

東アジアにおける為替相場制度のあり方を探る

小林 博

はじめに

1. 人民元と円の国際化の可能性について

- (1) 国際通貨の機能と通貨国際化の条件
- (2) 人民元の国際化の可能性
- (3) 円の国際化進展の可能性

2. 東アジアにおける為替相場制度

- (1) 東アジア諸国の為替相場制度の推移
- (2) 東アジアにおける今後の為替相場制度のあり方
- (3) 東アジアにおける為替相場制度についての中長期展望

おわりに

はじめに

アジア通貨・金融危機を振り返ってみると、多くの東アジア諸国が事実上のドル・ペッグ制という為替相場制度を採用していたことも危機発生 の 主 な 原 因 の 1 つ で あ っ た 。 す な わ ち 、 東 ア ジ ア に お け る 金 融 シ ス テ ム 強 化 の た め に は 為 替 相 場 制 度 の あ り 方 が 極 め て 重 要 な 意 義 を 持 つ の で あ る 。 本 稿 で は 東 ア ジ ア に お け る 今 後 の 為 替 相 場 制 度 の あ り 方 に つ き 検 討 す る が 、 人 民 元 と 円 の 国 際 化 が ど こ 迄 進 展 す る か は 今 後 の 東 ア ジ ア の 為 替 相 場 制 度 に 大 き な 影 響 を 与 え る と 考 え ら れ る 。 つ い て は 、 本 稿 で は ま ず や や 中 長 期 的 な 観 点 か ら 人 民 元 と 円 の 国 際 化 の 可 能 性 に つ き 論 じ た 後 、 東 ア ジ ア の 為 替 相 場 制 度 の あ り 方 に つ き 述 べ る こ と と す る 。

1. 人民元と円の国際化の可能性について

(1) 国際通貨の機能と通貨国際化の条件

国際通貨とは国際経済取引において広く使用されている通貨といえるが、その具体的な機能としては、計算単位、支払い手段、価値保蔵手段の3つがある。しかし、取引主体として民間部門と公的部門が存在するため機能は合計6つに分類される(表1)。ある通貨の

国際化の過程とはその通貨がこうした機能を果たす程度が高まっていく過程と言えよう。

ある国の通貨が国際通貨として広く使用されるためには一般にその国が以下の条件を満たす必要がある。

- ・ 経済が高度に発達しかつ規模の面でも世界に占めるシェアが大きいこと
- ・ 貿易額の世界貿易に占めるシェアが大きいこと
- ・ 金融システムが安定し、国際金融市場としてふさわしい高度に発達し規模も大きい金融市場が存在すること
- ・ 政治的に安定し、原則として規制や制度面で非居住者に不利な変更も行われないこと

(2) 人民元の国際化の可能性

人民元の国際化のためには中国が基本的に上に述べた4つの条件を満たす必要がある。

まず経済規模を名目GDPベースで見ると1999年現在では中国は日本の約23%にすぎないが1990年代の伸び率が今後とも続くと仮定すれば2020年には日本とほぼ同規模となる(表2)。次に貿易額を輸出ベースで比較すると1999年現在、中国は日本の約47%にとどまるが1990年代の伸び率で2010年まで拡大すれば日本を大きく上回る規模となる(表3)。すなわち以上2項目については中国は人民元国際化のための条件を比較的近い将来満たす可能性を持つと言える。

1) 国際化の進展を妨げる問題点

人民元国際化のための最大の問題点は中国における金融システムの安定化そして金融市場の改革がどこまで進むか、そして市場の規模、厚み、流動性などの面でニューヨークやロンドンに匹敵する成熟した国際金融市場にまで発達するか否かである。ここで金融市場とは、広く短期及び資本市場、外国為替市場を指す。

改革・開放の時代に入った1979年以降中国では全ての金融業務が中央銀行に集中する単一的な金融システムから多元的な金融システムへ移行するための改革が進められてきた。また証券市場の整備や1995年の中国人民銀行法、商業銀行法の制定など金融システムに関

表1 国際通貨の役割

	民間部門		公的部門	
計算単位	契約通貨 表示通貨	財やサービスの貿易などにおいて、契約、表示通貨として使われる通貨	公的基準 通貨	平価又は中心レートを設定する際に基準として使われる通貨
支払い手段	取引通貨 決済通貨	貿易の決済や国際金融上の債務支払いに使われる通貨	介入通貨	通貨当局が為替市場介入において使用する通貨
価値保蔵 手段	資産通貨	預金、債券など民間投資家の保有資産の表示に使われる通貨	準備通貨	通貨当局が、為替市場介入、国際収支赤字などへ備えて保有する通貨

資料：河合正弘「国際金融論」(東京大学出版会、1994年)
G.S.Tavlas "The Deutsche Mark As an International Currency"
(eds.) D.K.Das (*International Finance Contemporary Issues*) London: New York Routledge 1993

わる基本的な法制度の整備も進んだ。しかし中国の金融システム、金融市場の発達度は低い。先進国並みの高度に発達した段階に至るまでには現在抱える諸問題の解決やさらなる多くの改革が必要である。

以下人民元国際化の条件との関連で、金融システムの安定化や金融市場発展のため解決していかなければならない主な問題点につき述べる。

a) 不良債権問題

今日の中国金融システムが抱える最大の問題は膨大な不良債権の存在であるが、不良債権問題は単なる金融問題にとどまらず国有企業改革、国家の財政負担能力とも密接に関係しており短期間での解決は困難と考えられる。

中国金融システムの特徴は資本市場が未発達であり、銀行部門への依存度が著しく高いことにある。その銀行部門は4つの国有商業銀行の寡占状態にあり国内与信残高の約7割を国有商業銀行が占める。これら国有商業銀行は政策銀行として位置付けられ、多くの国有企業向け融資を自らの判断ではなく政策判断により行ってきた。国有企業は経営の非効率性に加え過剰人員や福利費負担などから赤字が拡大、国有商業銀行の不良債権は膨大な金額に達したが、以下ではこれ迄採られて来た不良債権問題への具体的対応策について述べる。

A. 資産管理公司 (Asset Management Company) の設立と不良債権の買取り

不良債権問題への対応策として国有商業銀行毎に財政部出資の資産管理公司が設立され、資産管理公司は合計約1兆4000億元の不良債権を購入している¹⁾。1997年の国有商業銀行の信用供与 (Credit) 額は約7兆2000億元であり²⁾ 資産管理公司の購入額はその2割弱であるが、購入は額面価格で行われたため国有商業銀行は資産管理公司への売却部分については損失を発生させることなく不良債権の処理を行うこととなる。

表2 米国・日本・中国の名目GDP比較

	(億ドル)		
	1990	1999	2020
米国	58,032	92,992	280,650
日本	30,777	43,468	97,281
中国	3,830	9,912	90,397

注：2020年の数字は1990～1999の年平均伸率が続くものとして算出

資料：経済企画庁「世界経済白書」2000
日銀「国際比較統計」2000

表3 米国・日本・中国の輸出額比較

	(億ドル)		
	1990	1999	2010
米国	3,936	7,021	14,330
日本	2,876	4,194	6,664
中国	621	1,952	7,936
世界計	34,234	55,544	100,090

注：2010年の数字は1990～1999の年平均伸率が続くものとして算出

資料：IMF, *International Financial Statistics Yearbook*, 2000

しかしADB [2000]によれば厳格な基準を用いた場合国有商業銀行の不良債権額は貸付金額の50%にも達するであろうとしている³⁾。資産管理公司による買取りにもかかわらず多額の不良債権が国有商業銀行にとどまっていることとなる。

B. 債務の株式化

資産管理公司による不良債権買取りは中国金融システム全体からみれば不良債権が国有商業銀行から資産管理公司に移転したに過ぎず根本的な解決となっていない。問題の真の解決のためには資産管理公司が、購入資産の売却、支払督促による原債務者からの回収促進など具体的な対策を講じることが必要であるが特に重要視されてきたのが債務の株式化である。

債務の株式化とは借入れ企業に対する債権の出資金への転換であり、企業にとっては負債比率の低下、自己資本比率の上昇、金利支払額の軽減などの効果がある。一方新たに株主となる資産管理公司は経営者の交代を含むリストラクチャリングを進めることが要求される。債務の株式化の最終的なねらいはこうした借入れ企業のリストラクチャリングにあるといってもよいが、ADB [2000]によればリストラクチャリングを行うための法的な整備がなされていないことなどから資産管理公司による企業のリストラクチャリングは殆ど着手されていないという⁴⁾。

C. 資産管理公司による資産の売却

資産管理公司購入資産のうち債務の株式化の対象となっていない資産は売却による処分も必要となるが、売却についても進展していない。破産法や担保に関する法制度が未整備であること、債権の正当な売却価格の算出が容易でないことなどが売却が進まない主な理由と考えられる。

D. 財政資金の投入

このように中国における不良債権問題は、金額が極めて大きく、また特に国有商業銀行は政策金融銀行としての位置付けがあったこと、問題解決のためには国有企業の根本的な改革が必要であることなどから国有商業銀行の責任とすることには限界があり財政資金の投入は避けられない。中国は、今後西部大開発、国有企業改革により発生する失業者に対する社会保障制度の整備などのため巨額の財政支出を必要としようが、2000年の財政赤字の対GDP比は4%程度と国際的にも著しく高いという水準ではない⁵⁾。中国金融システム安定化のためには財政資金投入により不良債権問題を根本的に解決することが必要と考えられる。十分な財政資金の投入が困難とすれば、不良債権問題は極めて長期化する可能性が強い。

b) 資本市場の育成

中国は資本市場の育成を金融システム強化のための重要な施策として推進中であるがそのねらいとしては以下の2つがある。

- ・中国金融システムの特徴として国有商業銀行への過度の依存があった。資本市場の育

表4 株式市場の国際比較

(億ドル、社)

	時価総額		上場国内企業数	
	1990	1999	1990	1999
中国	20	3,307	14	950
香港	834	3,434	284	658
日本	29,177	24,958	2,071	2,416
英国	8,489	23,743	1,701	2,399
米国	30,594	134,514	6,599	8,450

資料：世銀, World Development Indicators, 2000

成により金融システムがよりバランスのとれた健全なものとなる。

- ・ 国有企業問題の根底には、企業の所有者が国家であり広い株主層が経営チェックを行うコーポレートガバナンスが欠如していることがある。資本市場育成により株主数を増やしコーポレートガバナンスを強化、国有企業改革を加速することが可能となる。

中国では1990年に上海、1991年に深圳に証券取引所が開設されその後規模は急速に拡大している。しかし株式市場につき国際比較してみると時価総額、上場企業数とも急速に伸びてはいるものの、時価総額では日本の13%程度にすぎない。上場企業も950社に達するが900社以上は国有企業であり、流通株式の比率も高くないなど市場メカニズムに基づいた市場取引が根付いていない(表4)。この他資本市場が高度に発達するためには国債市場の育成や、企業のディスクロージャー、会計制度、会計監査制度などが国際水準に達すること、生命保険会社や年金基金などの機関投資家の育成も必要であり、市場の育成は時間を必要とするものと考えられる。

c) 外国為替市場の育成・自由化

中国の外国為替市場については、全国統一銀行間外国為替市場が発足したのが1994年と歴史も浅く、また市場規模はアジア諸国の中でも極めて小さい(表5)。この他中国の外国為替市場は、取引通貨が限定されていること、取引時間が一定の時間帯に限定されていること、為替先物市場がなく為替リスクをヘッジする手段がないことなど規制が多く取引内容も限定的である⁹⁾。中国が国際的に開かれ高度に発達した金融システムを目指していくためには外国為替市場の育成・自由化が必要である。

d) 人民元の完全なる交換性の実現

金融市場が真の国際金融市場となるためには、その国の通貨が完全なる交換性を実現することも必要である。通貨が完全なる交換性を実現するとは、居住者、非居住者に関係なく、かつ經常勘定取引、資本勘定取引に関係なく外貨への交換が認められることをいう。中国は1996年IMF 8 条国に移行、經常勘定に関わる交換性を実現したが、完全な交換性の実現のためには資本勘定に関わる交換性を実現する必要がある。

資本勘定に関わる交換性実現にはメリットとデメリットを伴う。メリットとしては投資により資金や経営ノウハウなどの流入が進むこと、居住者による自由な海外ポートフォ

表5 アジア諸国における外国為替取引額

(1998年4月の1日当り取引額、100万ドル、%)

国名	取引額	通貨別シェア			
		合計	米ドル	マルク	円
中国	211	100.0	46.4	—	0.5
フィリピン	759	100.0	49.8	1.8	7.2
マレーシア	1,140	100.0	43.7	6.9	5.5
インドネシア	1,540	100.0	48.7	3.4	10.9
タイ	3,042	100.0	48.1	0.9	5.6
台湾	4,763	100.0	47.6	6.7	17.0
香港	78,555	100.0	46.5	11.4	13.5
シンガポール	138,986	100.0	47.4	10.1	11.7
日本	148,577	100.0	45.9	6.1	41.7
米国	350,863	100.0	45.0	17.3	12.2
英国	637,309	100.0	43.8	16.1	7.2
計	1,981,619	100.0	43.9	15.2	10.3

注：1つの取引に2つの通貨が関わる為、例えばすべての取引に米ドルが関わる場合、米ドルのシェアは50%となる。

資料：BIS, *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity 1998*, May 1999

リオ投資が可能となることなどがある。一方デメリットとしては、大量の資金が国外に流出するリスクにさらされること、資金の流出が増えることにより経済が不安定化するリスクが高まることなどがある。

2000年7月、戴中国人民銀行総裁は、人民元の完全な交換性実現のための具体的なスケジュールはない、交換性実現のためには人民元の変動相場制への移行や金利の自由化が必要との発言を行っているが⁷⁾、完全な交換性実現のためには経済が大量の資金の流出入に耐えうる強靱なものとなり得るかが最大のポイントであり中国は慎重に対応していくものと考えられる。

2) 人民元の国際化の可能性

中国はこの他金利の自由化、銀行部門の商業銀行化なども推進していかねばならない。

WTOへの加盟により市場の自由化、国際化のテンポは早まると考えられるものの諸問題が解決され中国金融市場がニューヨークやロンドンに匹敵する成熟した市場にまで発達するか否か、10年～20年の期間で考えても可能性は否定は出来ないものの比較的小さいと考えられる。結果として、人民元国際化は余り進まず、進展は極めて限られたものとなる可能性が強い。

(3) 円の国際化進展の可能性

1) これまでの経緯

円の国際化に対する我が国当局の対応を振り返ってみると、当初はその進展が為替相場さらには日本経済に不安定を及ぼすおそれがあるとしてむしろ消極的であった。1980年12月新外為法施行により対応に変化がみられたが「基本的には、取引当事者（市場参加者）

の選択により自然に進展していくもの」とする中立的なものであった。日本が円の国際化について積極方針に転じたのは1985年3月発表された外国為替等審議会（外為審）の答申においてであったがその意義付けとしては本邦企業による為替リスクの管理や資金調達が容易となることや、円による基軸通貨ドルの補完が挙げられた⁸⁾。

その後円の国際化は殆ど進展は見られなかったが近年その意義が再認識されるに至った。その理由としては、①アジア諸国のドルへの過度の依存がアジア通貨・金融危機発生の大きな原因と考えられたこと、②欧州でのユーロ導入により円の国際的な地位が大きく低下する可能性が強まったこと、の2点があった。

2) 円の国際化の進捗状況

円の国際化の進捗状況をみるとまず各国通貨当局保有外貨の通貨別シェアであるが一時上昇していた円のシェアは1980年をやや上回る水準迄低下している（表6）。このことは円が準備通貨として多く保有されていないことを意味するのみならず介入通貨としても多く使用されていないことを意味する。介入通貨として使用される場合、通常その通貨は準備通貨として保有・運用されるからである。なおこの他円を公的基準通貨としている国もない。

金融取引でのメルクマールとなる外貨建て銀行融資の通貨別シェア、国際債発行の通貨別シェアを見ても円のシェアは低い（表7、表8）。種々の国際取引の決済が行われる外国為替市場における通貨別取引シェアも同様である（表9）。

表6 各国通貨当局保有外貨の通貨別シェア

	1975	1980	1990	1999
米ドル	76.1	69.0	50.6	66.2
マルク	10.8	15.6	16.8	—
ユーロ	—	—	—	12.5
円	2.7	4.5	8.0	5.1
その他	10.4	10.9	24.6	16.2
計	100.0	100.0	100.0	100.0

資料：IMF, *Annual Report*, 1986, 2000
金融財政事情研究会「国際金融年報」平成9・10年版

表7 外貨建銀行融資通貨別内訳

	1999	2000.1-3	2000.3残高
米ドル	228	1,225	46,481(46.1)
ユーロ	2,288	1,800	17,591(17.5)
円	△2,172	281	9,501(9.4)
その他	△421	951	27,198(27.0)
計	△77	4,257	100,771(100.0)

資料：BIS, *International Banking and Financial Market Developments*, August 2000

表8 国際債発行通貨別シェア

	1975	1980	1990	1995	1998	1999	2000	2001 1-3
米ドル	51.2	42.7	34.8	37.8	50.8	43.9	44.4	45.8
マルク	16.3	21.9	8.0	15.6	—	—	—	—
ユーロ	—	—	—	—	28.3	38.4	33.5	38.3
円	0.4	4.8	13.4	17.7	6.3	6.7	10.6	6.0
その他	32.1	30.6	43.8	28.9	14.6	11.0	11.5	9.9
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

注1：1995年以前と1998年以降は、資料が異なり必ずしも連続しない

注2：1998年のユーロはユーロ構成通貨につき合計したもの

資料：OECD, *Economic Outlook*, JUNE, 1997BIS, *International Banking and Financial Market**Developments*, August 2000, June 2001

表9 世界の通貨別外国為替取扱高シェア推移

	1989.4	1992.4	1995.4	1998.4
米ドル	90	82	83	87
日本円	27	23	24	21
ドイツマルク	27	40	37	30
フランスフラン	2	4	8	5
イギリスポンド	15	14	10	11
ECU、およびその他EMS通貨	4	12	15	17
スイスフラン	10	9	7	7
その他	25	16	16	22
合計	200	200	200	200

注1：1日の取引高の平均数字に基づく

注2：1つの取引を双方向から数えるため合計は200%となる

資料：BIS, *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity* 1998, May 1999

3) 円の国際化が進展しなかった主な理由

a) 未整備であった東京金融市場

円の国際化が進展しなかった大きな理由としては、東京金融市場が未整備であり非居住者にとり使い勝手が悪い市場であったことがある。近年、日本版ビッグバンに伴う市場整備に加え政府短期証券（Financing Bills：FB）の公募入札制への移行（1999年4月）、一定の要件を満たすFBと割引短期国債（Treasury Bills：TB）発行時の源泉徴収の免除（1999年4月）、5年利付国債の導入を含む国債発行年限の多様化など市場整備が進められたものの、未整備のまま残されたものも多く、そのため1999年4月20日発表された外為審答申「21世紀に向けた円の国際化」の中でも国債市場の一層の整備、決済システムの改善など東京金融・資本市場の環境整備の必要性が強く謳われている。

b) アジアにおける通貨制度の欠如

かつて西独は日本と同様マルクの国際化には慎重であったがマルクの欧州での利用度は

徐々に高まり欧州の基軸通貨となるに至った。その大きな理由としては西独金融・資本市場の自由化・国際化の進展もあったが、欧州通貨制度（European Monetary System：以下EMS）という制度が存在していた意義も大きい。EMSとは、①域内固定相場制を維持するための為替相場メカニズム（Exchange Rate Mechanism：以下ERM）、②欧州通貨単位（European Currency Unit：ECU）の創設、③信用供与制度、から成る。とりわけERMの下での固定相場制維持のためには各国中央銀行にとり介入が必要であり、各国は特に1980年代後半以降マルクを介入通貨として用い、マルクとの相場関係を維持することで相互の固定相場関係を保った。各国当局がこうした動きを採った背景には西独中央銀行の金融政策やマルクへの信認の厚さがあったがマルクは徐々に介入通貨、準備通貨としての役割を強め欧州の基軸通貨となった。この意味において、欧州にEMSという通貨制度がなければ欧州でのマルク利用度も高まらなかった可能性が強い⁹⁾。

一方アジアをみるとこうした制度はなく、事実上のドル・ペッグ制の下では介入通貨としてはドルが多く使われ円の介入通貨、準備通貨としての役割は極めて小さいものであったと考えられる。第2章「東アジアにおける為替相場制度」で述べる通り今後アジア諸国に当初は個別ベースではあっても通貨バスケット制が導入されれば円とドルはバスケットの構成通貨としてほぼ同じウェイトとなることが想定され円の介入通貨、準備通貨の役割が高まることとなろう。さらにアジアにおける地域通貨制度としての共通通貨バスケット・ペッグ制が確立すれば円の役割は一層高まることが考えられる。逆に、通貨バスケット・ペッグ制が採用されず各国が独自に為替相場制度を定めていくという状況が続けば公的部門による利用度の高まりは期待できず円の国際化の進展も限られたものとなろう。

4) 円の国際化進展の可能性

ところで、円の国際化の今後については2つの考え方があり得よう。第1はアジアにおける利用度を著しく高めドルの利用度も圧倒するまで推進するとの考えである。具体的にはアジアの多くの国が円ペッグ制を採用し、介入通貨、準備通貨、貿易や金融取引通貨などとしての利用度が著しく高まる状況である。第2は日本の経済力に比し現状の役割は余りにも小さく、円は少なくともアジアにおいては経済力にふさわしい役割を果たすべきだとの考えである。通貨バスケット・ペッグ制の導入はこうした考えに通ずるものと考えられる。

第1の考えは他のアジア諸国の強い反発も予想される。また東アジア諸国のわが国との貿易シェアや経済関係が著しく高まり逆に米国との貿易を含む経済関係が著しく弱まるなど東アジア諸国の国際経済取引パターンに劇的な変化が生ずれば円ペッグ制採用など円の利用度は著しく高まるが、こうした変化が生じない限り第1の考えは現実的でないと判断される。現在わが国で進められている円の国際化の議論は基本的には第2の考えを念頭においたものと考えられる。

なお円の国際化という時、南北米州、欧州での進展は米ドルやユーロの存在を考えると

極めて困難であり、本稿でも基本的に東アジア地域での国際化に限定した。

以上整理すると円の国際化については以下のような将来シナリオを描くことができよう。

短期的にはシナリオ1またはシナリオ2の可能性が強いが、東京金融市場の整備が進みシナリオ2が実現していくことが望ましい。中長期的にはシナリオ4の実現が望まれるが、特に共通通貨バスケット・ペッグ制は各国の強い協力・コミットメントが必要であり後述の通りその実現は決して容易ではない。シナリオ3の条件の1つ東アジアにおける個別通貨バスケット・ペッグ制の採用は各国独自の判断で実現され、必ずしも強い協力関係を前提としないだけに是非ともその実現が望まれる。シナリオ5実現の可能性は極めて小さい。

	円の国際化の進展度	条 件
シナリオ1	・ほぼ現状にとどまる	・東京金融市場の整備が進まない ・東アジアの多くの国の為替相場制度がほぼ現状通り
シナリオ2	・緩やかな進展	・市場の整備が緩やかに進展する ・東アジアの多くの国の為替相場制度がほぼ現状通り
シナリオ3	・東アジアでの国際化は進むものの、米ドルの利用度までは達しない	・市場の整備が進展する ・東アジアの多くの国が個別通貨バスケット・ペッグ制を採用
シナリオ4	・東アジアでの国際化が進み、米ドルに近い利用度となる	・市場の整備が進みニューヨークやロンドン並みの国際金融市場となる ・東アジアに共通通貨バスケット・ペッグ制が導入され、円の介入・準備通貨としての役割が著しく高まる
シナリオ5	・東アジアでの利用度が米ドルを上回る	・シナリオ4の条件に加え域内各国の日本との経済関係が著しく高まり、米国との関係が著しく弱まる

2. 東アジアにおける為替相場制度

本章では今後の東アジアの為替相場制度のあり方につき検討するが、前述の通り人民元や円の国際化はその進展度によっては東アジアの為替相場制度に多大なる影響を及ぼす可能性がある。しかし第1章「人民元と円の国際化の可能性について」で述べた通り人民元の国際化は大きくは進展しないものと考えられ為替相場制度への影響は小さいものと考えられる。また円の国際化の進展度については、東京金融市場の整備度と共に為替相場制度により影響を受ける面も強いが、円が東アジアでドルを圧倒するような通貨となる可能性は小さいとするのが第1章の結論であった。一方ドルに過度に依存する為替相場制度は通貨・金融危機再発の可能性があり回避されるべきである。第2章「東アジアにおける為替相場制度」では事実上のドル・ペッグ制に代わるべき東アジアにおける為替相場制度のあ

り方を探るが、ある特定の通貨ではなく複数の通貨を制度の中心に据える新たな制度を模索する必要がある。しかしながら現状東アジアには、通貨制度に関しての協議の場となるべき地域的な常設機関もなく、将来の為替相場制度のあり方についてのシナリオ作りはゼロからの出発と言っても良い。この意味で第2章は中長期的観点に立っての分析が中心となる。

(1) 東アジア諸国の為替相場制度の推移

通貨・金融危機前の1996年末東アジア各国がIMFに通告した為替相場制度をみると、タイ：通貨バスケット・ペッグ制、フィリピン：単独変動相場制、インドネシア、韓国、マレーシア：管理フロート制などとなっていた¹⁰⁾。しかし、各国がIMFに通告する制度と実際の為替政策は必ずしも一致してはおらず多くの諸国では米ドルとの連動性の高い制度すなわち事実上のドル・ペッグ制が採用されていた¹¹⁾。

この事実上のドル・ペッグ制のプラス面としては多くの国が同じ制度を採用していた結果、相互の為替相場関係に比較的安定した関係が生じていた点がある¹²⁾。問題点としては以下の諸点があり通貨・金融危機をもたらす1つの要因となった。まず東アジア諸国通貨の対米ドル切下げ懸念が希薄となった結果先進国から金利の高い東アジア諸国への資金流入が促進され、また借入人側については為替リスクをヘッジしない形態での借入れが進んだ。為替リスクをヘッジしない借入れはその後の自国通貨の急激な下落により企業に為替差損をもたらした銀行の不良債権急増の原因となった。さらに1995年以降円の対米ドル相場の大幅な下落によりフィリピン、タイ、インドネシアなどの東アジア諸国の実質実効為替相場が上昇、国際価格競争力の低下、経常収支の悪化が進んだ¹³⁾。

タイに始まった通貨・金融危機は他の東アジア諸国にも伝播、各国ではそれまで維持されてきた米ドルと連動性の高い為替相場制度の維持が不可能となり多くの国が単独変動相場制へ移行している。

(2) 東アジアにおける今後の為替相場制度のあり方

1) 主要通貨の相場関係及び東アジアにおける通貨バスケット・ペッグ制について

東アジア諸国の貿易パターンを見ると、東アジア諸国に加え、日本、米、欧州いずれもが重要なパートナーであることが特徴である。例えばアセアン諸国とユーロ導入11か国を比較してみると表10の通りユーロ諸国では域内貿易のシェアが圧倒的であるのに対し、アセアン諸国の場合は域内諸国のシェアが高まってはいるものの、日本、米、欧州のシェアも高い。こうしたアセアン諸国の特徴は、今後の為替相場制度のあり方の検討に際し、従来のようにドルとの関係のみを重視するのではなく円、ユーロとの関係も十分考慮する必要があることを示している。

ところで、1995年4月一時79円台に突入した円の対米ドル相場はその後円安に転じ1998年8月には147円台を記録した。ユーロについても導入時の1ユーロ1.17ドル台からユーロ安が進み0.8ドル台にまで落ち込んだ。この様に3主要通貨間の関係は極めて不安定と言

表10 アセアン諸国とユーロ諸国の貿易パターン

(各地域貿易総額に占める割合、%)

		1980		1998	
		輸 出	輸 入	輸 出	輸 入
アセアン諸国	対アセアン諸国	17.4	14.6	22.1	24.1
	対日本	29.6	22.3	11.1	16.9
	対米国	16.3	15.3	20.6	13.8
	対ユーロ諸国	10.4	9.6	11.9	8.9
	対その他先進国	6.1	10.3	8.6	6.7
	対その他発展途上国	20.2	28.6	25.2	28.5
ユーロ諸国	対ユーロ諸国	50.6	44.2	48.7	48.5
	対日本	0.9	2.3	1.6	3.8
	対米国	4.7	7.8	7.6	7.8
	対その他先進国	18.5	15.6	18.9	16.6
	対その他発展途上国	23.5	29.7	22.0	22.4

注1：アセアン諸国はブルネイを除く9か国の数字

注2：ユーロ諸国は1999年ユーロ導入11か国の数字

資料：Mussa, M. and Masson, P. *et al.* [2000]

わざるを得ない。

Mussa, M. And Masson, p. *et al.* [2000] によれば、主要通貨相互の相場関係の安定化のためこれ迄ターゲットゾーン構想などが提案されてきたがコンセンサスを得ることは不可能であった。特に主要通貨の相場関係を固定させようとの考えにつき合意が得られない理由としては、米国、日本、ユーロ諸国など大きな経済国・圏では対外均衡に比し国内経済安定の優先度がはるかに大きいこと、この3国・地域はお互いに最適通貨圏の条件を満たさないことの2つの基本的な点があるとしている¹⁴⁾。

以上から、今後のアジア各国の為替相場制度については、主要通貨の不安定な相場関係を現実として認めつつも、その不安定な関係の影響を極力小さくする制度とする必要があると考えられるが、自国通貨を取引関係の深い国々の通貨からなる合成通貨に連動させ、自国通貨の実効為替相場の安定を図る制度である通貨バスケット・ペッグ制はアジアに適した制度と言えるのである。

なお通貨バスケット・ペッグ制に関しては、通貨バスケットを構成する通貨や構成通貨のウェイトを定める必要がある。ウェイトは通常貿易額に基づき決定されるが、東アジアの場合、貿易相手国・地域としてシェアの高い日本、米国、ユーロ地域の通貨である円、ドル、ユーロを構成通貨とし、ウェイトはそれぞれの国・地域との貿易額に応じ決めていくのが妥当であろう¹⁵⁾。

各国がこのようにバスケット構成通貨のウェイトを定める場合、円は米ドルと大差のないウェイトを占めることとなり事実上のドル・ペッグ制時に比し円の役割も大きく高まることとなる。

2) 域内通貨相場の相互安定のための共通通貨バスケット・ペッグ制

さて、現在単独変動相場制を採用する国が少ないアジアでは、相互の相場関係が大きく変動する可能性があるが、各国が個別の通貨バスケット・ペッグ制を採用した場合でもこうした可能性は依然として残る。2国間の相場関係が不安定であれば相互の貿易関係や国内経済が不安定となる可能性は否定できず相互の相場関係は安定することが望ましい。

前述の通り通貨・金融危機以前のアジアでは、多くの国が事実上のドル・ペッグ制であったため、結果として同制度を採用する国々の間では相場が比較的安定していた面がある。しかし、今後同制度への復帰は危機再発のおそれがあり回避すべきと考えられる。各国は如何にして相互の相場関係の安定を図るべきであろうか。

共通通貨バスケット・ペッグ制は3主要通貨の不安定な関係の影響を極力小さくするとともに域内通貨相互の相場関係を安定させるための制度である。共通通貨バスケット・ペッグ制とは、バスケットの構成通貨及び構成通貨のウェイトを各国共通なものとし、各国通貨をその共通な通貨バスケットに対し連動させるものである。

ここで参考として欧州の例を見ると1979年3月EMSが発足したが同制度の下での固定相場制のメカニズムの中にECUが組み込まれていた。ECUは当初EC9か国通貨からなる通貨バスケットでありERM参加国の通貨価値がECU中心相場という形で表示されこのECU中心相場から各国通貨相互間の相場関係（基準相場という）が決定され域内固定相場制度が目指された¹⁶⁾。

東アジアにおける共通通貨バスケット・ペッグ制においても同様に各国通貨価値は対共通通貨バスケット中心相場という形で表示され、この中心相場から各国通貨相互間の基準相場が設定されることとなる。

ここで注意すべきはバスケットを構成する通貨が欧州の場合は域内通貨で、東アジアではドル、円、ユーロと域外通貨で構成される点である。この相違が生じている原因は表10でみた両地域の貿易パターンの相違である。すなわち、欧州のケースでは域内貿易が圧倒的であるためドル、円をメカニズムの中に組み入れる必要性が小さかったといえよう。これに対し東アジア各国とも米国、日本、ユーロ地域いずれもが重要な貿易パートナーであり3主要通貨を組み入れた制度が必要とされるのである。

東アジア諸国はドル、円、ユーロ3通貨を構成通貨とする通貨バスケット・ペッグ制の導入につき検討を開始することが望まれるが、東アジア諸国の間では通貨・金融危機からの回復度合いに差が生じており経済の発展段階も多様である。そのため当初より共通の制度に参加することは困難であり以下のプロセスが現実的なアプローチと言えよう。

- ・各国が自国通貨をそれぞれ個別の通貨バスケットに緩やかに連動させる形でスタート。ドル、円、ユーロをバスケットの構成通貨とし3通貨のウェイトは各国の米国、日本、ユーロ諸国との貿易額に応じ決定。

↓

- ・一定期間経過後可能な国から共通通貨バスケットに緩やかに連動する制度へ移行。
当初共通通貨バスケット中心相場に対する変動幅は大きくし、中心相場の変更も容易とするが連動の度合いを徐々に強めていく。

↓

- ・可能な国から通貨を共通通貨バスケットに対し固定させる域内固定相場制へ移行。
共通通貨バスケット中心相場に対する変動幅は小さく、中心相場の変更も例外的にのみ認める。

〈共通通貨バスケット・ペッグ制における日本の特殊な立場〉

多くの東アジア諸国にとり日本と米国はともに重要な貿易取引相手国であるがそのことが日本の共通通貨バスケット・ペッグ制への参加を困難としている。何故なら日本の制度への参加は他の東アジア諸国の通貨が円と固定関係に入り、制度に参加しないドルとの関係は不安定となることを意味するからである。

このように円は、共通通貨バスケット・ペッグ制により役割は高まるものの、制度への参加は困難という特殊な立場に置かれることとなる。しかし日本としては同制度の導入により円の役割の高まりに加え東アジアに適した為替相場制度が実現するわけであり同制度の実現に向け積極的に関与すべきである。

〈韓国と中国〉

日本が共通通貨バスケット・ペッグ制に参加することは困難と述べたが、韓国と中国についてはどう考えるべきであろうか。

まず韓国についてであるが、韓国は日本を除けばアジアで最も経済の発展した国であり最適通貨圏理論から判断すれば日本との2国間で固定相場制の採用、あるいは共通通貨導入につき高い可能性を持った国と言えよう。しかしながら表11でみる通り韓国の貿易相手国を見ると米国が第1位で日本は第2位である。こうした貿易パターンを持つ韓国が円－ウォンの固定相場制或いは日本との共通通貨導入に踏み切ることは韓国にとり必ずしも妥当ではなく、ドルと円を含む通貨バスケットに連動させる制度が適した制度と言えよう。

表11 韓国の輸出入相手国別シェア
(1999年、%)

	輸 出	輸 入
米 国	20.5	20.8
日 本	11.0	20.2
E U	14.1	10.5
ア ジ ア	34.8	21.9
ASEAN	12.3	10.2
中 国	9.5	7.4

資料：日本貿易振興会「ジェトロ貿易白書」2000年版

表12 中国の輸出相手国別シェア
(1999年、%)

米 国	23.5
日 本	15.7
東 ア ジ ア	31.5
アジアNIES	28.7
ASEAN 4	2.8
E U	14.6

注：ASEAN 4はマレーシア、タイ、フィリピン、インドネシア

資料：日本貿易振興会「ジェトロ貿易白書」2000年版

貿易相手国については中国についても同様なことが言えるが(表12)、中国については遠くない将来経済規模、貿易規模で日本と肩を並べる大国となることが十分に予想され、そうした状況実現の折には日本と同様単独で為替相場制度を決定していくことが予想される。

いずれにしても、韓国と中国が自国通貨を円に対し固定させたり日本と共通通貨を導入する可能性は小さい。この両国は他の東アジア諸国と同様可能な段階で共通通貨バスケット・ペッグ制に参加するか、あるいは特に中国の場合は独自の為替相場制度を追求していく可能性が高い。

(3) 東アジアにおける為替相場制度についての中長期展望

第2章(2)において東アジアに適した為替相場制度として各国が独自に為替相場制度を採用する現状から各国個別の通貨バスケット・ペッグ制を経て共通通貨バスケット・ペッグ制へ移行、固定相場制を構築するプロセスを示した。

しかし、固定相場制の段階に至っても各国間経済の不均衡の拡大あるいは大規模な通貨投機が生じたときなど相場の変更が避けられない。これに対し共通通貨導入の場合、各国通貨が消滅し導入国間では同一通貨の使用となるため相場の変更はあり得ず域内の相場関係としては最も安定した制度ということが出来る。アジアでも共通通貨バスケット・ペッグ制を経て共通通貨を導入していくことの可能性が中長期的な観点から検討されるべきではなかろうか¹⁷⁾。

ある地域に共通通貨の導入が可能か否かを判断するときに用いられるのが最適通貨圏理論である。この理論によれば、共通通貨導入のメリットとコストを比較しメリットがコストを上回ると判断される場合共通通貨導入が望ましいこととなる。共通通貨導入のメリットは為替リスク、為替手数料消失による取引コスト低下や経済計算の容易化などであり、コストは政策手段としての金融政策、為替政策を喪失することに伴うコストである。経済構造や貿易構造の類似化が進み非対称的ショック発生の可能性が小さくなるほどコストは小さくなる。また非対称的ショックが発生した場合でも労働の移動性や賃金の柔軟性が高くまた財政移転が容易に行われる程調整が速やかに行われるため共通通貨導入は容易となる。

欧州と比較し経済の発展度合いに多様性のある東アジアでは通貨統合は困難との見方が強いが経済的側面のみから見ると欧州との間に決定的な差はないとする研究がある。1つはアセアン諸国を対象としたBayoumi, T. and Mauro, P. [1999] であり他の1つは日本を除く東アジア諸国を対象としたEichengreen, B. and Bayoumi, T. [1999] である。両論文は、域内貿易依存度、非対称的実物ショックの大きさ、発生した非対称的ショックの修正スピードなどに基づき検証が行われている。両論文はさらに通貨統合へと進むためには政治的コミット、政治的連携の強化が必要と指摘している¹⁸⁾。共通通貨バスケット・ペッグ制さらには共通通貨導入のためにはマクロ経済政策面での協調、経済諸指標の収斂、資金支援

制度の確立等が必要であるが、制度導入を目指す国々の強い政治的コミットがあつてはじめて可能となる。

しかし現在東アジア諸国の間では通貨バスケット・ペッグ制についても検討が行われていないのが実情である¹⁹⁾。より安定をもたらすシステムを目指し中長期的視野に立つてのシナリオ作りそしてシナリオ実現のための政治的コミット、欧州と比較しアジアで大きく欠けている点である。

中長期的には域内貿易依存度や労働の移動性などはさらに高まり現状よりは通貨面での協力をより進めやすい環境になっていくものと考えられる。今後東アジアの為替相場制度がどの程度共通通貨導入にまで近づいていくかは諸々の条件がどこ迄実現されていくかにより決まることとなろう。以下に考えられる5つのシナリオを示した。

シナリオ1から5は順次進むべき1つのプロセスとして捉えるべきであり、例えばシナリオ1から5へ一挙に進むことは不可能と考えられる。

シナリオ1は進展の殆ど見られないほぼ現状通りの姿であるが、シナリオ2は各国独自の判断により実現され得るもので比較的近い将来実現の可能性もあるシナリオである。協力関係が一番進んだシナリオ5が最も望ましい形態と言えるが、しかし、シナリオ3への移行もシナリオ2の実績を踏まえて決断されるのが現実的でありかつシナリオ3の実現のためには東アジア諸国の強い協力関係、政治的結束を示すことが条件であり、実現は決して容易ではなくかつ中長期的観点から見る必要がある。

	為替相場制度の種類	シナリオ実現のための主な条件
シナリオ1	各国がほぼ現状のままそれぞれ独立した為替相場制度を採用	<ul style="list-style-type: none"> ・各国の協調関係が余り進展せず ・各国において実効為替相場安定化が重要な政策目標として認識されない場合
シナリオ2	各国が個別のバスケット・ペッグ制を採用	<ul style="list-style-type: none"> ・各国において実効為替相場安定化が重要な政策目標とされること
シナリオ3	各国がゆるやかな共通通貨バスケット・ペッグ制を採用	<ul style="list-style-type: none"> ・実効為替相場安定に加え、域内経済関係の深化が進み域内各国の相場関係安定化が重要な政策目標とされること ・域内経済政策協調の高まり ・域内経済諸指標の収斂
シナリオ4	各国がより厳格な共通通貨バスケット・ペッグ制としての固定相場制へ移行	<ul style="list-style-type: none"> ・制度導入につき各国の強い政治的コミット ・域内資金支援制度の確立 ・域内経済政策協調・域内経済諸指標の収斂の進展
シナリオ5	各国が共通通貨を導入	<ul style="list-style-type: none"> ・共通通貨導入についての各国の強い政治的コミット ・域内資金支援制度の確立 ・域内経済政策協調の一層の強化による経済諸指標の長期間にわたる収斂

第2章(2)で円の役割は高まっても日本が共通通貨バスケット・ペッグ制に参加する可能性は小さいと述べたが、プロセスとしては共通通貨バスケット・ペッグ制を経た後その導入が考えられる共通通貨制度への日本の参加の可能性はさらに小さいと言えよう。中国や韓国についても第2章(2)で述べたと同様な理由から日本との2国間での制度構築ではなく他の東アジア諸国との共通通貨導入に参加するか、あるいは特に中国の場合は独自の制度を追求する可能性がある。なお、制度として固定相場制の段階に近づく程各国経済政策協調を必要とする度合いが強まり域内資金支援制度の強化も必要となる。外貨準備の保有状況などから判断し、日本、中国、韓国の強い関与が必要である。この3か国については東アジア共通の為替相場制度に参加するか否かとは別に東アジア為替相場制度の安定化のためとの観点から資金支援制度への強い協力が必要である。

おわりに

通貨・金融危機の再発を防止すべく、アセアン10か国及び日本、中国、韓国から成る東アジア13か国は2000年5月、資金面での相互支援メカニズムを強化することで合意した(「チェンマイ・イニシアティブ」)。東アジア諸国間での相互資金支援制度としてはこれまで最も進んだ形態のものとして高く評価されるべきである。また、東アジア諸国の政治的な連帯意識を示したものと捉えることも出来る。共通通貨バスケット・ペッグ制さらには共通通貨導入を展望する場合極めて強力な政治的連携、政治的コミットメントが必要である。1997年、日本及び東アジア諸国によるアジア通貨基金(AMF)設立構想は米国、IMFの反対により取り下げられたものの、1つの常設機関を設立しその機関により為替相場制度を含む東アジアの通貨制度のあり方を継続して検討、協議することが必要であろう。

しかしながら、為替相場制度の面をみると、現在多くの国が単独変動相場制を採用しており域内共通の制度というものはない。確かに東アジアは欧州と比較し、①各国間で歴史的、文化的背景が大きく異なる、②経済の発展度合いも大きく異なる、③貿易や資本取引で、域内諸国、日本、米国、欧州と重要なパートナーが分散している、④国際通貨の利用度では円ではなくドルのシェアが圧倒的に高い、⑤第2次大戦の負の遺産を今でも負っていると考えられること、などの要因があり域内の通貨協力体制、特に為替相場制度面で共通の制度を構築していくことは容易ではない。現段階で為替相場制度面での協力関係を検討することは時期尚早、適当でないとの意見も強い。しかし、チェンマイ・イニシアティブは東アジア諸国の政治的コミットメントの出発点として捉えることが可能であり、常設機関の設立に向け東アジア諸国がさらに政治的連携を強めることが望まれる。

本文で述べた通り東アジア諸国の貿易などの相手国・地域は分散しており為替相場制度としては、通貨バスケット・ペッグ制を採用し、徐々に固定相場制へと深化させるプロセスが域内経済や貿易関係などの安定化のためには最も適した制度と考えられる。為替相場制度、資金支援制度などを含む広い意味での通貨制度構築への取組みは中長期的視野に立っ

たシナリオ作りが必要であり、短期的な対応のみでは対応が中途半端なものとならざるを得ない。東アジア諸国は「チェンマイ・イニシアティブ」をさらに越えた中長期的視野に立っての通貨制度についての筋道作りが必要なのではないか。日本に求められるのはこうした面でリーダーシップを発揮していくことであり、また日本、中国、韓国の協力がなければこうした筋道を作ることも不可能となるであろう。

注

- 1) World Bank [2001], Section 「Special Focus : Financial And Corporate Restructuring—An Update」 p. 6.
- 2) ADB [1999] p.56.
- 3) ADB [2000] p.15.
- 4) Ibid.,p.15.
- 5) World Bank [2001], Section 「China」 p. 4.
- 6) 鮫島敬治、日本経済研究センター編「2000」 pp109-110.
- 7) *Financial Times* 2000. 7. 19.
- 8) 「大蔵省国際金融局年報」平成7年版 pp.40-41.
- 9) マルクが欧州の基軸通貨となっていく過程については、田中素香編著 [1996] 第7章に詳しく述べられている。
- 10) IMF, *International Financial Statistics*, March, 1997
- 11) IMF, *World Economic Outlook October 1997* (<http://www.imf.org/>), P.80.
- 12) Mussa, M. and Masson, P. *et al* [2000] p.32.
- 13) 事実上のドル・ペッグ制がアジア通貨・金融危機発生原因の1つであったことは多くの文献で指摘されているが、例えば World Bank [1998] *East Asia : The Road to Recovery* pp. 6 - 7. 参照。実質実効為替相場の上昇についてはIbid., p.22.参照。
- 14) Mussa, M. and Masson, P. *et al* [2000] pp. 8 - 9.
- 15) Kusakawa, T. [1999] は同様な考えであり、各通貨のウェイトとしてドル：35%、円：37%、ユーロ：28%を示している。
- 16) Gros, D. and Thygesen, N. [1998] p.59.
- 17) 固定相場制の最も強固な形態は不可逆的固定相場制 (irrevocable fixed exchange rate) と言えるが、この不可逆的固定相場制と共通通貨導入の間に極めて大きな相違点が存在することを説明したものとしてDirectorate - General for Economic and Financial Affairs, Commission of the European Communities “The Economics of EMU” (eds.), D. K. Das, *International Finance Contemporary Issues* London, New York Routledge 1993がある。
- 18) 2つの論文の要旨は以下の通り。
 - ① Bayoumi, T. and Mauro, P. [1999]
 - ・通貨統合実現のための経済的条件（域内貿易依存度、貿易品の構成、非対称的ショックの大きさやショック発生時の調整スピード等）につき、ASEAN諸国とマーストリヒト条約調印前のEU諸国を比較するとEU諸国が通貨統合に適してはいるがその差は余り大きくない。

・政治的連携・コミットメントがあれば地域通貨協力推進のチャンスは増す。

② Eichengreen, B. and Bayoumi, T. [1999]

・最適通貨圏を実現するための経済的条件につき、東アジア諸国はEU諸国とほぼ同程度に満たしている。(具体的には、非対称的ショックの大きさ、ショック発生時の調整スピード、域内貿易、投資の程度などから分析)。

・但し両地域とも完全には実現のための条件を満たしてはいない。欧州では条件未達を政治的連携でカバー、ユーロ導入を実現した。現状東アジアは政治的連携が弱い。

19) 本年1月13日、14日、神戸で開催されたASEM(アジア欧州会合)財務大臣会議で地域金融協力、為替相場制度などの共通関心事項につき協同研究を行うことを内容とする神戸リサーチプロジェクトにつき合意されたが、メンバー国の民間を中心とする研究機関の研究であり、政府間ベースの通貨バスケット・ペッグ制の検討とは異なる。

主要参考文献

外国為替等審議会答申 [1999] 「21世紀に向けた円の国際化——世界の経済・金融情勢の変化と日本の対応——」4月、<http://www.mof.go.jp/>

上川孝夫・新岡智・増田正人編 [2000] 「通貨危機の政治経済学」日本経済評論社

河合正弘 [1994] 『国際金融論』東京大学出版会

近藤健彦 [2000] 『アジア太平洋共通通貨論』日本貿易振興会(ジェトロ)

鯨島敬治、日本経済研究センター編 [2000] 「2020年の中国」日本経済新聞社

田中素香編著 [1996] 『EMS：欧州通貨制度——欧州通貨統合の焦点』有斐閣

土井俊範 [1999] 「アジア通貨危機と今後の課題」『ファイナンス』10月号

樊勇明・岡正生 [1998] 「中国の金融改革」東洋経済新聞社

村瀬哲司 [2000] 『アジア安定通貨圏——ユーロに学ぶ円の役割』勁草書房

安井章 [2000] 「中国の金融改革の現状」『日本銀行調査月報』4月号、日本銀行

ADB [1999] *Rising to the Challenge in Asia: A Study of Financial Markets. The People's Republic of China*, Asian Development Bank, <http://www.adb.org/>

ADB [2000] *Country Economic Review: People's Republic of China*, Asian Development Bank, <http://www.adb.org/>

Bayoumi, T. and Mauro, P. [1999] "The Suitability of Asean for a Regional Currency Arrangement," IMF Working Paper WP/99/162, <http://www.imf.org/>

Eichengreen, B. [1994] *International Monetary Arrangements for the 21st Century*, Washington, D. C., The Brookings Institution

Eichengreen, B. and Bayoumi, T. [1999] "Is Asia An Optimum Currency Area? Can It Become One? Regional, global, and historical perspectives on Asian monetary relations" in S. Collignon, J. Pisani-Ferry, and Y. C. Park (eds.), *Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries*, London ; New York : Routledge

Gros, D. and Thygesen, N. [1998] "European Monetary Integration 2nd Edition," Addison Wesley Longman Limited

Kusukawa, T. [1999] "Asian Currency Reform : The Option of a Common Basket Peg" Tokyo : Fuji Research Institute Corporation, <http://www.fuji-ric.co.jp/>

Mussa, M. and Masson, P. *et al* [2000] "Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy," IMF Occasional Paper No193, <http://www.imf.org/>

Ohno, K [1999] "Exchange Rate Management in Developing Asia *Reassessment of the Pre - Soft Dollar Zone,*" ADB Institute Working Paper 1 , Asian Development Bank Institute

Williamson, J. [1999] "The Case For A Common Basket Peg For East Asian Currencies" in S. Collignon, J. Pisani-Ferry and Y.C. Park (eds.), *Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries* London ; New York : Routledge

World Bank [2000] *East Asia Brief*, September, World Bank, <http://www.worldbank.org/>

World Bank [2001] *East Asia Update*, March, World Bank, <http://www.worldbank.org/>

キーワード 中国の金融システム 中国国有商業銀行の不良債権 人民元の国際化
円の国際化 東京金融市場の整備 東アジア通貨スワップ協定
通貨バスケット・ペッグ制 東アジア共通通貨 欧州通貨統合
最適通貨圏理論

(Hiroshi KOBAYASHI)