}{P_t} = \alpha + \beta U_t$$

この式の $\beta$ をチェックして賃金の伸縮性があるかどうかを国毎に検討した。以下で実証分析の結果が理論と整合的でかつ、t 値が有意であったもののみを記載する。推定方法には系列相関を解決するため、最尤法を用いた。

#### 1、日本のフィリップス曲線

Current sample:1988 to 2003      Number of observations:16  
Adjusted R-squared = 0.73      Durbin-Watson = 1.50

$$\frac{\Delta W_t}{W_t} = \frac{\Delta P_t}{P_t} = 0.41 - 0.96U_t \quad \text{RHO} = 0.42$$

(T-statistics)      (5.31)      (-4.59)

#### 2、シンガポールのフィリップス曲線

Current sample: 1988 to 2003      Number of observations:16  
Adjusted R-squared = 0.67      Durbin-Watson = 1.70

$$\frac{\Delta W_t}{W_t} = \frac{\Delta P_t}{P_t} = 0.44 - 1.04U_t \quad \text{RHO} = 0.36$$

(T-statistics)      (6.74)      (-4.69)

この2カ国のみ、フィリップス・カーブが理論的に整合かつ統計的に有意なであった。その他の国は理論と不整合もしくは統計的に有意にはならなかった。よって、日本・シンガポールに賃金の伸縮性があると言っていいだろう。

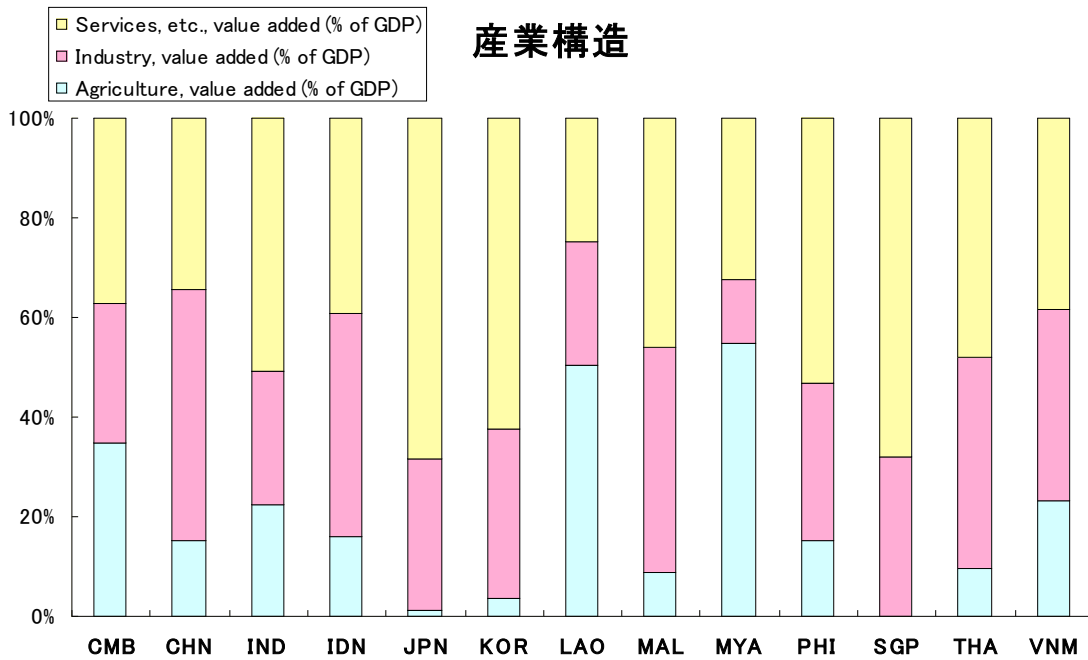
#### iii、産業構造の同質性

Kenen(1961)らが扱った産業構造の同質性という点に関して実証分析していく。

#### ⑨ 産業構造の類似性

アジア域内諸国の産業構造をチェックし、類似しているものを考察する。次のグラフと表を見ていただきたい。

<図表 20 アジア域内諸国産業構造>



太字は一番シェアの大きい産業

2002	CMB	CHN	IND	IDN	JPN	KOR
<b>Agriculture, value added (% of GDP)</b>	34.996	15.324	22.523	16.040	1.328	3.603
<b>Industry, value added (% of GDP)</b>	27.955	<b>50.375</b>	26.767	<b>44.638</b>	30.399	33.828
<b>Services, etc., value added (% of GDP)</b>	<b>37.050</b>	34.302	<b>50.710</b>	39.321	<b>68.273</b>	<b>62.569</b>

LAO	MAL	MYA	PHI	SGP	THA	VNM
<b>50.352</b>	8.791	<b>54.635</b>	15.088	0.104	9.421	23.029
24.692	45.183	13.030	31.782	31.904	42.399	<b>38.487</b>
24.957	<b>46.026</b>	32.335	<b>53.130</b>	<b>67.992</b>	<b>48.180</b>	38.484

(出所：ADB、WDI のデータをもとに作成)

これを見ると、第一次産業が中心である国はラオス・ミャンマーで、第二次産業が中心である国は中国・インドネシア・ベトナムで、第三次産業が中心である国はカンボジア・日本・シンガポール・韓国・フィリピン・インド・マレーシア・タイであることが判明した。

iv、対称性ショック

対称性ショックが起こりうる国を判定するのが本項の目的である。そこでアジア域内諸国のファンダメンタルズのコンバージェンスに関して分析する。ファンダメンタルズがコンバージェンスしているということは、経済構造や景気循環が似通っており、対称性ショックが起こる可能性が高いと捉え

ることができるからである。前項までで実質金利と物価の相関係数は見ていた。ここではその他の代表的項目として、GDP 成長率・失業率・為替レートの相関性を分析していく。

⑩ GDP 成長率の相関性

まずは GDP 成長率の相関性をチェックする。以下に相関マトリックスを記載する。

<図表 21 GDP 成長率の相関マトリックス> サンプル期間 1994~2002

	CMB	CHN	IND	IDN	JPN	KOR	LAO	MAL	MYA	PHI	SGP	THA	VNM
CMB	1												
CHN	0.16217	1											
IND	0.32404	0.52901	1										
IDN	0.34219	0.50751	0.12387	1									
JPN	0.048396	0.35254	0.11147	0.69908	1								
KOR	0.66619	0.32911	0.17737	0.87993	0.54192	1							
LAO	0.74395	0.61981	0.47376	0.76334	0.43959	0.79854	1						
MAL	0.50629	0.52236	0.24049	0.90102	0.79095	0.90347	0.82256	1					
MYA	0.35942	-0.42505	-0.42898	0.15813	0.038619	0.43609	-0.05997	0.15864	1				
PHI	0.3301	0.35803	0.010635	0.88121	0.90479	0.8063	0.66613	0.93905	0.22122	1			
SGP	0.54464	0.63027	0.28356	0.6294	0.68793	0.68308	0.76176	0.87677	0.024939	0.78075	1		
THA	0.50653	0.53085	0.32529	0.89866	0.50832	0.93409	0.75906	0.84919	0.31125	0.71743	0.61054	1	
VNM	-0.1867	0.7922	0.33191	0.68089	0.65913	0.34006	0.47565	0.60531	-0.48767	0.58124	0.51285	0.51684	1

(出所：WDI のデータをもとに作成)

これを見ると、マレーシア・ベトナムと負の相関のある国が若干あるものの、他の国に関していえば正の相関があり、またその相関性が強いことがわかる。

⑪ 失業率の相関性

次に失業率の相関性をチェックする。以下に相関マトリックスを記載する。

<図表 22 失業率の相関マトリックス> サンプル期間 1998~2003

	CHN	JPN	IDN	KOR	MAL	PHI	SGP	THA	VNM
CHN	1								
JPN	0.75185	1							
IDN	0.981	0.84077	1						
KOR	-0.75859	-0.91192	-0.81024	1					
MAL	0.79117	0.58351	0.83012	-0.40788	1				
PHI	0.65421	0.77643	0.64892	-0.88899	0.13245	1			
SGP	0.91714	0.67446	0.88447	-0.5747	0.74673	0.59344	1		
THA	-0.88085	-0.86484	-0.89025	0.90047	-0.50961	-0.89671	-0.83328	1	
VNM	-0.68085	-0.81495	-0.70662	0.97072	-0.21642	-0.9463	-0.50905	0.8893	1

(出所：WDI のデータをもとに作成)

記載されていない国は時系列データ入手が困難な国であったため割愛した。これをみるとアジア域内では失業率は正の相関性がかなり低いことがわかる。その中でも韓国・タイ・ベトナムは負の相関がある国が多い。逆にこの3国の相関性は高いことがわかる。

## ⑫ 為替レートの相関性

次に為替レートの相関性をチェックする。ここで重要なことは第1章3節でも取り上げたように、通貨バスケット制の構成通貨の選定に関してはある程度、構成通貨間に負の相関のある通貨も含んでいることが望ましいという点である。構成国間の為替レートに正と負の相関が両方ある通貨がある構成になっているかどうかをチェックする必要がある。以下に相関マトリックスを記載する。なおニューメレールとして米ドル・レートを使っている。

＜図表 23 為替レートの相関マトリックス＞ サンプル期間 1990～2003

	CMB	CHN	IND	IDN	JPN	KOR	LAO	MAL	MYA	PHI	SGP	THA	VNM
CMB	1												
CHN	0.82721	1											
IND	0.97051	0.80052	1										
IDN	0.81836	0.54458	0.87169	1									
JPN	-0.41378	-0.60907	-0.31606	0.075215	1								
KOR	0.85154	0.59613	0.87793	0.97682	0.070893	1							
LAO	0.76022	0.48401	0.85676	0.8857	-0.01827	0.81087	1						
MAL	0.77043	0.48261	0.82326	0.98021	0.13938	0.95391	0.88762	1					
MYA	0.33635	-0.00351	0.43425	0.6711	0.53718	0.62372	0.62183	0.68836	1				
PHI	0.7925	0.50705	0.87835	0.93777	0.043042	0.88832	0.96987	0.92152	0.6502	1			
SGP	0.085051	-0.30571	0.18889	0.55885	0.64832	0.45291	0.59818	0.62601	0.80821	0.59061	1		
THA	0.81616	0.53916	0.88122	0.98501	0.11189	0.96697	0.91116	0.97346	0.71667	0.95886	0.57344	1	
VNM	0.90139	0.69786	0.95592	0.85158	-0.27212	0.85032	0.86397	0.81407	0.4179	0.88774	0.25004	0.85981	1

(出所：WDI のデータをもとに作成)

これを見ると全体的に正相関の割合が強いことがわかる。そこで負の相関のある通貨に着目すると、日本－カンボジア、日本－中国、日本－インド、日本－ラオス、日本－ベトナム、中国－シンガポールとなった。わが国日本円と負の相関がある国が多いことが判明した。

## ＜結論＞

ここまでで OCA モデルから考えられる様々な判定条件を実証分析してきた。その結果からわかることをマトリックスにまとめてみたい。

国の選定に関してだが、どの項目も OCA モデルにとって大変重要であり、経済調整手段をたくさん持つほうが望ましいことは明らかである。よって、項目をより多く満たしているものを構成国候補として取り上げたいと思う。

&lt;図表 24 OCA モデルの結果一覧&gt;

チェック項目	結果
① 輸出入割合対 GDP 比	シンガポール・マレーシア・タイ・ベトナム・カンボジアの輸出入割合が高い
② 各国の貿易関係のチェック	日本・中国・シンガポールがアジア域内諸国の主要貿易相手国
③ FDI 対 GDP 比	シンガポール・中国・ベトナム・マレーシア・カンボジアが FDI 額の割合が高い
④ 物価の相関性	シンガポール・中国以外の国は正の相関性が強い
⑤ 失業率のチェック	インドネシア・フィリピン以外は収斂
⑥ 外国人労働者の割合	シンガポール・マレーシアの割合が高い
⑦ 実質金利の相関性	フィリピン・ラオス以外は正相関の割合が高い
⑧ フィリップス・カーブによる賃金伸縮性の推定	日本・シンガポールのみ推定可
⑨ 産業構造の類似性	第一次産業中心国…ラオス・ミャンマー 第二次産業中心国…中国・インドネシア・ベトナム 第三次産業中心国…カンボジア・日本・シンガポール・韓国・フィリピン・インド・マレーシア・タイ
⑩ GDP 成長率の相関性	マレーシア・ベトナムは負の相関が強い傾向
⑪ 失業率の相関性	韓国・タイ・ベトナムは他諸国と負の相関の割合が高い
⑫ 為替レートの相関性	日本円は負の相関がある国が多いが他は正の相関が強い

これらチェックした項目を見て総合的に通貨バスケット制の構成通貨として加えても為替レート調節の消失というコストを最小化できる国を判別する。この OCA モデルに基づいた実証分析の結果、我々は通貨バスケット制に**日本・中国・シンガポール・マレーシア・カンボジア**の 5 カ国を現段階で構成国として問題のない通貨として判定し、OCA モデルからは以上 5 カ国の共通通貨バスケット制を構築することが可能であると結論づけた。

まず、**シンガポール**であるが、シンガポールは①②③⑤⑥⑦⑧⑩⑫の条件をクリアしている国であり、シンガポールは通貨バスケット制に参加するメリットが非常に高い国であると言える。

次にわが国**日本**も通貨バスケット制への参加が望ましい国である。アジア域内諸国の主要貿易国という観点からも為替レートを安定させることが大きなベネフィットとなることが予想される。また、為替レートの負の相関がある通貨を加える必要があるという観点からも日本は必要である。

**中国**も通貨バスケット制に参加するベネフィットのある国である。近年、アジアの主要貿易相手国となりつつある事実は②で確認できた。また、③からわかるように対中直接投資は現在、大変活発であり、中国の為替レートを安定させることは大きなメリットとなる。ただ、中国は第二次産業中心の国なので、他の 4 カ国と唯一異なる点がマイナス材料ではある。

**マレーシア**もベネフィットの高い国であるといえる。輸出入割合、FDI 対 GDP 比も高いので為替レート安定は大きなベネフィットになるはずである。また外国人労働者の割合も高いため、労働の移動性もあり、通貨バスケット制のコストを削減できるはずである。

最後に、**カンボジア**も開放度の高い国でかつ、その他の判定項目で大きなマイナスポイントがないため、通貨バスケット制に参加することが可能であると判断した。

以上挙げた 5 カ国が総合的に判断して通貨バスケット制に参加することによってベネフィットがコストを上回る国であると考えられる。よって、これらを OCA モデルから判定された構成国通貨として挙げる。上に上げた 5 カ国の中でも、もちろん多少のマイナス要素もあるが、すべての判定要素を満たしている国は、総合的に考えて他の諸国よりもベネフィットがコストを上回ると考えてこの 5 カ国を選定した。

## 第4節 ファンダメンタルズによる分析

前節で、OCA モデルにより通貨バスケット制のコストを最小化できる国を考察した。この節ではファンダメンタルズの面から通貨バスケット制のコストを分析し、構成国を判定したい。

なぜファンダメンタルズを考察すべきなのか。それは通貨バスケット制のコストである金融・為替政策の放棄によるマクロ経済政策への縛りと関係してくる。通貨バスケット制に参加することによって金融・為替政策に縛りがかかると自国の景気動向に応じて裁量的に経済政策を発動しにくくなる。よって、通貨バスケット制に参加する前にある程度、ファンダメンタルズが良好であることが当然望ましい。なぜならファンダメンタルズがある程度安定していれば通貨バスケット制参加後の政策発動のコストもある程度緩和されるからである。

さらにファンダメンタルズを安定させることによって、その後の統一金融政策などの政策協調を行いやすくするという狙いもある。経済状況が国ごとに著しく異なると統一した政策を打つことは難しくなる。例えば欧州を用いて言うと、ドイツが著しいインフレでフランスが著しいデフレという状況にもし陥ってしまったら、ECB の行う統一金融政策はドイツにとっては金融引締めが望ましく、フランスのためには金融緩和が望ましくなってしまう、統一した政策が打ち出しにくくなる。よって、ファンダメンタルズはある程度の基準で安定していることが参加の際に望ましいというわけである。

また通貨バスケット制への信用という観点からもファンダメンタルズが良好である事が望ましい。なぜなら、もし経済状況が悪化しレート維持を持続させるのが難しい国が通貨バスケット制に参加すると、その通貨バスケット制の持続性が疑問視されて市場の信用が下がり、リスク・プレミアムから金利が上がったり、また通貨価値が下落したりする恐れがある。この点からもある程度経済が良好なパフォーマンスを示している国が通貨バスケット制に参加することが望ましい。

このような理由から、OCA モデルとは別にファンダメンタルズの観点から通貨バスケット制のコストを考察する必要があるわけである。本節ではこの点に関して扱っていく。

ではファンダメンタルズが良好であるとは具体的にはどんな基準をクリアしていればよいのか。ここでは欧州が 1992 年にマーストリヒト条約で設定した 4 つの判定条件を用いて考察する。欧州の例をそのままアジアに適用することは本来不可能であるかもしれないが、ここでは一つの目安として欧州の指標を用いることとする。

### i、ユーロ参加への 4 つの基準条項

1992 年、欧州では単一通貨ユーロ導入に向けて、4 つの基準条項をクリアすることをユーロ参加への義務とした。その 4 つの条件とはどのようなものなのか。次にこの 4 つの条件を記載する。

#### マーストリヒトで定められた 4 つの基準条項

- |   |   |
|---|---|
| <p>① <b>消費者物価指数で見たインフレ率</b>が、加盟国中最も低位安定している 3 カ国のインフレ率の平均から過去 1 年以上に渡り 1.5%以内にあること。</p> <p>② 単年度<b>財政赤字額</b>が GDP 比 3%以内で、<b>政府債務残高</b>が GDP 比 60%以内であること。</p> <p>③ 少なくとも 2 年間、<b>ERM の標準変動率</b>を厳守し、他のどの加盟国通貨に対しても切り下げられていないこと。</p> <p>④ <b>長期金利</b>が、加盟国中最も安定的な物価を維持している 3 カ国の長期金利の平均から過去 1 年以上に渡り 2%を超えていないこと。</p> | <p>に関する条件 ③が為替に関する条件 ④が金利に関する条件 となっている。</p> |
|---|---|

以下で、この判定条件をアジアに適用し考察を行うが、そのままアジアに適用できない項目もある

のでそこは多少のアレンジを加えて分析を行う。

### ii、アジアへのインプリケーション

#### ① 物価に関して

物価に関しては CPI を用いて欧州は基準を設定している。よって、ここでも CPI を用いて分析する。なお、ラオスはデータが入手困難であったため割愛する。

2003 年を基準として低位安定している国上位 3 カ国を挙げると、日本の -0.2%、シンガポールの 0.51%、カンボジアの 1.15%なのでこれらの平均を求めて基準値を算出すると  $(-0.20+0.51+1.15) \div 3+1.5 \div 1.99$  となる。よって、1.99%が達成基準となる。この基準をもとに判定を行う。

<図表 25 アジア域内 CPI 上昇率 2003>

	CPI 上昇率(2003)
<b>基準数値</b>	<b>1.99</b>
カンボジア	1.15
中国	1.21
インド	3.98
インドネシア	5.06
日本	-0.20
韓国	3.55
マレーシア	1.16
ミャンマー	36.63
フィリピン	3.45
シンガポール	0.51
タイ	1.80
ベトナム	4.28

網掛けは未達成の国

(出所：ADB、IFS のデータをもとに作成)

この基準から考えると、日本・シンガポール・マレーシア・タイ・中国・カンボジアが基準条項を満たしている。

次に政府債務残高対 GDP 比をチェックする。マーストリヒト条約では 60%以内と定められているのでこれを基準に判定する。なお、データの都合上、カンボジア・マレーシア・ベトナムは 2000 年、ミャンマーは 1999 年の数値を用いている。

<図表 26 アジア域内政府債務残高対 GDP 比 2003>

	政府債務残高対 GDP 比(2003) <sup>(注)</sup>
<b>基準数値</b>	<b>60.0</b>
カンボジア	39.6
中国	18.9
インド	81.3
インドネシア	54.0
日本	166.2
韓国	29.4
ラオス	66.2
マレーシア	39 47.9
ミャンマー	400.0

②カンボジア・マレーシア・ベトナムは 2000 年、ミャンマーは 1999 年の数値  
 網掛けは未達成の国  
 (出所：IMF Country Report、「世界経済の潮流 2005 年 春」  
 「インドシナ 4 カ国の債務持続可能性」を元に作成)

これより、基準を満たしているのはカンボジア・中国・韓国・マレーシア・タイ・ベトナムであることがわかる。

### ③ 為替について

次に為替について見ていくが、マーストリヒト条約では「ERM II の標準変動率の厳守」とある。この ERM とは一体何なのか。以下にその概要を記載する。

#### ERM II の概要

各国通貨を一定の変動幅に抑える為に作られていた ERM を引き継いだ仕組みである。ユーロに対する競争的為替の切り下げの回避とユーロ参加の促進を目的としていて、ユーロと ERM II 参加諸国通貨との為替変動率が一定範囲に定められている。ERM II に参加した場合、各国はユーロと自国通貨との間で中心レートを設定する。その中心レートに対して上下 15% の変動幅を超えた所で、自動的に ECB による無制限の介入が行われる。ただし、介入により通貨価値の安定が損なわれてしまう可能性があるため ESCB (欧州中央銀行制度) が判断した場合は、介入を中止する事が出来る。

ようするに、ユーロに対しての為替レートを変動幅 15% 以内に収めるという義務が課されているということである。このようなシステムがアジアにはないので、これをそのままアジアに適用することはできない。そこでここでは独自に少し基準を考えたいと思う。

この判定項目で考えたいのは為替が安定しているのか、ということである。そこで、本来ならば各国の実効為替レートを為替安定の基準とすることが望ましい。なぜなら、実効為替レートは、自国通貨と主要通貨の為替レートを算出したものなので、これを用いれば例えば米ドル・レートのような特定の通貨のみとの価値変化だけでなく、複数通貨との価値変化を観察できるからである。しかし、実効為替レートの時系列データをアジア域内諸国すべての国で入手することは困難だった。そこで、その代替のニューメレルとして各国の SDR・レートをを用いて為替安定をチェックしてみたいと思う。本来ならば、米ドル以外のアジア通貨とのレートがよいのだが、アジアには確固としたキーカレンシーもなければ共通通貨もない。そこで SDR でのレートをその代替としてここでは使ってみたいと思う。SDR とは「Special Drawing Rights」の略称で、日本語でいうと「特別引出権」のことである。IMF の準備資産であり、この SDR とのレートは米ドル・ユーロ・英国ポンド・日本円の 4 通貨のバスケット方式で決定し、全通貨に対して公示されているものである。この SDR とのレートが安定していれば、どの通貨に対してもある程度は安定していると考えられる。よって、これを用いて為替安定を図る。

どのようにして為替安定を図るか。まず基準レートだがアジア通貨危機以降のレートをを用いて、サンプル期間は 1998~2004 とする。この期間の各国通貨と SDR・レートとの平均レートをここでは基準レートとし、変動幅を設定する。これは ERM II に沿って、上下 15% 以内とする。この変動幅内には為替レートが安定しているかどうかを判定するが、その期間は ERM II に沿って、最近 2 年間、すなわち 2003~2004 年の間の期間とする。このような基準を用いてアジア域内の為替安定を図ることとした。

まず各国の SDR・レートの平均レートとその変動幅は以下のように算出された。また、2003~2004 年の各国の SDR・レートも一緒に記載し、変動幅を超えている国を探っていく。

<図表 27 アジア域内 SDR・レート> サンプル期間は 1998～2004

	平均レート	下限	上限	2003	2004
<b>CMB</b>	5426.06	6239.97	4612.15	5920.10	6253.97
<b>CHN</b>	11.52	13.24	9.79	12.30	12.85
<b>IND</b>	63.10	72.57	53.64	67.77	67.69
<b>IDN</b>	12250.76	14088.38	10413.15	12578.70	14427.50
<b>JPN</b>	157.46	181.08	133.84	159.15	161.70
<b>KOR</b>	1649.68	1897.14	1402.23	1772.17	1607.52
<b>LAO</b>	12181.55	14008.78	10354.31	15553.60	16114.80
<b>MAL</b>	5.29	6.08	4.49	5.65	5.90
<b>MMR</b>	8.51	9.78	7.23	8.51	8.51
<b>PHI</b>	68.89	79.22	58.55	82.57	87.38
<b>SGP</b>	2.38	2.73	2.02	2.53	2.54
<b>THA</b>	56.17	64.60	47.75	58.83	60.66
<b>VNM</b>	20767.14	23882.21	17652.07	23249.50	24501.80

網掛けは未達成の年  
(出所：ISF のデータを元に作成)

これを見ると、中国・インド・日本・韓国・マレーシア・ミャンマー・シンガポール・タイがこの基準を満たしていることが分かる。

④ 金利に関して

最後に金利を見ていく。マーストリヒト条約では長期金利は消費者物価指数が低位安定している 3 カ国の長期金利の平均から 2%以内という基準になっている。そこでこの基準を用いてアジアに適用したいのだが、残念ながらアジア域内においては長期金利のデータがそろっておらず、分析するのは困難である。なぜなら、国によってデータを入手できるものが違っており、そもそも長期国債を発行しておらず長期金利がない国もある。よって、ここでは長期金利のデータのある国は長期金利を、ないものはコールレートを用いて判定することとする。なお、インド・カンボジア・ラオス・ベトナムはデータが入手不可能なので割愛する。

2003 年を基準として物価が低位安定している国上位 3 カ国は前述したとおり、日本・シンガポール・カンボジアの 3 カ国だったが、カンボジアのデータが欠落しているので、ここではその次に低位安定していたマレーシアをカンボジアの代わりに用いる。データの制約上、2004 年の長期金利データを使ってここでは基準を求める。これらの平均を求めて基準値を算出すると  $(1.50+1.04+4.09) \div 3+2=4.21$  となる。よって、4.21%が達成基準となる。この基準をもとに判定を行う。

<図表 28 アジア域内長期金利>

	長期金利 (2004)
<b>基準数値</b>	<b>4.21</b>
中国	4.45
インドネシア	5.38 *
日本	1.50
韓国	4.45
マレーシア	4.09
ミャンマー	9.00
フィリピン	10.27
シンガポール	1.04 *
タイ	5.09

網掛けは未達成の国

\* インドネシア・シンガポールはコール・レート  
(出所：IFS、Forex Intelligence のデータをもとに作成)

これより、基準を満たしているのは日本・マレーシア・シンガポールの3カ国であることがわかる。

<結論>

ここまでで、ユーロの判定条件をアジアにインプリケーションして、アジア通貨バスケット制への参加の是非をファンダメンタルズの面から分析した。結果をまとめると以下ようになる。なお、データ欠落の場合は基準を満たしていないものと判断した。

○⇒項目達成 △⇒年度が異なる、もしくは違う指標で項目達成 ×⇒ 項目未達成

<図表 29 ファンダメンタルズ分析の結果一覧>

	①物価	②財政赤字	③政府債務残高
カンボジア	○	×	△
中国	×	○	○
インド	×	○	×
インドネシア	×	○	×
日本	○	×	×
韓国	×	○	○
ラオス	×	×	×
マレーシア	○	×	△
ミャンマー	×	△	×
フィリピン	×	×	×
シンガポール	○	○	×
タイ	○	×	○
ベトナム	×	○	△

	④為替レート	⑤長期金利	○の合計
カンボジア	×	×	1
中国	○	×	3
インド	○	×	2
インドネシア	×	×	1
日本	○	○	3
韓国	○	×	3
ラオス	×	×	0
マレーシア	○	○	3
ミャンマー	○	×	1
フィリピン	×	×	0
シンガポール	○	△	3
タイ	○	×	3
ベトナム	×	×	1

このマトリックスからもわかるように、アジアでは全判定基準を満たしている国は一カ国もない。しかし、そもそもユーロの判定条件はあくまで単一通貨導入の際の指標であって、本論文で考察しているような通貨バスケット制の共通通貨の指標ではない。だから、全判定基準を厳格に満たしている必要は必ずしもないはずである。よって、ここでは、判定を満たしている項目の多い国をここでは通貨バスケット制に参加可能な国と判断する。すなわち、中国・日本・韓国・マレーシア・シンガポール・タイの諸国を候補国として選定する。これらの諸国はファンダメンタルズの観点から言えば、通貨バスケット制の構成国になることが可能な国であると言える。

## 第5節 構成国の選定

ここまでに OCA モデルとファンダメンタルズという 2 つの観点から、現段階で通貨バスケット制の構成国になりうる国を分析した。今一度その結果を見てみると、OCA モデルによる分析から 中国・日本・シンガポール・マレーシア・カンボジア が、ファンダメンタルズの分析から 中国・日本・韓国・マレーシア・シンガポール・タイ の諸国が選ばれた。

では、OCA モデルからの結論とファンダメンタルズの結論、どちらを優先すべきなのか。欧州のユーロに参加するには先に述べた判定条件を満たしていればユーロに参加できることは既に述べた。しかし、近年ドイツが財政赤字に悩むなど、判定条項を遵守できていない国が出てきたり、また判定の際に数値を偽って申告する国が出たりするなど、協定の形骸化が問題視されている。そもそも、この判定条件の基準値は何らかの根拠があって算出された数値ではなく、協定の緩和を求める声も最近では出てきている。つまり、この判定条件は絶対的な条件ではないということである。現にユーロ発足時も規定違反の国はあったが、「例外条項」を作って参加させている。また判定条項は単年度だけ基準をクリアしていれば参加を認められるものであるのもので、翌年また基準から外れる可能性もある。数年単位で安定的に基準を満たしているかどうかを本来なら考えるべきではないのだろうか。このように、ファンダメンタルズを基準として通貨統合への参加の是非を問うやり方に近年、疑問符が投げかけられている。

これに関連して、「ユーライゼーション」という考え方がある。これは ERM II の参加の代わりに各国が一方的にユーロを流通させて通貨安定を図る方が現実的であるとする提案である。つまりユーロ化を主張しているわけである。為替安定などの諸条件を満たしてからユーロを導入するのではなく、先にユーロを流通させることによってファンダメンタルズの安定を図ろうとする考え方であり、先に単一通貨を流通させた方が投機を抑制し、ファンダメンタルズの安定に好影響をもたらすと言っている。もちろん、この考え方はアルゼンチンの米ドル化が失敗した例からもわかるように完璧な策であるとは言い難いが、一つの選択肢に十分なりうるものである。

以上の理由から、ファンダメンタルズが絶対的基準でないと本論文では考えた。やはり OCA モデルから分析した結果もファンダメンタルズと同じ比重で考えるべきである。確かに理論モデルの話なので現実経済との整合性の問題はあるかもしれないが、OCA モデルで判定された国というのはそれだけ為替レートを安定させるベネフィットが大きくまたコストが小さい国であり、為替安定のメリットが非常に大きい。OCA モデルからの分析結果を軽視すべきではないはずである。

そこで本論文では、OCA モデルとファンダメンタルズの分析のどちらの観点からも構成国として判定された国で通貨バスケット制を構築することを提案したい。つまり、日本・中国・シンガポール・マレーシア のこの 4 カ国の通貨をアジア通貨バスケット制の構成通貨として共通通貨を構築し、これにペッグする形で為替を安定させることを提言する。これらの 4 カ国からなる通貨バスケット制をまずは共通通貨として導入し、アジア域内はこれにペッグする形をとるべきである。構成国から漏れた国は諸条件を満たした後にこの構成通貨に加わり最終的にはアジア域内すべての諸国が参加する通貨バスケット制を目指していくべきである。これに関しては詳細は後述する。

<この4カ国の問題点>

どの国の組み合わせを選択しても必ず問題点というのはある。ここではこの4カ国で通貨バスケット制を組んだ際に不安な点を箇条書きにして整理する。

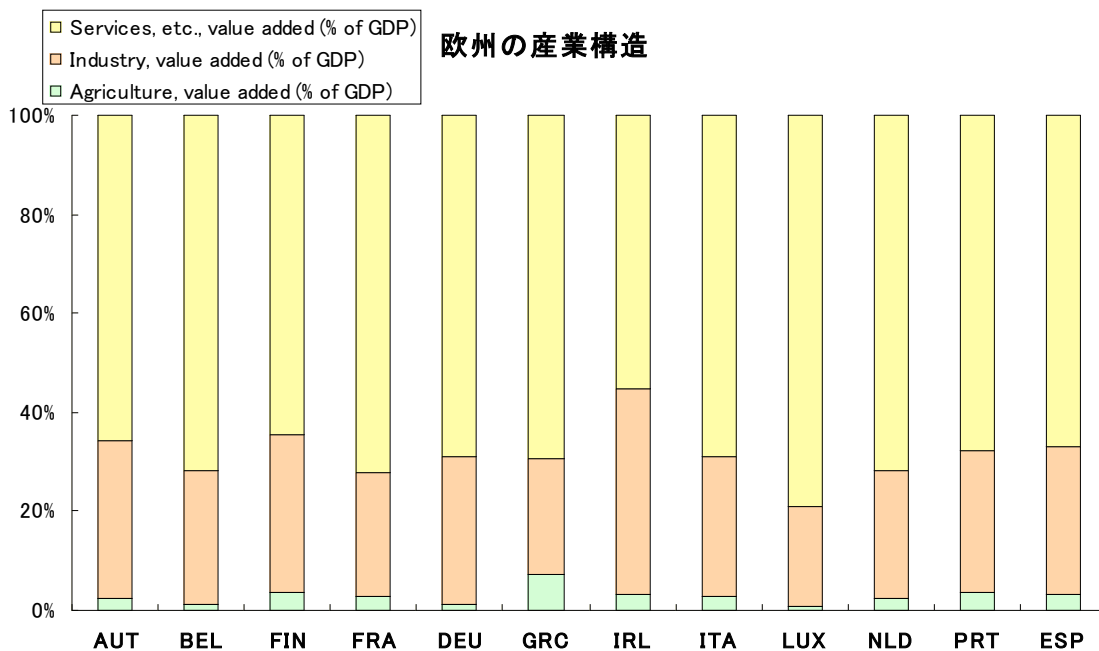
- 物価の相関性があまりない

この4カ国の物価の相関マトリックスを見てみると、それぞれあまり正相関が強くなく、負相関がある場合もある。これは Mckinon の「経済の開放性」という観点からみればマイナスである。

- 産業構造の違い

この4カ国のうち、中国だけが第二次産業中心で他の諸国は第三次産業中心の国となっている。これは Kenen の「産業構造の同質性」という観点からみればマイナスである。なお、ユーロ域内国は全て第三次産業中心国であり、この点に関しては OCA モデルの基準を完全に満たしている。

<図表 30 欧州の産業構造>



(出所：IFS のデータをもとに作成)

## ● 満たしていないファンダメンタルズの条項

4カ国とも「財政」に関する項目を完璧に満たしていない。しかし、ユーロ域内諸国であっても全参加国がこれを満たしているというわけではない。

&lt;図表 31 ユーロ域内の政府債務残高対 GDP 比&gt;

	政府債務残高対 GDP 比 (2002)
<b>基準値</b>	<b>60.0</b>
AUT (オーストリア)	68.7
BEL (ベルギー)	105.3
FIN (フィンランド)	42.7
FRA (フランス)	59.1
DEU (ドイツ)	60.8
GRC (ギリシャ)	104.9
IRL (アイルランド)	33.3
ITA (イタリア)	106.9
LUX (ルクセンブルク)	5.3
NLD (オランダ)	52.6
PRT (ポルトガル)	58.1
ESP (スペイン)	54.0

(出所：Eurostat・IMF のデータを元に作成)

&lt;図表 32 ユーロ域内の財政収支対 GDP 比&gt;

	財政収支対 GDP 比 (2003)
<b>基準値</b>	<b>-3.0</b>
AUT (オーストリア)	-1.3
BEL (ベルギー)	0.3
FIN (フィンランド)	2.3
FRA (フランス)	-4.1
DEU (ドイツ)	-3.9
GRC (ギリシャ)	-3.2
IRL (アイルランド)	0.2
ITA (イタリア)	-2.4
LUX (ルクセンブルク)	-0.1
NLD (オランダ)	-3.2
PRT (ポルトガル)	-2.8
ESP (スペイン)	0.3

(出所：Eurostat のデータを元に作成)



## 第3章 アジア通貨バスケット制の 運営についての考察

前章でアジア通貨バスケット制の構成に関する分析を行った。本章では、アジア通貨バスケット制の運営に関して考察していく。ここで考えるべきことは①アジア通貨バスケット制の、統一政策目標を何に設定して構成通貨の比率を算出するか ②中心レート・変動幅に関してはどう設定し、どう維持していくか ③通貨バスケット制への参加システムをどうするか の3点である。以下、順番にこれらの議論を考察していく

### 第1節 通貨バスケット制の政策目標の考察

比率を共通のものとするため、政策目標を統一して政策協調を行うことが望ましいことは前章で述べた。では、アジア通貨バスケット制におけるその政策目標に何を設定して具体的にどの政策目標を設定すべきなのか。先行研究を見ていきたい。

これに関しては大きく分けて二つの見解がある。一般的には通貨バスケット制の比率は貿易ウェイトを用いることが多い。つまり、各国の貿易量の規模に応じて加重平均するというわけである。これを主張しているのが Ogawa, Ito らである。Ito, Ogawa, Sasaki(2002)ではアジア各国が貿易ウェイトを取るべきであることを説明している。アジア諸国においても貿易ウェイトが好まれてきた理由としては、アジアは発展途上国が多く、そういった国ではまず貿易を安定して行うことが優先されたからである。また貿易ウェイトならば統計上データが入手しやすく、比率を計算しやすいというメリットもある。これに対して、貿易ウェイトはアジア域内においては最適ではないとする主張もある。Yoshino, Kaji, Suzuku(2004)や Yoshino, Kaji, Asonuma(2004)では各国の経済構造に応じて、各国それぞれが最適化できる政策目標を選ぶべきであるとし、その方がコストを最小化できるということを実証分析している。政策目標として①物価安定 ②GDP安定 ③貿易収支安定などを挙げている。各々の国が最適な政策目標はどれなのかをマクロモデルで方程式を作り、それを計量分析することによって具体的な比率を算出している。

しかし、この複雑な計算に関して懸念がある。小川(2003)では通貨バスケット制を単なるペッグと比較した場合の問題点として、通貨バスケット制の構成比の決定に際してどのような基準を用いて、そしてどのような計算をするのかという算出方法に問題点があると指摘しており、これを「複雑性」と呼んでいる。そして、先に述べた GDP安定や物価安定、経常収支安定といった政策目標を用いて通貨バスケット制を運営する際には、輸出入に対する為替相場の弾力性などの様々なマクロ経済におけるパラメーターを推定しておくことが必要であると指摘している。

また計量分析には統計上の問題点もある。マクロモデルを使って比率を計算する際には当然、様々な指標が必要とされているが実際、アジアではそういった経済指標の時系列データがなかなか存在しない。特に現在、発展途上国と定義されている国に関してはデータがなかなかそろわない上にそのデータの信憑性も疑わしい。単年度ならデータが存在しても長期の時系列データはなかなか存在しないことも多い。また欧州では ECB(欧州中央銀行)や Eurostatなどでデータを公表しているが、アジ

アではそういった統計を ADB（アジア開発銀行）のみに頼らざるをえないところがある。この統計上の問題点という観点からも、アジア域内で共通の比率を取る際に複雑なモデルを用いた比率の計算を行うことは、特に本論文のようにアジア域内全諸国の参加を目指している場合には、この統計上の問題というのが、なかなか大きい障壁となってしまう。

また、この通貨バスケット制の比率の具体的な根拠に関して言及している論者はそう多くはない。大西(2005)には円・米ドル・ユーロを 40%・30%・30%で運営すべきというのを例として挙げているだけであって、特にこの比率に関しての根拠には言及していない。河合ら(2004)でも円・米ドル・ユーロの通貨バスケット制を主張しているが、これに関しても比率に関しては具体的な根拠は示していない。また、近藤(2003)においては比率に関して、貿易額などを元に計算すると述べているが、具体的な数値には言及していない。

以上のことからわかるように比率に関してはどれが一番明確な根拠があつてそれが絶対的に正しいと言えるものでないことがおわかりいただけたかと思う。計量分析を用いた手法が必ずしも正しいというわけでもないし、通貨バスケット制を主張している論者ですら明確な根拠を持って比率を主張しているわけではないのである。むしろ、数値的根拠よりもこういった政策を行いたいという政策意志のもとでその政策目標を設定している傾向が強い。

では、本論文では何を政策目標として設定すべきと考えるか。ここで OCA モデルに注目したい。OCA モデルは大きく分けて 3 つの柱があることは先に述べた。経済の開放性・生産要素の移動性・産業構造の同質性の 3 点である。この 3 つのポイントを満たしていれば為替レートを固定してもコストが最小化できるのでベネフィットが大きいというわけである。本論文では最終的にはアジア域内全諸国が参加する通貨バスケット制を考えている。よって、このアジア域内全域が最適通貨圏に近づくことが望ましい。そうすればアジア域内全諸国が参加する通貨バスケット制が構成できる。また最適通貨圏に近づくということはそれだけ経済的にも相互依存が高まっている状態であり、政策目標も統一しやすく政策協調が行いやすい環境下になるということである。

そこで通貨バスケット制導入によって、アジア域内全体が最適通貨圏に近づけるような政策目標を設定したい。先にも述べたが OCA モデルおよびファンダメンタルズの条項を満たしていることが通貨バスケット制に参加することが望ましいわけではある。しかし、前章の分析からもわかるようにすべての条件をクリアするというのはかなり難しく、現に欧州でさえもドイツが財政条項に苦しむなどこれらの条件を満たしていない。よって、理想論としては最適通貨圏となってから固定レートで為替安定を図る、という順序を踏む方がよいのだが、現実的な考え方としては為替安定を図ることによって、より最適通貨圏にその地域を近づけていくということが政策として重要であるというわけである。問題意識でも述べたが、ユーロ導入によって、欧州経済は確実に収斂し効果があった。通貨バスケット制を考えるに当たっても、この通貨バスケット制導入によって、よりアジア域内を最適通貨圏に近づけることができればこの通貨バスケット制導入という政策が意味をますます持つてくるということになるわけである。

では最適通貨圏に近づけるためには、通貨バスケット制の比率を取る際の政策目標に何を設定すればよいのか。本論文では、その政策目標として貿易および直接投資に注目したい。貿易の安定は経済の開放性を高め、直接投資の安定は資本移動を活性化させる。そうすれば通貨バスケット制によってアジア域内をより最適通貨圏に近づいていくことになり、域内経済関係がさらに強固になる。よって、貿易・直接投資のウェイトでの加重平均によって通貨バスケット制の構成通貨の比率を決定すべきである。なお、労働移動に関しては明確な指標を採取することが難しい上に為替レートを安定させても労働移動が活発になるとは思えない。なぜなら、労働移動の障壁には経済学の理論では簡単に解決しがたい環境・言語・宗教など様々な問題が混在している。労働の移動を促進するには労働市場の改革という長期的な政策しかなく短期的な劇薬はなかなか見当たらない。よって、これを為替レート安定による政策目標に据えるための指標を加えることは難しいので、ここでは貿易・直接投資という二つの指標を用いることとしたい。

なお、比率の計算は構成国が増加するその都度、新しく計算しなおすべきである。また、仮に構成国が増えていなくとも、一定期間ごとに構成比に関する協議を行って、経済の実態に見合ったものに随時、更新していくことが重要であろう。

為替レートの安定が貿易・直接投資の安定に貢献することは容易に想像できると思う。通貨バスケット制によって貿易・直接投資を促進させていく下地を作っていけば、アジア域内を最適通貨圏に近づける促進剤となる。最適通貨圏に近づきつつあるアジア域内に、この通貨バスケット制を導入し、さらに最適通貨圏に近づけるという好循環を生み出すわけである。

## 第2節 中心レート・変動幅に関する考察

構成国を選定し、構成通貨の比率を決定すれば通貨バスケット制の中核部分の構築は完了したことになる。この節ではその他に考えるべき項目である中心レートの設定・変動幅について考えたい。

まず中心レートであるが、これは4カ国の為替レートを数年間単位で見て、その平均値を中心レートとして設定すればよい。単年度であると、毎年中心レートを調整せねばならず政策コストがかかるうえに、単年度の為替レートだけを見て調整するのでは中心レートの変動も激しい。ここではアジア通貨危機以降の1998年から2003年までの平均為替レートをもって中心レートを設定すべきであると考えた。この平均レートは構成国が増えると当然変わってくるものであるので、その都度中心レート設定の政策会合を開いて再設定すべきである。

変動幅に関しては、明確な根拠を持って具体的に上下何%にすると設定することは難しい。よって、構成国の為替レートの変動幅の平均を算出し、それを考慮してあくまで参考値として設定するという方法しかないと思われる。欧州のERMは上下15%としているが、この数字にも根拠はない。しかし、あまりに変動幅が小さいと固定レートになってしまい、為替介入のコストが増す。逆に変動幅が大きいと変動レートと同等のものになってしまう。そこで構成国の為替レートの数年間の平均レートを算出し、さらにその中の平均レートを算出しそれをターゲット・ゾーンとするという方法をここでは提案したい。

そして、レート維持のための介入であるが、現段階ではアジア域内においては米ドルとその国の自国通貨との交換市場は存在するものの、例えばシンガポールドルと日本円を交換するための市場は存在しない。そこで介入を容易にするためにこれらアジア現地通貨の交換市場を作る必要がある。また、長期的に見ればアジア共通通貨をSDRのように架空通貨の形で使えるようになれば、これで介入すればさらに容易になる。そのためにも、このアジア共通通貨が一刻も早く市場からの信用を得られるよう、アジア各国は努力していかなくてはならない。

## 第3節 通貨バスケット制の参加システムの考察

ここまでで通貨バスケット制の構成国、比率、運営などについて考察してきた。最後に、当初の構成国から漏れた国をどのようにして通貨バスケット制に参加させていくのかという問題点に関して考えていく。

OCAモデルとファンダメンタルズの観点から、現段階でアジア通貨バスケット制に参加することが可能な国を4カ国（中国・日本・マレーシア・シンガポール）選定した。最終的にアジア共通通貨としてのアジア通貨バスケット制を考えた場合はさらにアジア域内全諸国で構成する通貨バスケット制を考えなくてはならない。

そこで当初の通貨バスケット制に後から参加する国をどのような基準で持って判断していけばよいのか。ここでもまた欧州の例を出すのが、欧州は先にも述べたようにマーストリヒト条約の4つの判定条件で単一通貨参加への基準を定めている。よってアジアでも何か基準を作り、それを満たした国から参加させていくことが望ましい。

しかし、欧州の基準は数値的な根拠はなく、実際に基準違反の国も出ている事から形骸化しているというのは既に述べた。よって、ただ単に欧州の基準をそのまま持つてくるのではアジアでも同じ問題が発生してしまう可能性がある。

そこで再び OCA モデルに着目したい。何度も述べたが、最適通貨圏の条項を満たしていればいかに通貨バスケット制への参加のコストが小さくなる。よって、この OCA モデルを満たしているかどうかを問うファンダメンタルズの判定条件を作ればよい。そうすれば OCA モデルとファンダメンタルズの両方を考慮した判定条件となる。

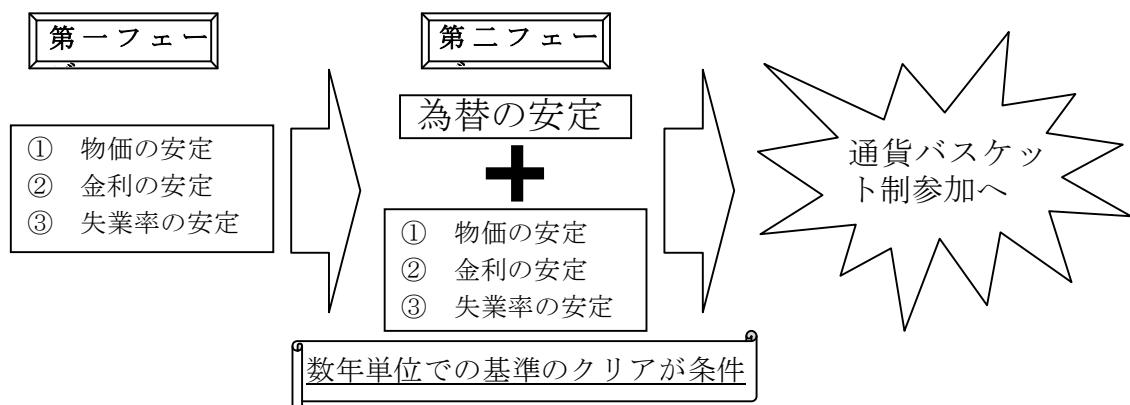
そこで経済の開放性から、物価の相関性が条件として挙げられるため、まずは物価に関する基準値を、生産要素の移動性からは資本移動に関して金利の基準値が挙げられる。賃金の相関性に関しては、名目賃金は物価とパラレルな関係であるのでここでは割愛しても問題ない。また労働移動の観点から失業率が安定していることも条件として挙げられる。GDP 成長率に関しては、指標として据えることは難しい。なぜなら、これの収斂を目標とするとすると、中国のような高成長率を保っている国は逆に経済成長を鈍化させなくてはいけなくなる。また、産業構造の同質性に関しては、指標とできるファンダメンタルズの指標が存在しない。さらに先に出てきたアジア諸国の産業構造のグラフを見ていただければわかるが、アジア諸国は第三次産業に傾きつつある。長期的に見れば産業構造は類似してくることが考えられるのでそこまで大きなコストにはならないと考えた。よって、ここではこの3つを元に判定条件を作ることを提案したい。

為替の安定は、通貨バスケット制参加後にレートを維持できるかどうかを事前に試すものとして、また金融政策を為替安定に振り向けることができるか、すなわち財政政策で景気調整がちゃんと行えるかをチェックする項目として必要であるが、いきなりこれを判定条件に入れるべきではない。なぜなら、為替の安定を条項に入れると、アジア通貨バスケット制とのレートを固定するということになる。しかし、そもそも最適通貨圏でなければ為替を固定するとコストがベネフィットを上回る可能性がある。そこでまず先に挙げたファンダメンタルズの条項を満たした後で為替レートの安定を次なる条件として入れるべきである。2段階のステップを経て、通貨バスケット制への参加条件とすべきである。

これは単一通貨ではなく通貨バスケット制への参加制度ということを考えると、判定条件はあまり厳格にしすぎるといつまでたっても参加国が増えない上に欧州のように協定自体が形骸化する可能性がある。具体的な基準値を求めるのは難しいが、少なくとも欧州のマーストリヒト条約よりは基準値を緩和させるべきであろう。

またマーストリヒト条約では単年度だけ条件を満たしていればよいとしているが、それでは参加が決まった後にまた協定違反をしてしまう可能性のある国もあり、安定的ではない。よって、2~3年ぐらいの数年単位で基準を満たしているかどうかを判断するべきである。

<図表 33 アジア通貨バスケット制への参加までのフロー>



# 第4章 アジア通貨バスケット制に関する政策提言

## 第1節 これまでの分析・考察からの政策提言

ここまでアジア通貨バスケット制についての考察を行ってきた。まずここでそれをまとめておきたい。以下のようなアジア通貨バスケット制導入を本論文の政策提言とする。

- ① 域内通貨バスケット制をアジアにおいて導入することを目標とする。
- ② 共通通貨としてのアジア通貨バスケット制導入が望ましい。
- ③ 当初の通貨バスケット制構成国は、中国・日本・マレーシア・シンガポールの4カ国を選定する。
- ④ 比率を測る際の政策目標は、貿易＋直接投資の安定にすべきである。
- ⑤ 後に通貨バスケット制に参加する際には、2段階の項目を設定して数年単位で条件を満たしているかを判断すべきである。

これがここまでの議論からの結論である。このベクトルにそって結論ではより具体的な政策提言を行っていきたい。また、通貨バスケット制を運営していくに当たってその他に必要なことに関しても言及していく。

## 第2節 比率と変動幅に関する具体的な計算例

ここでは政策提言の具体例として、比率とそれを測る際の指標に関して簡単な計算例を述べておく。これを元に通貨バスケット制の構成通貨の比率を算出する。

まず具体的な指標に関してだが、貿易額（輸出額＋輸入額）・直接投資の純流入額を用いたい。本来ならば、貿易額も直接投資額もアジア域内の額を用いたいのだが、国別に統計を記載しているデータが入手困難であったため、地域別に分けていない全額を用いた。なお、以下では直接投資額と記載を統一する。

次に計算方法であるが、ここでは先述した通貨バスケット制の「複雑性」という問題を解決するため、単純な加重平均を用いた。以下で具体的に選定した4カ国の比率を用いたい。なお、ここから先のデータはすべてWDIの2003年のデータを用いて、2004年度の通貨バスケット制の比率を計算してみる。

まず貿易額と直接投資額の比率であるが、4カ国の貿易総額・直接投資の純流入額を計算して貿易額・直接投資額それぞれの比率を出したところ、貿易額が97%、直接投資額3%となった。よって、これを加重平均の計算に用いる。以下に計算式を確認のため、記載する。

$$Trade_{TOTAL} = Trade_{CHN} + Trade_{JPN} + Trade_{MAL} + Trade_{SGP}$$

$$FDI_{TOTAL} = FDI_{CHN} + FDI_{JPN} + FDI_{MAL} + FDI_{SGP}$$

$$Ratio_{Trade} = \frac{Trade_{TOTAL}}{(Trade_{TOTAL} + FDI_{TOTAL})} = \text{貿易ウェイト}$$

$$Ratio_{FDI} = \frac{FDI_{TOTAL}}{(Trade_{TOTAL} + FDI_{TOTAL})} = \text{FDI ウェイト}$$

次に各国の比率を出す。まず計算式を記載する。

$\alpha$  = 中国の比率    $\beta$  = 日本の比率    $\gamma$  = マレーシアの比率    $\tau$  = シンガポールの比率

$$\alpha = Ratio_{Trade} \frac{Trade_{CHN}}{Trade_{TOTAL}} + Ratio_{FDI} \frac{FDI_{CHN}}{FDI_{TOTAL}} \quad \beta = Ratio_{Trade} \frac{Trade_{JPN}}{Trade_{TOTAL}} + Ratio_{FDI} \frac{FDI_{JPN}}{FDI_{TOTAL}}$$

$$\gamma = Ratio_{Trade} \frac{Trade_{MAL}}{Trade_{TOTAL}} + Ratio_{FDI} \frac{FDI_{MAL}}{FDI_{TOTAL}} \quad \tau = Ratio_{Trade} \frac{Trade_{SGP}}{Trade_{TOTAL}} + Ratio_{FDI} \frac{FDI_{SGP}}{FDI_{TOTAL}}$$

説明すると、まず総貿易額を各国の貿易額で割り、同じように直接投資額も計算する。そこから先に算出した比率で加重平均を行って各国の比率を計算した。具体的には以下のような比率となった。なお、小数点第3位を四捨五入している。

$$\alpha = 0.39 \quad \beta = 0.39 \quad \gamma = 0.08 \quad \tau = 0.14$$

つまり、人民元 40%・日本円 38%・マレーシアリングgit 8%・シンガポールドル 14%という比率で通貨バスケット制を構築することとなった。

次に中心レートを設定してみる。まず SDR レートをニュメラルとして 1998 年～2004 年の平均レートを求めると以下ようになる。なお、小数点第1位を四捨五入している。

$$1\text{SDR}=12 \text{ 元}=157 \text{ 円}=5 \text{ リンギット}=2 \text{ シンガポールドル}$$

よって、これを元に中心レートの基準値を算出すればよい。たとえば、アジア通貨バスケット制の単位を AMU とし、1 AMU=100 円と設定した場合、4 カ国の平均レートは以下ようになる。なお、小数点第1位を四捨五入している。

$$1\text{AMU}=8 \text{ 元}=100 \text{ 円}=3 \text{ リンギット}=1 \text{ シンガポールドル}$$

このようにして、これを中心レートとして通貨バスケット制の運営を行う。

次に変動幅を設定する。SDR レートとの各国の変動幅は以下のものであった。なお、変動幅の数値は、小数点以下は四捨五入している。

### < 図表 34 変動幅の設定の計算例 >

	平均レート	変動幅（上限～下限）
CHN	11.52	10%～12%
JPN	157.46	11%～5%
MAL	5.29	4%～5%
SGP	2.38	2%～7%
平均		7%～7%

\* なお、変動幅は小数点 1 位を四捨五入している  
(出所：WDI のデータを元に作成)

よって、上下 7%を通貨バスケットレートとのターゲット・ゾーンとして設定し、この間でレートを各国が調整して持っていくことにすればよい。

ただし、これはあくまで例であって絶対的な根拠があって提示しているものではない。通貨バスケット制を構築するにあたって各国間での政策会合によって慎重に議論・検討したものを基準値とするのが一番望ましいと思われる。

## 第3節 通貨バスケット制への参加基準について

すでに 3 章の 3 節で、当初の構成国から漏れた 4 カ国以外の ASEAN 諸国が後からどのようにして加わっていくべきなのかについて考えた。ここではそれに関してもう少し具体的な政策提言を行いたい。

まず基準とすべき項目は、第一段階は①物価の安定 ②金利の安定 ③失業率の安定であった。①に関しては CPI 上昇率を用いればよい。②に関しては長期金利のデータを用いたくても、アジアでは現段階ではそれが実現困難な状況である。よって、ここでは OCA モデルの基準値の一つでもある実質金利を用いることを提案する。③に関しては各国の失業率を用いればよい。

では基準値はどうすべきなのか。これに関しては繰り返し述べるが、欧州のマーストリヒト条約の数値にも具体的な根拠はない。しかし、だからといって絶対的な根拠ある数値をここで設定するのは困難である。ASEAN 諸国での政策会合を行い、そこで数値を設定するしかないというのが現実だが、これは通貨バスケット制への参加条件であるのもう少し基準値を緩和させるような例を提言したい。さらにこれは通貨バスケット制への参加のハードルであり、欧州のような単一通貨ではない。よって、基準値は欧州のものより緩和することが可能なはずである。以下に参加基準例を示す。

①の CPI 上昇率については、欧州ではインフレ率は加盟国中最も低位安定している 3 カ国のインフレ率の平均から過去 1 年以上に渡り 1.5%以内に基準値を設定している。ここでは、想定している通貨バスケット制の当初の構成国が 4 カ国であるので、構成国中最も低位安定している 4 カ国のインフレ率の平均から過去 2 年以上にわたって 1.5%以内という基準値にすべきである。これはインフレ・ターゲットでは物価上昇率を 2～3%に設定することが多いことから、この範囲内に物価を収めるべきであると考えた。そうすると平均値に 1.5%を足すと大方 2～3%以内に収まるので、この数値にした。②の実質金利に関しては、構成国中最も低位安定している 4 カ国の平均とすればよい。1999～2003 年度の中国・日本・マレーシア・シンガポールの平均実質金利を測定したところ、いずれもかなり高水準な数値であったので、ここでは平均値を目標値とすべきであると判断した。参考に算出した平均実質金利を記載する。

&lt;図表 35 導入時構成国 4 カ国の平均実質金利&gt;

	1999	2000	2001	2002	2003
構成国 4 カ国の 平均実質金利	8.09%	3.24%	6.43%	3.91%	4.09%

(出所：WDI のデータを元に作成)

③の失業率に関しては、第 2 章 3 節で述べたが、5%以内の水準でアジアはだいたい収斂は測れている。よって、この 5%水準を目標値と設定すればいいのではないだろうか。

以上が第一段階の参加基準の提言である。繰り返すが通貨バスケット制への参加システムなので欧州のものより項目も少なく基準値も緩和したものになる。

次に第二段階の為替レートに関して述べる。これに関しては欧州の ERM では変動幅を上下 15%と定めている。この為替安定の項目を設けている意図というのは、通貨バスケット制参加後に為替レート維持をできるかどうかを図るものであるが、通貨バスケット制に参加していれば為替レートが安定し介入コストが減ることが予想される。よって、変動幅に関してはアジアだからといって基準を緩める必要はないはずである。だから、参加基準値として上下 15%以内という欧州と同じ基準値を設けることとする。

なお、上記に挙げた項目は全て 2 年以上にわたって基準をクリアしていないと参加条件を満たしたということにならないということにする。

以上をまとめると以下のような判定基準が出来上がる。

&lt;図表 36 アジア通貨バスケット制への参加基準&gt;

第一段階	
項目	基準値
CPI 上昇率	構成国中最も低位安定している 4 カ国のインフレ率の平均から過去 2 年以上にわたって 1.5%以内であること。
実質金利	過去 2 年以上にわたって構成国中最も低位安定している 4 カ国の平均値以内であること。
失業率	過去 2 年以上にわたって 5%以内であること。
第二段階（第一段階での基準値に加えて）	
為替	過去 2 年以上にわたって変動幅上下 15%以内であること。

以上の項目を本論文で提言するアジア通貨バスケット制への参加条件とする。

なお、参加条件は通貨バスケット制に参加を完了した後も遵守されるべきものとして、政策目標の参照数値としてアジア域内で用いられるべきである。そうすれば、ファンダメンタルズが収斂して政策協調も継続して行うことが可能となり、非対称性ショックを防ぐことが可能となる。

## 第4節 その他の政策提言

この節では通貨バスケット制の運営に必要なその他の政策提言について述べたいと思う。

まず基準値を満たしているかどうか、また通貨バスケット制とのレートがターゲット・ゾーン内に収まっているかどうか、また比率や中心レートの再設定の調整などをアジア全体で行う必要がある。つまり、アジア通貨バスケット制全体をサーベイランスする機関が必要である。そこでそのような機関を構築し、通貨バスケット制の運営に関するサーベイランス等を行うべきである。そして、これをアジア諸国の経済指標に関する統計データを収集・公開する機関ともすべきである。現状分析でも述

べたが、ADB（アジア開発銀行）や、アジアの機関ではないが IMF などアジアのデータは採取できるが、アジア諸国の経済データは入手困難なものが多い上に一括してデータを公表しているところがなかなか見つからない。そこでアジア諸国の経済をサーベイランスすると同時にこうした統計データを整理して HP 等に公表する機関を構築し、各国に経済指標のデータを積極的に公開して情報開示をすることを義務付けるべきである。各国が情報開示を行わない場合は罰則を設けるか、アジア通貨バスケット制への参加を認めないようにすればよい。そしてこの機関をアジア諸国の後の参加国に対して参加の可否を判断するようにすべきである。またアジア通貨バスケット制の構成国通貨の比率に関しても、定期的に比率を見直すのもこの機関が担当すべきである。ニュートラルな観点から、アジア通貨バスケット制の運営に関して、このサーベイランス機関が関わっていく必要がある。

次に通貨バスケット制による政策協調を行うために、政策会合を行う場が必要となる。欧州では ECB が統一金融政策を行っているが、アジアには無論そのようなものはない。そこでアジアにも金融政策に関して、アジア諸国間での話し合いをする場を設ける必要がある。例えば、ASEAN+3 の中央銀行総裁が集い、金融政策に関して定期的に政策会合を行うべきである。財政政策に関しても、参加条件には盛り込まなかったが当然財政赤字を野放しにしておくことは通貨バスケット制の信用問題になるので望ましくない。財政政策に関しても、サーベイランスして協調を行う必要がある。そこで ASEAN+3 財務大臣会合で財政政策協調を図るべきである。

最後に、現在協定として結ばれている CMI を多国間協定に発展させて、AMF（アジア通貨基金）を設立し、アジア各国の外貨準備を多様化させることを提案したい。CMI は現在、二国間協定であるがまずこれを多国間協定とし、あらゆる国との結びつきを強くすべきである。そして、スワップする際の通貨として、米ドルではなくアジア諸国の通貨を相互に持ち合うことを目指すべきである。通貨バスケット制に参加し、それを維持するためには当然米ドル以外のアジア通貨が必要になるので、中央銀行の外貨を米ドルだけでなくアジア現地通貨でも保有することによるポートフォリオによって資産の改善を図るべきである。その外貨準備の保有比率に関しては、通貨バスケット制の比率を参考に決めればよい。そして、アジア現地通貨の交換がなされるような為替介入市場をこの AMF を中心にして構築を図るべきである。また通貨バスケット制を構成する国が増加し、信用力もついた段階でこの通貨バスケット制を実際にアジア共通通貨として発行し、それを外貨準備として保有することも将来の目標になる。そうすればアジア共通通貨債も発行できることになり、アジア債券市場育成のさらなる促進策となるはずである。以上のような AMF を中心に将来的にはアジア債券市場の育成に取り組むべきではないだろうか。

以上までの政策提言を合わせて、Asian System of Currency Basket（アジア通貨バスケット制度）として、これの導入を政策提言とする。

さらに、この ASCB 導入と同時に、アジア域内 EPA 締結をさらに促進していく必要がある。EPA(Economic Partnership Agreement)というのは経済連携協定のことであり、これは FTA(Free Trade Area)よりもより包括的な経済協定である。FTA は自由貿易協定なので“モノ”の移動を表すものであるが、EPA はさらに投資による“カネ”の移動、そして労働すなわち“ヒト”の移動の活性化の 2 点を加えて、貿易・投資・労働の 3 つの自由化を促進させていくという協定である。EPA と FTA の違いを外務省では以下のように定義している。

<図表 37 FTA と EPA の区別>

<p>FTA (自由貿易協定)</p>	<p>物品の関税及びその他の制限的通商規則やサービス貿易の障壁等の撤廃を内容とする GATT 第 24 条及び GATS（サービス貿易に関する一般協定）第 5 条にて定義される協定。</p>
<p>EPA (経済連携協定)</p>	<p>FTA の要素を含みつつ、締約国間で経済取引の円滑化、経済制度の調和、協力の促進等市場制度や経済活動の一体化のための取組も含む対象分野の幅広い協定。</p>

この EPA を促進していくことはアジア域内をより最適通貨圏に近づけるということになる。なぜなら、まず言うまでもなく貿易面での自由化は OCA モデルの経済の開放性をより高めるものになる。次に投資の自由化は FDI の機会を増やすことになるので経済の開放性を高めると同時に、資本が自由に移動すると金利が相関してくるので生産要素の移動性を高めることにもなる。最後に労働移動が活性化すれば、これもまた生産要素の移動性を高めることとなるわけである。

産業構造の同質性という点に関しても EPA 締結は一定の効果をもたらす可能性がある。なぜなら、投資の自由化によって FDI が積極的に行われると技術移転がより促進する。先進国からの技術移転が発展途上国のイノベーションを促進し、産業構造が先進国に近づいてくる可能性があるというわけである。またヒトの移動が実現すれば熟練労働がアジア域内に分散し、これもまたイノベーションに貢献する可能性があるというわけである。しかし、これはかなり長期的な視野にたったものであるうえにあくまで理論上のものである。実際、言語や環境の問題もあって労働市場というものは欧州の例を見てもらえば分かるようになかなか起こらないものである。よって、EPA 締結が直結して産業構造の同質性につながるというわけではない点だけは否めない事実である。しかし、それでも EPA 締結によってその可能性が少しでも芽生えてくるのであるならば、EPA 締結を促進することが望ましいということになるだろう。

以上から EPA によって、アジア域内が最適通貨圏により近づくということが言える。本論文で考えた通貨バスケット制は、その比率を貿易+直接投資の安定という政策目標で取って通貨バスケット制からもこの EPA 締結を後押しする形となっている。EPA 締結に向けた具体的な施策は、本論文は通貨バスケット制に関する論文なので割愛するが、最適通貨圏にアジア域内をより近づけていくためにも EPA 締結は不可欠であり、為替の面以外でも障壁克服に向けて各国の努力を期待したい。

これと関連して ASEAN+3 体制の強化を図る必要がある。EPA 締結に向けての会合やその他の政治的問題、安全保障の問題など ASEAN+3 体制の下で様々な課題克服に向けて、アジア域内諸国が一丸となって努力していく必要がある。さらに通貨バスケット制運営に当たっても ASEAN+3 内の連携を強化していくことは重要となる。現在、アジア統合は ASEAN を軸に進んでいるうえに、ASEAN+3 の成果は、先の CMI 創設の例からもわかるように近年目立ってくるようになった。今後は欧州・米国との交渉を ASEAN+3 単位でもっと活発にさせていくべきであろう。この ASEAN+3 体制をさらに強化していくことにより、アジア域内経済圏の発展を目指していくべきであろう。

通貨バスケット制の導入、アジア EPA の締結、ASEAN+3 体制の強化、以上を三位一体の政策パッケージとして交渉を進めていき、アジア地域の発展・統合に向けて、アジア諸国は動き出すべきである。

## 第5節 政策フロー

アジア域内全諸国が参加するアジア共通通貨導入までのフローをここでまとめておきたい。

まず、当初は先に選定した中国・日本・マレーシア・シンガポールの4カ国で通貨バスケット制を構成し、通貨バスケット制をスタートさせる。参加対象国は ASEAN+3 諸国とし、先に述べた第一段階の項目をまずは満たすよう努力する。それと同時に先ほど述べた ACBS をスタートさせて、サーベイランス機関を設定し各国の経済状況を逐一チェックする。そして構成国の中央銀行総裁会合を定期的に行うべきである。当初構成国は4カ国なので、それからスタートして最終的にはアジア全諸国の中央銀行総裁会合を定期的に行い、通貨バスケット制のために政策協調を行うべきである。さらに構成国間同士全てでスワップ協定を締結し、AMF をスタートさせる。この段階まではアジア通貨バスケット制はあくまでニューメレール通貨として扱うべきである。信用力が安定しない段階では通貨バスケット債を発行したり、貿易時の決済通貨として用いたりするべきではなく、あくまでしばらくはニューメレールとして活用すべきである。この段階は中長期的な段階を想定している。例えば ASEAN+3 諸国の半分以上の国が参加するようになった段階がよいだろう。紙幣や硬貨は発行せずにあくま

で架空通貨として、このアジア通貨バスケット制を共通通貨として利用すればよいのではないだろうか。

アジア通貨バスケット制がある程度発展し、信用力が付いてきた段階でアジア通貨バスケット債を発行したり、決済通貨として使用したりできるようにすればよい。

## 第6節 政策導入による影響の考察

アジア通貨バスケット制が導入され、それにアジア域内諸国が参加していき、市場での信用が高まっていくと当然、アジア域内の為替レートが安定してくる。そうすると、経済的にどのような好影響が予想されるだろうか。この節で考察していく。

貿易面で見えていくと為替安定により、貿易取引が当然行いやすくなる。リーズ&ラグスなどを行わずとも、レートが安定した状態ならば安心して決済をすることが可能である。また、発展途上国から見れば、自国の信用のない通貨だと必ず相手国の通貨建てで決済をするので為替リスクを一方向的に負うことになるが、アジア通貨バスケット建てで決済すればそのリスクも減る事になる。直接投資面でも同じことが言える。さらに、本論文で想定する通貨バスケット制は貿易・直接投資ウェイトで計算することになっているので、貿易・直接投資を安定して行うことができるようになるのは言うまでもない。そして為替リスクという障壁がなくなることは前述したアジア EPA 締結に向けても強力な援護射撃となる。為替の安定は EPA 締結促進への大きな一歩となる。アジア域内で EPA が締結されていけば最適通貨圏にさらに近づいていき、さらにそれを通貨バスケット制による為替安定がバックアップするという好循環が期待できる。

次に予想される好影響は債券市場である。現在、目標とされているアジア債券市場育成にこの通貨バスケット制が大きな促進の源となる可能性を秘めている。なぜなら、先にも述べたが、通貨バスケット制により為替が安定すれば、企業はその通貨バスケット建てで安定した資金調達を行うことができる。また資金調達手法が増えることにもなり、リスクヘッジ手段が増えることにもなる。民間部門だけでなく、政府部門であってもこの通貨バスケット建てで国債が発行できるようになれば、アジアの国債市場が一つの通貨で決済されることになる。これにより、発展途上国は自国通貨建て以外でも国債を発行することができる。また、国債市場が一つになればそれだけ買い手側から見ても利便性が増すことになる。さらにユーロの例からもわかるように、通貨バスケット制の信用力がついてくれば各国の長期金利は収斂することになり、発展途上国にはかなりの恩恵となることが予想される。つまり、民間・政府部門の両面にとってアジア通貨バスケット制は好影響をもたらす可能性を秘めており、それはアジア債券市場育成を強力に促進することとなるだろう。

そして、こうした債券市場の発達により債券が活発にアジア域内で取引されていけば、ひいてはアジアの金融市場の整備にも貢献していこう。また、サーベイランス機関がきちんと機能すれば情報公開もなされていくので金融市場への信用も目で見えて分かるようになる。これは投資家には大きなメリットだろう。

しかし、ここで注意を述べておきたいのは、アジア各国は資本の自由化を急ぎすぎないことである。資本の急激な自由化を実施してしまうと政府当局が為替レートをコントロールする力を失う可能性がある。通貨バスケット制で為替を安定させつつ、国内金融市場を整備した状態から資本移動自由化を段階的に行っていくべきである。直接投資に関しては中国もかなりの程度、自由化に踏み切っているのだが、間接投資には慎重になるべきである。

最後に、アジア通貨バスケット制が信用あるものになっていく過程で当然アジア域内での政策協調もうまく運営されていくようになる。そうなればアジア地域間での協力体制が整ってくることになり、アジアの地域統合の動きに向けても大きな一歩になるだろう。

## 第7節 政策シミュレーションによる効果分析

最後に簡単な政策シミュレーションを行い、アジア共通通貨としての通貨バスケット制導入が為替レート安定に一定の効果をもたらすことを実証分析していきたい。

まず、日本円とアジア諸国のレートが安定するかどうかをシミュレーションしたい。なお、通貨バスケット制の単位はAMUとする。

1990年に本論文で考えるようなアジア通貨バスケット制が導入されたとする。よって、1990年を基準時点として通貨バスケット制のレートを考える。なお、比率は上記した方法で算出して人民元・日本円・リングgit・シンガポール=11%・67%・7%・15%とウェートを置くこととする。この時の日本円/人民元レートと日本円/AMUレートの変動幅を算出すると以下ようになった。

<図表 38 変動幅シミュレーション> 1990年基準

	日本円/元	日本円/AMU
変動幅上限(%)	63	13
変動幅下限(%)	0	0

\* なお、変動幅は小数点1位を四捨五入している  
(出所：WDIのデータを元に作成)

これ変動幅の上限の項を見ていただければ明らかなように変動幅は通貨バスケット制にペッグした方が明らかに小さくなっている。よって、その一方で人民元とのレートはボラティリティが激しい。アジア各国通貨とのレートを安定させるためにも、通貨バスケット制を通じてリンクした方がよいことがこのシミュレーションから明らかとなった。

# 第5章 アジア通貨バスケット制と 米国・欧州・日本

---

## 第1節 米ドル・ユーロとの展望

ここまでは対象国をアジア「域内」諸国とし、アジア域内諸国との為替レート安定を見てきた。それがアジア経済圏の発展・成長を促進し、米国依存型経済からの脱却となるであろう。そのための政策提言としてアジア域内通貨バスケット制を提案しているわけだが、では米ドル・ユーロという異なるエリアの主要通貨とはどのような関係をとっていくべきなのか。当然、米ドル・ユーロとの為替安定を図らなければ真の為替安定という目標には到達しない。米国・欧州との政策協調が必要であることは言うまでもない。

では、米ドル・ユーロとの協調をアジアはどう図っていくべきなのか。ここでは短期的展望と中期的展望と長期的展望に分けて考えていく。ここでいう短期とは当初の構成国から漏れた他の ASEAN + 3 諸国がまだアジア通貨バスケット制の構成国として参加していない状態である。中期とはアジア域内諸国が少なくとも半分以上構成国として通貨バスケット制に参加している状態である。長期とはアジア域内諸国全てが参加し、完全な形でアジア共通通貨が誕生した状態を指すものとする。

まず短期的に見ていくと、この時点では通貨バスケット制への信用がまだまだ市場でもはっきりしていない状態である。そのため、米国や欧州にこの通貨バスケット制を通してアジア諸国との為替レートをリンクすることを望んでもそれはなかなか難しい状態であろう。通貨バスケット制の安定した運営が実現するまでの間、米ドル・ユーロとのレートは各国の判断に任せざるをえない。さらに初期の段階ではアジア通貨バスケット制をあくまでニュメールとしてのみ活用することも前述した。この段階ではアジア通貨バスケット制を使っての為替介入を行うことは不可能である。また、構成国としての参加の基準も第一段階においては為替の安定を基準には挙げておらず、初期の段階ではアジア諸国がそれぞれ最もファンダメンタルズを改善できるような形で通貨体制をセッティングすることが望ましいわけである。為替をペッグするベネフィットがコストを上回った時点で、為替ペッグを始めるべきである。よって、初期の段階では米ドル・ユーロとのレートを安定させるのはアジア共通通貨を通じては難しいと言わざるをえない。

次に中期的展望を考えてみる。この時点ではアジア域内諸国が少なくとも半分以上が構成国として参加する通貨バスケット制が構築されているはずであり、その信用力もかなりのものとなっている。そうなれば、決済通貨としてアジア域内ではこの通貨バスケット制が広く使用されているので、アジア域内のキーカレンシーに徐々になりつつある段階であることが予想される。そこで、米ドル・ユーロとこのアジア通貨バスケット制を、ターゲット・ゾーンを設定してペッグすればよい。これは短期的には難しいとしても中期ではアジア通貨バスケット制は信用力のある程度ついた状態であるので、米国・欧州もこの通貨バスケット制とのリンクを許可するはずである。さらに、この段階ならばアジア通貨バスケット制が共通通貨として使用されている段階なので、為替介入を行えるはずであり、米ドル・ユーロとのレートをある程度安定させることはそう難しくはないはずである。本論文では、通貨

バスケット制への参加基準はかなり緩和しているのでアジア諸国の半分以上が参加するという段階まで来るのにそれほど長い期間を必要としないはずである。あとはアジア諸国の政策協調と諸機関が上手く機能すれば、市場からの信用が上がるのも遙か遠い未来の話というわけではないと思う。

さらに長期的には、アジア共通通貨が完成に至り、それが域内のキーカレンシーになっていることが予想されるので、米ドル・ユーロ・アジア共通通貨という複数キーカレンシーが世界に実現することとなる。このような三極通貨体制による国際通貨システムの安定を主張したのは Mckinon である(ただし、Mckinon は米ドル・ユーロ・日本円の 3 通貨で複数キーカレンシーを主張している)。この 3 つのキーカレンシー間でのレートを安定させていくために、米国・欧州・アジアによる政策協調が行われていけば世界的に為替が安定するという構想である。さらに現段階では極めて現実性に乏しいが、もっと長期の段階で、アジア共通通貨を発展させてユーロのようなアジア単一通貨(Asian Single Currency)を導入し、米ドル・ユーロ・アジア単一通貨で導入する通貨バスケット制を構築し、最終的に世界単一通貨を導入するというプロセスを描くこともできる。壮大かつファンタジスティックな試みだが、実際に Keynes や Copper らがかつて唱えたものでもある。政治的な困難、全世界が最適通貨圏になることが可能なのかなど、実効性に乏しい案ではある。

いずれにせよ、まずはアジア域内で通貨バスケット制を構築して信用力を高めた後に、米ドル・ユーロとの協調を図っていくべきである。そのためにも、アジア諸国間の政策協調、ファンダメンタルズの改善、諸機関の運営が鍵を握ることになる。

## 第2節 政策シミュレーション

前節と同じように、通貨バスケット制による米ドル・レートの影響を見てみよう。この場合、この 4 カ国はアジア共通通貨バスケット制を通じて米ドルとリンクしていると仮定する。

まず AMU と米ドルのレートだが、ここでは計算を簡略するために以下の式で計算した。

$$1\text{AMU}/\text{米ドル}\cdot\text{レート}=0.40\times\text{人民元}/\text{米ドル}\cdot\text{レート}+0.38\times\text{日本円}/\text{米ドル}\cdot\text{レート}+0.08\times\text{リングgit}/\text{米ドル}\cdot\text{レート}+0.14\times\text{シンガポールドル}/\text{米ドル}\cdot\text{レート}$$

これを米ドル/AMU・レートの算出方法とする。またここでは米ドルと AMU はフロート制をとっているものとするので、中心レートは設定しない。よって、平均レートで変動幅の上下を見ていく。計算結果は以下のようになった。

<図表 39 変動幅シミュレーション> 1990 年

	日本円/米ドル	日本円/AMU	AMU/米ドル	日本円/米ドル (AMU 媒体)
変動幅 上限 (%)	35	13	19	12
変動幅 下限 (%)	0	2	3	9

\* なお、変動幅は小数点 1 位を四捨五入している  
(出所：WDI のデータを元に作成)

この結果を見ると、変動幅が日本円/米ドル・レートよりも AMU を媒体とした日本円/米ドル・レートの方が小さくなっていることが分かる。よって、やはり共通通貨を通じて、米ドルと為替レ

トをリンクさせた方が、為替が安定することが判明した。変動相場制を取っていたインドネシアや韓国、フィリピンを加えてアジア通貨バスケット制を構築すれば、より効果が高まることが予想される。

### 第3節 日本の取るべき施策

最後にアジア通貨バスケット制導入に向けて、我が国日本がどのような道をとるべきなのか、考察したい。

まずアジア通貨バスケット制のイニシアティブをアジアのどの国が取るべきなのか。経済的には絶対的に日本であろう。しかし、政治的には中国がリーダーシップを最近、アジア域内では取りつつある。経済発展も急速な成長を遂げる中国は、いずれ日本と経済的にも対等的な立場となる可能性もある。何も中国にアジアの覇権を取らせてはいけないとは言わないが、欧州のユーロ導入にあたってはフランス・ドイツという欧州の二大国が協調してユーロ導入に踏み切った経歴がある。アジアにおいては経済的なリーダー格の日本、そして政治的なリーダー格になりつつある中国の、両国の協調が絶対必要である。

さらに日本が通貨バスケット制においてある程度、イニシアティブをとるためには巨額の財政赤字をすぐには解消することは難しいことであるとは言っても、せめて解消に向けての動きを示し、それに向かって努力していくことが望まれる。欧州の事例を考えて判定基準には挙げなかったがアジアにおいてもいずれは通貨バスケット制を運営するにあたって財政赤字に関する問題が浮上してくる。そのとき、今のままでは日本がドイツのように赤字で苦しむことになり、通貨バスケット制の信用問題にもなりかねない。日本政府には財政赤字解消に向けて努力することが望ましい。

最後に最適通貨圏にアジア域内を近づけるため、本論文ではアジア EPA 締結が望ましいとした。我が国日本も FTA 戦略を発表するなど、それに向けて努力する姿勢は示しているが実際に締結している国はかなり少ない。さらにこれに関しても中国にかなり遅れを取っているというのも事実である。日本政府は戦略的な EPA 締結をするためにも、国内構造改革を促進していくべきである。本論文は通貨バスケット制に関する論文であるので、ここでは詳細に関しては割愛するが、特に日本の EPA 締結の障壁となっているのは国内農業である。日本の国内農業は手厚く保護されており、国際競争に立たされては大打撃を受けるという観点から、これに関しては聖域化されている状態である。しかし、これではいつまで立っても EPA 締結に向けての一步にならない。投資面で譲歩を引き出す、もしくは国内農業改革を行って EPA 締結を目指していくべきである。国内農業問題、看護などの福祉関係労働力不足という困難な課題に立ち向かうためにも、EPA を外圧として利用して真の国内構造改革を促進していくことが望ましい。

## 《参考文献》

Takatoshi Ito, Eiji Ogawa and Yuri Nagataki Sasaki (1998) “How Did the Dollar Peg Fail in Asia?” *Journal of Economics Literature Classification Numbers F31 F33 O11*

Eiji Ogawa and Takatoshi Ito (2002) “On the Desirability of a Regional Basket Currency Arrangement” *Journal of the Japanese and International Economies 16, 317-334(2002)*

Yoshino, Naoyuki, Kaji, Sahoko and Tamon Asonuma, (2005) “Optimal Exchange Rate System in Two Countries with the Rest of the World” *forthcoming on Keio Economic Studies,*

Naoyuki Yoshino, Sahoko Kaji and Ayako Suzuki (2004) “The basket-peg, dollar-peg, and floating:A comparative analysis” *Journal of The Japanese And International Economies 18(2004) 183-217*

Yoshino Naoyuki, Kaji Sahoko and Tamon Asonuma (2005) “The Optimal Weights and Composition of a Basket Currency in Asia - the Implications of Asymmetry”, *forthcoming on SCMS Journal of Indian Management 2005*

Eiji Ogawa and Kentaro Kawasaki (2003) “Possibility of Creating a Common Currency Basket for East Asia” *The background paper for the Asian Development Bank’s “Study on Monetary and Financial Cooperation in East Asia*

Yung Chul Park and Kwanchu Shin (2002) “A Currency Union in East Asia” *The paper for the International Symposium on China’s Economic Development and Structural Change in East Asia in Commemoration of the Foundation of Shanghai Center for Economics Research, February 8-9, 2003, Kyoto University*

藤原秀夫・小川英治・地主敏樹 (2001) 『国際金融』 有斐閣アルマ

小川英治 (2002) 『国際金融入門』 日本経済新聞社

藤井良広 (2002) 『EU の知識』 日本経済新聞社

河合正弘 (1994) 『国際金融論』 東京大学出版会

白井早百合 (2002) 『入門 現代の国際金融』 東洋経済新聞社

近藤健彦 (2003) 『アジア共通通貨戦略』 彩流社

大西義久 (2005) 『アジア共通通貨』 蒼蒼社

谷口智彦 (2005) 『通貨燃ゆ』 日本経済新聞社

伊藤隆敏 (2004) 『ASEAN の経済発展と日本』 日本評論社

石川嘉英 (2004) 『通貨金融危機と国際マクロ経済学』 日本評論社

吉野直行 (2004) 『アジア金融危機とマクロ経済政策』慶應義塾大学出版会

嘉治佐保子 (2004) 『国際通貨体制の経済学』日本経済新聞社

田中素香・春井久志・藤田誠一(2004) 『欧州中央銀行の金融政策とユーロ』有斐閣

## 《データ出典》

小川英治 「第1章 地域横断的な通貨バスケット制の総括と展望」  
<<http://www-h.yamagata-u.ac.jp/~yamaguch/basket.pdf>>

下村恭民 「第2章 インドシナ4カ国の債務持続可能性」  
<<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/tyou029h.pdf>>

「世界経済の潮流 2005年 春」  
<[http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai\\_chouryuu/sh05-01/index.html](http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu/sh05-01/index.html)>

Hiromasa Fukuda 「The Theory of Optimum Currency Areas: An introductory survey」  
<<http://www.clb.mita.keio.ac.jp/econ/kaji/mitafest/fukuda.pdf>>

「ECB ホームページ」 <<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>>

「Eurostat」 <[http://europa.eu.int/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/index_en.htm)>

「外務省ホームページ」 <<http://www.mofa.go.jp/mofaj/>>

「IMF ホームページ」 <<http://www.imf.org/>>

「IFS ホームページ」 <<http://imfstatistics.org/>>

「WDI ホームページ」 <<http://devdata.worldbank.org/dataonline/>>

「ADB ホームページ」 <<http://www.adb.org/>>

「JETRO ホームページ」 <<http://www.jetro.go.jp/indexj.html>>

「統計局ホームページ」 <<http://www.stat.go.jp/>>

「通商白書 2005年度」 <<http://www.meti.go.jp/report/tsuhaku2005/index.html>>

「Forex Intelligence ホームページ」 <<http://www.forexintelligence.com/>>

「JSTOR ホームページ」 <<http://www.jstor.org/>>

「EconLit ホームページ」 <<http://search.epnet.com/>>