

# 東アジアにおける経済統合と国際金融通貨システム

河合正弘

アジア開発銀行地域経済統合室長 & 総裁特別顧問

二松学舎大学・国際政治経済シンポジウム

東アジア共同体の可能性

経済における協調と競争の深化と政治の追走

2005年12月3日

## 1. はじめに

- 東アジアにおいては、1997-98年の通貨・金融危機をきっかけに、チェンマイ・イニシヤチブ、域内経済サーベイランス、アジア債券市場の発展育成など域内通貨・金融協調が進展しつつある。この間、東アジア域内では経済的相互依存関係が高まっているが、為替レート政策協調にまでは進んでいない。
- 1990年代後半までの東アジア諸国は、米ドルに対して一方的に為替レートペッグを行うことを通じて、間接的に相互のレート安定化を果たしてきた。しかし、この戦略は1997-98年のアジア通貨危機で破綻した。そのことから、東アジアにおける為替レート制度の模索が重要な課題になっている。
- 東アジア地域の国際通貨システムを展望する際、主要な論点は、各国に為替レート政策の協調を行うインセンティブがどこまであるか、とりわけ域内レート安定化のための協調的な為替レート制度を採用するメリットはあるか、域内レートの安定化を図る場合、レート安定化の対象は何か(米ドルか、円か、人民元か、G3通貨バスケットか、域内通貨バスケット“ACU”か)などである。
- 中国をはじめとする東アジア各国がさらに資本移動の自由化を進める場合には、金融政策の自立性の維持と為替レート安定化の間の緊張関係が高まる(「不可能な三角形」)。また、通貨危機に対して強靱な為替レート制度の構築という視点も重要。
- 域内諸経済の相互依存の程度が高まれば、域内為替レート安定化のための政策協調のインセンティブが高まるものと思われる。

## 2. 東アジアにおける経済的相互依存の高まり

- 東アジアでは貿易と直接投資を通じた事実上の経済統合が進みつつある。特に、日本やアジアNIEsによる域内企業活動がいわば垂直的な産業界貿易に基づく国際分業ネットワークを作り出している。中国(とくに沿海部)も今やこの生産ネットワークの中に組み込まれている。
- 東アジア域内では、さらに金融市場の統合も進みつつある。中国や後発ASEAN諸国では国内金融システムの自由化や健全化が十分でなく、かつ厳格な短期資本取引規制や為

替取引規制が残されているが、それ以外の諸国では金融自由化・対外開放、為替・資本移動の自由化が着実に進展してきたからである。

- その結果、域内の景気循環（実質 GDP、消費、投資）も大きな連動性・同調性をもつようになっている（とくに日本、韓国、主要アセアン諸国間の連動性が大きい（ただし、中国はこの点で同調化の程度は低い）。またアメリカや EU は、東アジア諸国の実物的な経済変動と連動性をもたない。
- 中国は貿易・投資の面で、日本と補完的な関係にあるが、他の東アジア諸国とは一面では競合関係にあり、生産ネットワークの中では補完関係にある。そのことから、中国人民元と周辺通貨との間の乖離は避けることが望ましい。
- 東アジア域内での経済的相互依存の大きさはヨーロッパ域内と比べて遜色なく、経済的には最適通貨圏（OCA）の条件が満たされるようになっている。北東アジアにおける労働の移動性はまだ低いだが、労働市場の柔軟性が高いため、為替レートの変動に依存せずに経済調整を行うことが比較的容易である（Kawai and Motonishi 2005）。
- このことは東アジア域内相互の為替レートの安定性が重要になりつつあることを意味する

### 3. 東アジアにおける「観察された」為替レート制度

- 通貨危機以前の時期では、日本を除く東アジア諸国は、概ね米ドルに通貨価値を安定化させる為替レート政策（事実上の対米ドルペッグ制）をとっていた。それは、結果的に域内為替レートを相互に安定化させる効果（利点）をもったが、日本円に対して不安定になるという弊害を伴った。
- 通貨危機時には、これら諸国の多くがドルペッグ制から離れ、為替フロートに移った。危機終息後の為替レート制度は以前よりも多様化している。マレーシアはドルペッグ制に回帰したが、インドネシアは純粋なフリーフロートではないものの大幅なレート変動を許している。韓国やタイは事実上シンガポール的な G-3 通貨バスケット制（より正確には円・ドル通貨バスケット制）に移っている。
- 東アジア諸国は純粋なフリーフロートを避けようとしており、レート安定化の対象がドル一辺倒から、円・ドルの通貨バスケットに移りつつあるように思われる。東アジアのようにアメリカだけでなく日本との経済関係が深くなりつつある国にとっては、対ドル・ペッグ制をとると円・ドルレートの変動がみずからの経済パフォーマンスに大きな影響を与えるための問題が大きいことが明らかになってきたといつてよい。
- 中国は 2005 年 7 月に人民元をドルに対して 2.1%切り上げ、通貨バスケットを対象とする管理フロート制に移ったとされるが（マレーシアもレートの柔軟化に追随）、その後も依然としてドルペッグ制に近い為替レート制を維持しており、かつ大量の外貨準備を積み上げている。このように中国が国際収支黒字を計上しつつ対ドルレート安定化のためにドル資産を積み上げる事態は、第二のブレイクンウッズ制と呼ばれることもある。

#### 4. 東アジアにおける通貨・金融協調

- 東アジアでは、1997-98年のアジア通貨危機を経て通貨・金融協調が高まりつつある。たとえば、2000年からASEAN+3の枠組みでチェンマイ・イニシャチブ(CMI)と地域経済サーベイランスが始まり、2003年からはアジア債券市場発展のために、ASEAN+3財務大臣グループによるアジア債券市場構想(ABMI)や中央銀行グループ(EMEAP)によるアジア債券基金(ABF-1、ABF-2)の設立などが進められている。
- 地域経済サーベイランスについては、ASEAN+3の経済レビュー・政策対話プロセスが進んでおり、域内のマクロ・金融担当者が世界経済・アジア経済・各国経済の状況や資本移動、為替市場動向、金融システムなどに関して情報交換・政策対話を行い、域内経済・金融安定に向けた努力を行っている。
- CMIについては2005年5月のASEAN+3財務大臣会合で、域内経済サーベイランスとCMIの枠組みを統合的に考えていく、CMI発動に際して共同意思決定方式を導入し、協定の多国間化の第一歩とする、CMIの金額を2倍にするなど規模拡大をめざす、CMIのIMFリンケージの程度を低下させる、ことなどが決まった。CMIを全面的に多国間化し、同時にASEAN+3財務大臣を支える事務局を作って、多数の経済専門家が各国のマクロ・金融分析を行い地域経済サーベイランスを実行するようになれば、事実上のアジア通貨基金(AMF)が出来上がることになる。
- アジア債券市場は、ABMIとABF-2の後押しがあり、着実な進展を示している。アジア通貨建ての長期債券市場が発展し、アジア域内の膨大な貯蓄がアジア通貨でアジア域内に投資されるようになれば、アジア通貨危機の一つの原因であった通貨と満期の「ダブルスマッチ」が解消され、過度に銀行依存型の金融システムが改善されることになる。

#### 5. 為替レートの域内安定化に向けて

- 経済的相互依存が高まってきた東アジアにおいても、1970年代以降のヨーロッパのように域内為替レート安定化(そして米ドルに対しては柔軟に調整する)ための協調体制を作り上げていくことが課題になりつつある。たとえば、1970年代前半から後半にかけてのヨーロッパのスネーク制度や1979年以降の欧州通貨制度(EMS)の為替レートメカニズム(ERM)が参考になる。
- 東アジアにおける域内通貨協調のきっかけは、アメリカの経常収支赤字の累積、東アジアの外貨準備の積み上げ(2兆ドル以上)を背景に、ドルの将来の下落に備えて東アジア通貨が一体になってフロートアップするシステムを構築することだろう(円や一部通貨だけの通貨調整には限界がある)。そのためには、人民元の対ドルレートのさらなる切り上げと柔軟化、およびG-3通貨バスケット制(円・ドル・ユーロの通貨バスケットを為替レート安定化の基準とする)への移行が望ましい。日本以外の東アジア各国がG-3通貨バスケット制に移ることにより、それら諸国相互の為替レートは安定し、円と

の安定性も高まる。

- また域内通貨のバスケットである「アジア通貨単位」(ACU)を創出して、アジア通貨が全体として平均的にドルやユーロに対してどのように動いているのか、域内の各国通貨がアジア通貨全体の平均からどの程度乖離しているのかなどを見ることができるようになる。
- 次に、日本も含め経済的・制度的収斂が進み、政治的決断のできた国・地域から順次通貨安定化協調を始めていくことが現実的だろう(マルチトラック、マルチスピード・アプローチ)。具体的には、そうした準備が出来た国が、それぞれの通貨をACUに安定化させたり、アジア版スネークないしアジア版ERMを採用することが考えられよう。しかし、そのためには、アジア自由貿易・投資圏やアジア関税同盟の創出など実物面でのさらなる協調が必要である。
- 中国の資本移動の全面的自由化とそれによる通貨の交換性樹立には10-20年という時間(あるいはそれ以上の期間)がかかろう。しかも資本勘定の交換性樹立により国際通貨になったとしても、それが域内の基軸通貨になるには、経済に対する信頼性など政治の民主化、貧困問題の解決 etc. の樹立が必要なので、円に並ぶ国際通貨になるにはそれ以上の時間がかかる。当面の通貨協調においては、日本銀行がヨーロッパにおけるかつてのドイツのブンデスバンクのようにリーダーシップを発揮すべきである。

## 6. 結びにかえて

- 東アジアでは、貿易・投資・金融面での取引拡大を通じて、急速に事実上の経済統合が進んでいる。
- しかし東アジアでは、域内相互依存の大きさにマッチするほどの域内通貨安定の枠組みは十分に整っていない。東アジア全域をカバーする自由貿易協定(FTA)はなく、各種のミクロ面での制度的統合も進んでいない。域内為替レート相互安定の必要性が高まりつつあるにも拘わらず、為替レート政策の協調は模索されていない。
- 当面は、円・ドル・ユーロからなるG3通貨バスケット制の採用やアジア通貨単位(ACU)の創出など緩やかな為替協調を行いつつ、CMI・サーベイランスの強化や域内金融システムの強化・開放など各種の協調的な制度作りに努めていくことが必要だろう。
- そうした努力を通じて、各国間で信頼性を醸成しつつ為替レート協調の機会を探っていく必要がある。そうした機会は、アメリカ・東アジアの国際収支不均衡を背景にした将来の急激なドル安圧力によって以外と早くもたらされる可能性があり、その場合には市場圧力に押されるかたちで独立の通貨圏が事実上形成される可能性がある。