

アジア通貨・金融危機とアジア通貨制度のあり方

小 林 博

はじめに

1. アジア通貨・金融危機の発生原因
 - (1)1990年代の国際金融環境
 - (2)アジア諸国の構造的要因
 - (3)アジア諸国の為替相場制度
 - (4)海外民間資金の急激な逆流
 - (5)第1章のまとめ
2. 今後のアジア為替相場制度のあり方
 - (1)戦後の世界の為替相場制度
 - (2)アジア諸国の為替相場制度
 - (3)今後のアジア為替相場制度のあり方について
3. アジアでの通貨統合の可能性と円の国際化
 - (1)アジアでの通貨統合の可能性
 - (2)円の国際化とアジアの通貨制度
4. AFM設立構想

おわりに

はじめに

1997年7月2日タイ・バーツの管理フロート制への移行に端を発したアジア通貨・金融危機は当初の財政金融政策の引締めや大幅な為替相場の下落などから各国経済に大きな打撃を与えた。特に打撃を受けたのはタイ、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピンの五か国であったが、財政金融政策の緩和や好調に転じた輸出に支えられ各国経済は急速に回復に向かった。

本稿ではアジア通貨・金融危機に関し、危機が発生した原因、今後のアジアの為替相場制度のあり方や通貨統合の可能性、円の国際化などの問題につき考えてみたい。

1. アジア通貨・金融危機の発生原因

通貨・金融危機の発生原因は、1990年代の国際金融環境、アジア諸国の構造的要因、アジアの為替相場制度、流入した海外民間資金の急激な逆流の四つに大別できる。

(1)1990年代の国際金融環境

1990年代、アジア通貨・金融危機発生に至るまでの国際金融市場の際立った特徴として、グローバル化の進展、発展途上国への大量の民間資金流入がある。López-mejía [1999] は、発展途上国への資金流入が急増した理由として、発展途上国側の要因として、多くの国でリスケジュール交渉が決着し信用力が向上したこと、構造改革により経済運営への信頼が高まったこと及びその結果として生産性が高まったこと、外的要因としては、先進国金利の低下による金利差の拡大が発展途上国への投資を魅力的なものにしたこと、リスク分散を重視する機関投資家の投資が増加したことなどを挙げている。

こうした国際金融市場の大きな潮流の中でアジア諸国への資金流入は地域としては最大規模に達し、後述の通り通貨・金融危機をもたらす1つの要因となった。

(2)アジア諸国の構造的要因

アジア各国の金融システムの特徴は、資本市場が未発達なことから銀行借入れ依存度が高いことにあった。そのため、前述した海外からの資金流入も多くは銀行による短期借入れの形態で行われた。しかし、金融機関への監督や規制は十分でなく、政府の融資への介入や銀行と特別の関係にある借り手に対する多額の貸付などは金融機関の審査能力、リスク評価能力の向上を妨げることとなった。Corsetti, *et al.* [1998] は経済・金融に関する多くの統計指標を検証、過剰融資や多額の不動産融資、膨大な不良債権、対外支払能力の低下などをもたらしたこうした構造的脆弱性が、通貨・金融危機発生最大の原因であったと強調する。

(3)アジア諸国の為替相場制度

通貨・金融危機発生から1年強を経た1998年9月、世銀はアジア通貨・金融危機に関する論文World Bank [1998] を発表、IMFからは1999年1月、Lane, *et al.* [1999] により対象国をタイ、インドネシア、韓国に絞った報告書が出された。両報告とも構造的な面を危機の大きな原因としつつも、アジア諸国の採用した為替相場制度も危機をもたらした大きな要因と指摘している。すなわち後述の通り通貨・金融危機の影響を大きく受けた国々は事実上のドル・ペッグ制を採用してきたが、こうした制度のもとでは対ドル相場の切り下げ懸念が希薄化し金利の低い海外からの資金流入や為替リスクをヘッジしない形態でのドル建借入れを促進した。また1995年以降円の対ドル相場が大幅に下落したが、事実上のドル・ペッグ制であったためこれら諸国の実質実効為替相場の上昇、国際価格競争力の低下が進み輸出が鈍化したとしている。

(4)海外民間資金の急激な逆流

海外民間資金の大量逆流という金融パニック的現象を、アジア通貨・金融危機の最大の原因とする論文にRadelet and Sachs [1998] がある。同論文によれば、金融システムの脆弱性やマクロ・ミクロ経済面での問題も存在したが深刻なものではなく、海外債権者のパニック→海外流入資金の流出という動きが危機を必要以上に悪化させたとする。なお同論

文は、短期的に過度な改革を要求したIMFへの強い批判も大きな特徴となっているが、アジア諸国が事実上のドル・ペッグ制を採用したこと、タイの変動相場制への移行が遅れたことなど各国政府の政策上の失敗も危機を深刻化させたとしている。

海外資金の逆流という現象は脆弱性の最も顕著であったタイに始まったが、同国では1997年7月2日バートの管理フロート制への移行後、為替相場の急激な下落、企業の為替差損や銀行不良債権の増大などが連鎖的に生じ、この現象は他のアジア諸国にも波及しアジア通貨・金融危機へと発展した。

(5)第1章のまとめ

アジア通貨・金融危機をもたらした原因として4点を指摘した。何を決定的な原因とするかにつき見解の相違はあるものの、いずれの論文も各国が採用した為替相場制度を重要な要因と指摘している。危機発生により現在アジアの多くの国が単独変動相場制を採用しているが、今後アジアにおいて通貨・金融危機の再発を防止する為には改めて各国或いはアジア地域の為替相場制度のあり方が検討されねばならない。次章以下ではテーマを為替相場制度を中心とするアジア通貨制度に関連する事項に絞り述べていくこととする。

2. 今後のアジア為替相場制度のあり方

(1)戦後の世界の為替相場制度

まず世界の為替相場制度の流れについて概観すると、各国の為替相場制度は、IMF協定第4条に基づきアジャスタブル・ペッグ（調整可能な釘付け相場制度）として出発したが、米国貿易収支の悪化やドル不安などからその維持が不可能となり、1973年以降主要通貨は変動相場制へ移行した。後にIMF協定第2次改正（1978年4月発効）により各国は為替相場制度選択の自由を正式に認められた。

アジャスタブル・ペッグ制崩壊以降の各国為替相場制度の変遷についてはIMF [1997]が発展途上国を中心に分析しているが、同報告によれば1980年代に入り今日に至るまでより弾力的な制度の採用国が大きく増加している。同論文はこうした弾力性のある制度へと大きくシフトした背景として、1980年代前半の米ドルの大幅な上昇、1980年代の発展途上国における債務危機問題やインフレーションの進行、金融の自由化やグローバル化の進展などを挙げているが、要するに強い外的ショックや自由化の流れへの対応として発展途上国としては弾力性のある為替相場制度への移行が必要であった。

(2)アジア諸国の為替相場制度

1) 通貨・金融危機発生前の制度

より柔軟な制度への流れはアジア地域でも同様であり、危機発生前の1996年末の段階ではタイが通貨バスケット・ペッグ制と固定相場制に分類されていたが、インドネシア、韓国、マレーシア、シンガポール、中国の各国が管理フロート制、フィリピンが単独変動相場制とIMF公表ではいずれも弾力的伸縮相場制に分類されていた。

しかしながら、各国通告に基づきIMFが公表する為替相場制度は必ずしも実態を表していない面があった。このことはIMF自身も認めており、IMF [1999] において、分類自体が曖昧であるうえ公表される制度と各国が実際に実施する為替政策が異なることが多く、例えばタイの場合、1997年7月迄通貨バスケット・ペッグ制と公表されていたが実際には事実上の対米ドル・ペッグ制が採用されてきたと指摘している。IMFはこうした問題点があることから実態を反映したものへと公表内容を変更している。

アジア諸国の為替政

表1 通貨バスケットに占めるドル・円のウェイト推計 (%)

| | Frankel and Wei | | 関 志雄 | |
|------------|-----------------|-------|------|-------|
| | 米ドル | 円 | 米ドル | 円 |
| 韓国ウォン | 0.96 | -0.01 | 0.94 | 0.06 |
| シンガポール・ドル | 0.75 | 0.13 | 0.69 | 0.11 |
| マレーシア・リングギ | 0.78 | 0.07 | 0.84 | 0.04 |
| インドネシア・ルピア | 0.95 | 0.16 | 0.99 | 0.00 |
| フィリピン・ペソ | 1.07 | -0.01 | 1.15 | -0.24 |
| タイ・バーツ | 0.91 | 0.05 | 0.82 | 0.11 |

策の実態については幾つかの分析がなされている。表1はFrankel and Wei [1994] と関志雄 [1995] が各通貨は主要通貨のバスケットに連動しているとの前提からバスケットに占めるドルと円のウェイト

(注1) Frankel and Weiは1979.1-1992.5のデータに基づく

(注2) 関志雄は1991.1-1995.5のデータに基づく

(資料) Frankel and Wei [1994]、関志雄 [1995]

を推計したものである。

2つの推計いずれもが、シンガポール・ドルを除く各通貨においてドルのウェイトが非常に高く円のウェイトは極めて小さいことを示している。すなわちアジア各国の為替相場制度は公表ベースとは異なり実態はドルとの連動性の極めて高いものすなわち事実上のドル・ペッグ制であったと言えるのである。

2) 現在の為替相場制度

通貨・金融危機の発生によりそれ迄の対ドル相場水準の維持が不可能となった各国は事実上のドル・ペッグ制を放棄、2000年6月末現在では、従来からのフィリピンに加え、タイ、インドネシア、韓国が単独変動相場制を採用しており、マレーシアについては1998年9月資本取引規制とともに対米ドル固定相場制が導入されている。

(3) 今後のアジア為替相場制度のあり方について

厳しい通貨・金融危機を経て、現在アジアでは単独変動相場制を採用している国が少なくない。しかし、危機の再発を防ぎ安定した経済成長を実現・維持していくためには各国の為替相場制度は如何にあるべきであろうか。現状の制度を維持するのか、或いは経済の回復がより確実となった段階で異なった制度へ移行していくべきかの問題である。

1) Corners Solutionsをめぐって

各国が選択する為替相場制度については、2つの極に、厳格に固定された制度と自由に変動する制度がありその中間にも固定度・弾力度に応じ多数の異なる制度がある。近年強力に主張されているものとして、今後存続し得る制度は2つの極にある制度、すなわち厳

格な固定相場制と変動相場制いずれかに限定されとする説があり“Corners Solutions”と呼ばれる。Eichengreenは最も早くからこの立場をとるものであり、Eichengreen [1994]の中で資本移動や市場の圧力が著しく高まる中、中間に分類される制度の維持は困難となり通貨同盟、変動相場制といった極にある制度の選択を迫られるであろうとする。アジア通貨・金融危機についても、Corners Solutionsは事実上のドル・ペッグ制はドルとの固定関係を維持するとの明確なコミットのない中間的な制度であったため危機が発生したとする。

Corners Solutionsが正しいとすれば、アジア各国が選択すべき制度は厳格な固定相場制度か変動相場制かいずれかとなる。しかしながら、まず通貨同盟やカレンシー・ボードなどの厳格な固定相場制度に近い将来新たにアジアで実現するとは考え難い。とすれば多くのアジア諸国は変動相場制を維持していくのが最善ということであろうか。

Frankel [1999] は理論をあまりにも一般化するCorners Solutions は正しくなく、各国は事情に応じ中間的な制度を含む諸制度の中から選択すべきとする。Ohno [1999] もCorners Solutionsを否定し、不安定な経済情勢の下では極端な制度でない限り採用される制度の種類は重要でなく、選択された制度が如何に運営されるかが重要であるとする。

以上Corners Solutionsとそれへの反論につき述べたが、各国はそれぞれの事情に応じ最も適切な制度を選択すべきとするのが妥当であろう。

2) 域内通貨相場の相互安定

さて、現在単独変動相場制度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。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。

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の相互安定がもたらされていた。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安定を図るべきであろうか。

3) 主要通貨との関係

アジア諸国の貿易パターンを見ると、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2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と共に日本、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、域内各国相場間の安定に加え円、ドル、ユーロとの関係も十分考慮されねばならぬことを示している。

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0.9ドルを割る水準まで落ち込んだ。この様に3主要通貨間の関係は極めて不安定と言わざるを得ない。

Mussa, *et al.* [2000] は、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とし、合意が得られない理由としては、

表2 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, *et al.* [2000]

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政策上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。

以上から今後のアジア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。

4) 共通通貨バスケット・ペッグ制

域内通貨間の相場関係を安定させ、3主要通貨の不安定な相場関係の影響を極力小さくするための制度として提唱されているのが共通通貨バスケット・ペッグ制である。

Williamson [1999] は、東アジア9か国の貿易パターンや世界市場での相互の競争関係を分析する限り為替相場制度についての協調関係を目指せる段階にきているとする。しかしながら、アジアでは安定した相場関係の維持に必要な外国為替市場が未発達でもあり欧州の為替相場メカニズム (Exchange Rate Mechanism 以下ERM) と同一制度を導入することは時期尚早とし、変動幅を拡大するなど十分に柔軟性のある共通通貨バスケット・ペッグ制の導入を提唱している。

Mussa, *et al.* [2000] もアセアン諸国について述べ、単一通貨ペッグ制に比し共通通貨バスケット・ペッグ制が優るが、厳格なペッグ制ではなく通貨バスケットを参照値 (reference) とするなどの柔軟な制度が望ましいとしている。

通貨バスケット・ペッグ制導入のためには制度への参加国、バスケットの構成通貨と各通貨のシェア、不均衡発生時の為替レート調整方法、介入方法などを定める必要があるが、Kusukawa [1999] は、具体的に概要以下内容を持つ制度の導入を推している。

- ・参加候補国：アジア9か国(タイ、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、シンガポール、中国、台湾、香港)

- ・バスケット構成通貨：ドル、円、ユーロ
- ・シェア決定方法：貿易ウェイトを用いて算出

複数の国が通貨バスケット・ペッグ制を採用する場合、通貨バスケットを当初から各国共通なものとするか各国個別な通貨バスケットから出発し共通なバスケットに移行していくか2つの選択があり得るが、Kusukawa [1999] は各国にとりいずれを採用しても構成通貨シェアに大差はなく、当初から共通通貨バスケット・ペッグ制でスタートすべきとしている。なお構成3通貨の具体的なシェアはドル:35%、円:37%、ユーロ:28%とそれぞれ約1/3となっている。

もちろんバスケット・ペッグ制にも問題点があり、単一通貨ペッグ制に比し複雑であり透明性でも劣る。しかし、不安定な相場がもたらす様々な問題と比較すればやむを得ないコストと考えられ、アジア各国の経済回復が軌道にのった段階での共通通貨バスケット・ペッグ制の導入が望まれる。なお参加国については制度への参加可能な国から開始することが現実的であろう。

3. アジアでの通貨統合の可能性と円の国際化

(1) アジアでの通貨統合の可能性

1999年1月、欧州11か国に経済通貨同盟の第3段階として新通貨ユーロが導入された。

1970年10月の「ウェルナー報告」により欧州の経済通貨同盟につき最初の方角付けがなされてから約30年を経てユーロ導入は実現した。

先に述べた共通通貨バスケット・ペッグ制は、通貨・金融危機の再発を防ぐためという位置付けはあるものの、必ずしも通貨統合実現などさらに先を展望した構想の中で位置付けられたものではない。アジアで通貨統合をめざすことは不可能なのであろうか。

ある地域が通貨統合に適しているか否か判断する時利用されるものとして最適通貨圏理論があり、統合が各国にもたらすメリットとコストの比較が行われる。

通貨統合メリットとしては、為替リスクや為替手数料の消滅などによる取引コストの低下、不確実性の回避、経済計算の容易化があり、域内の貿易や生産要素移動が大きく経済結合の度合いが大きいほどメリットも大となる。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が、経済構造や貿易製品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となる。また非対称的ショックが発生した場合でも、域内での労働の移動性、賃金の柔軟性、財政や民間ファイナンスを通じた資金の流動性が高いほど短期間での調整が可能となり通貨統合も進め易いこととなる。

欧州と比較しアジアは経済発展度合いに大きな差異があることなどから近い将来の通貨統合実現は困難とする見方が強い。しかしながら、通貨統合の可能性を探り、経済的側面からの比較では欧州との間に決定的な差異はないとする幾つかの最近の論文がある。

Bayoumi and Mauro [1999] はアセアン加盟国中央銀行の依頼により最終的には通貨

統合へとつながる通貨協力関係の構築がアセアン諸国の間で可能か否かについて分析を行った。分析方法としては、現在のアセアン諸国とマーストリヒト条約調印前の欧州を比較する方法を用い、具体的には、域内貿易依存度、非対称的ショックの大きさ、発生した非対称的ショックの修正のスピードなどにつき検証を行い以下の結論に達している。

- ・域内貿易依存度を域内貿易額／域内GDP比で見ると欧州とほぼ同水準である。
- ・貿易品目は工業製品比率が高く通貨統合を進めやすい。
- ・実物ショックについては、1980年代の欧州と同様域内各国で類似性が見られ修正のスピードは欧州以上である。
- ・以上総合すれば、経済面の比較ではマーストリヒト条約調印前の欧州が通貨統合に適しているがその差は大きくない。アセアン諸国の通貨協力関係構築のためには政治的コミットが必要であり、政治的コミットがあれば通貨統合実現の可能性も高まる。

Eichengreen and Bayoumi [1999] は、基本的に日本を除く東アジア諸国を対象に分析しているが、(1)域内貿易や投資、非対称的ショック発生の可能性や調整スピードなどから判断し最適通貨圏の条件を欧州と同程度に満たしている、(2)大きな問題点は国内金融市場が未発達であることである、(3)通貨統合を目指すには強い政治的連携、政治意思が必要などとしている。

しかし、通貨統合実現のためには各国間の物価、金利など諸指標の収斂が必要であり、為替相場についても各国通貨間の固定性の度合いを徐々に強めていくプロセスが必要であろう。アジア諸国では欧州のドイツに相当する中心となる国がなく経済発展度合いのばらつきも大きいため、通貨統合を目指すとしてもそのプロセスはより厳しく長いものとなるう。

(2) 円の国際化とアジアの通貨制度

先の2つの論文は強い政治的連携、政治意思があればアジアでの通貨統合も可能性のあるものになるとしているが、円に関しては特に詳細な言及はない。現在わが国で推進の図られている円の国際化はアジアの通貨制度の中でどの様に位置付けられるべきであろうか。

わが国の円の国際化に対する方針は、1985年の外国為替等審議会（以下外為審）答申の発表でそれ迄の中立的立場から積極方針へと転じたが今日迄大きな進展はなかった。

しかしアジア諸国のドルへの過度な依存が通貨・金融危機をもたらした大きな原因と考えられたことや欧州におけるユーロ導入の動きにより、わが国は円の国際化につき再検討を迫られた。まず外為審は1999年4月外国為替等審議会答申[1999]を発表したが、同答申は円の国際化は喫緊の課題とし、金融・資本市場の環境整備や貿易・資本面での円建取引拡大のため多項目にわたる提言を行った。

一方2000年5月経済同友会報告[2000]が発表されたが、注目すべきは円の利便性を高めるための金融面からの努力だけでは不十分で、アジア諸国との実体経済面での相互依存関係・協力関係の深化が必要とし発想の転換を迫っている点である。また同報告は「円の

国際化の必要性や緊急性を感じない」「円の国際化を推進しようとする日本の真意が明確でない」などとのアジア諸国ヒアリング結果を明らかにしており、こうしたヒアリング結果は日本のこれまでの対応がアジア諸国の十分な理解を得られていないこと、さらには今迄とは異なる対応が必要であることを示唆している。

さて、円が利用される度合いは、まず円の持つ利便性、流動性、収益性、安定性などの他通貨との比較から市場が選択する面が強い。その意味で、わが国の努力により金融・資本市場の整備が進み円の利便性、流動性などが向上すれば円の利用度が高まることとなる。

また円の利用度は、アジア域内に為替相場制度についての取決めがあるか否か、ある場合にはその取決め内容や介入方法などによっても大きな影響をうける。欧州においてマルクが介入通貨や準備通貨としての役割を著しく高め欧州基軸通貨としての役割を果たすに至ったが、固定相場の維持や介入につき定めたERMという制度がなければマルクの利用度の高まりはあり得なかったと考えられる。

もちろんマルクと円を同列で論じる事は出来ないものの、円の国際化もアジアの通貨制度につき話し合いが始められ具体的な内容をもった取決めが実現すれば大きく前進する可能性がある。

通貨・金融危機の経験を踏まえ円の国際化の問題をアジアの中長期的な通貨制度との関係で論じた論文は多くないが、近藤 [2000] は、欧州のユーロ導入に至るプロセスを参考としつつアジアの中長期的なシナリオを述べ、その中で円の国際化も論じている。第1段階で共通通貨バスケットをニューメレールとして定着させ、その後アジア各通貨の通貨バスケットへの連動、実体経済面の収斂、共通金融政策の策定などを経て共通通貨の実現に至るとのプロセスである。

このプロセスの中での円の立場は微妙である。共通通貨実現のためには中心となる通貨が必要であり、円はその国際化を通して重要な役割を果たすが、日本が政治的・軍事的影響力に欠けるため円自体が共通通貨として利用される事はないとする。

村瀬 [2000] はまず第1段階として日本を除くアジア諸国が、ドル、円、ユーロからなる共通通貨バスケット・ペッグ制へ移行すべきとし、その後アジア通貨の通貨バスケットへの組入れ、日本の共通通貨バスケット・ペッグ制への参加などを進め最終的にはアジア通貨のみからなるバスケット Asian Currency Unit (ACU) を創設し、欧州に近い制度とするまでのプロセスを示している。

確かに欧州に比しアジアは、(1)経済発展度合いにばらつきがある、(2)歴史的、文化的背景も異なる、(3)貿易や資本取引で日本に加え米国、欧州も劣らず重要なパートナーである、(4)円ではなく、ドルの域内利用度が圧倒的に多い、(5)第2次大戦の負の遺産を今も負っていると考えられるなどの要因があり域内の通貨制度を構築していくことは容易ではない。

またアジアで圧倒的に利用度の高い国際通貨はドルであるという現実、国際通貨の慣

性効果により円の国際化の大きな抑制要因となっている。さらに、特に米国が日本と並び重要な経済的パートナーであることは日本の共通通貨バスケット・ベッグ制への参加を困難にしている。日本の参加は、アジア各国通貨にとり円との固定関係、ドルとの変動関係に入ることを意味し容易には受け入れ難いと考えられるからである。

しかし、安定した通貨制度なくして経済の安定はあり得ない。世界最大の外貨準備や対外純資産を有する日本が資金面で十分な協力を行っていくことは当然であるが、今後アジアで安定した通貨制度を構築していくことについての合意作り、構築のためのシナリオ作りにおいてもリーダーシップを採っていくことが必要である。円の国際化もその過程で論点が一層明確となりアジア諸国の理解度も深まることとなる。

4. AMF設立構想

欧州では、1979年欧州通貨制度（European Monetary System以下EMS）が発足1999年の共通通貨ユーロ導入へとつながった。EMSは1972年4月採用のスネーク制度が参加国の減少からミニ・スネーク化していたものを新しい制度のもとに再統一したもので、(1)域内固定相場制を維持するためのERM、(2)ECUの創設、(3)信用供与制度からなるもので、信用供与などを行う欧州通貨協力基金（European Monetary Cooperation Fund：EMCF）が存在した。このように欧州ではユーロ導入に至るプロセスにおいて固定相場制維持や資金支援などのための制度、組織が存在した。

一方現在アジアには合意された為替相場制度はなく通貨協力のための常設組織もない。

危機発生後、タイ支援交渉過程でIMFの資金・機能両面に限界が感じられたことから日本はアジア諸国と共にアジア通貨基金（Asian Monetary Fund 以下AMF）の設立を提唱した。AMF構想の内容については明らかな面もあるが、土井 [1999] 及びADB [1999] によれば以下の通りである。

- ・組織の性格：IMFを補完。事務局を有する独立した常設機関。
- ・機能：通貨危機発生防止のため経済政策について意見交換(域内サーベイランス)。

通貨危機発生時IMF資金が不足する場合域内各国が補完の形で支援。

- ・資金源：約1,000億ドル(500億ドル：日本、500億ドル：中国、香港、台湾、シンガポール)
- ・参加予定国：未定

本構想は、(1)IMFと機能が重複する、(2)安易な流動性供給はモラルハザードを惹起しやすいとの理由から米国、IMFの反対に合い実現には至らなかった。

その後、このAMF構想を受け継ぐものとして、1997年11月マニラでの14か国蔵相・中央銀行総裁代理会合において「マニラ・フレームワーク」が合意され、さらに1998年10月には「アジア通貨危機支援に関する新構想（新宮沢構想）」、1999年5月には「アジアの民間資金活用構想—新宮沢構想の第2ステージ」が打ち出され、2000年5月タイのチェンマイで開催されたASEAN+3蔵相会議では、「チェンマイ・イニシアティブ」が合意された。

しかし、これらは常設の機関・組織の設立でないという点でAMFとは決定的に異なる。アジアでの安定した通貨制度の構築さらには将来的に通貨統合をめざすのであれば、為替相場制度、域内サーベイルランス、資金支援などにつき議論・決定する常設機関の設立が必要である。一度打ち切られたAMF構想であるが改めて検討を開始することが望まれる。

ADB [1999] も問題の早期発見、発生した問題への早期対応、資金面でのIMF補完などの機能を持つAMFの必要性を述べると共に、新しい国際金融アーキテクチャーの一部を構成するものとして、グローバルな金融市場の効率化、システミック・リスクの極小化にも資するとしている。

当初、AMF構想は米国、IMFの反対で実現に至らなかったが、Bergsten [1998] はAMFではなく米国その他の国を含めたAPMF (Asia Pacific Monetary Fund) とすべきと主張しその根拠として、(1)日本が主導権を持つことには他のアジア諸国の反対があること、(2)アジアと米州が分断される危険性があること、(3)G7をリードしてきた経緯から米国が重要な役割を果たし得ることをあげている。今後AMFにつき改めて検討していく場合米国の対応、米国を如何に説得するかが最大の鍵となろう。

おわりに

1999年欧州11か国に単一通貨ユーロが導入されたが、2001年にはギリシャが参加、今後とも中・東欧諸国をはじめとして参加国はさらに増加していくものと考えられる。米国経済や米ドルの影響が現在でも圧倒的に大きい北米・中南米では、今後市場統合の進展や通貨のドル化などにより米ドルとの結びつきがさらに強まる事も十分予想される。

多くの国が単独変動相場制を採用し、その他の国も独自に為替相場制度を定めている現在のアジアの為替相場制度は最善のものとは言い難く、まずは通貨バスケット・ペッグ制を目指すべきである。さらに30年をかけ単一通貨導入に成功した欧州を参考としつつ、アジアでも通貨統合の可能性など長期的な視野にたつての通貨制度のあり方につき検討、ビジョン作りを行うべきであり、日本に真に求められるのはこうしたビジョン作り、そしてその実現に向けての努力においてリーダーシップを発揮していく事であろう。

主要参考文献

- 1) 外国為替等審議会答申「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—」1999年4月
- 2) 河合正弘『国際金融論』(東京大学出版会、1994)
- 3) 経済同友会報告「民間からみた円の国際化—日本とアジアの安定と成長のための一考察」2000年5月
- 4) 小林博・中沢靖史『新通貨「ユーロ」の始動』(経済法令研究会、1999)
- 5) 近藤健彦『アジア太平洋共通通貨論』(日本貿易振興会(ジェトロ)、2000)
- 6) 関志雄『円圏の経済学 アジアにおける通貨統合の展望』(日本経済新聞社、1995)

- 7) 田中素香『EMS：欧州通貨制度－欧州通貨統合の焦点』（有斐閣、1996）
- 8) 土井俊範「アジア通貨危機と今後の課題」『ファイナンス』1999年10月号
- 9) 藤本裕「エマージング・マーケット諸国の為替相場制度・金融制度の選択について」『金融研究』第19巻1号（日本銀行金融研究所、2000）
- 10) 村瀬哲司『アジア安定通貨圏－ユーロに学ぶ円の役割』（勁草書房、2000）
- 11) ADB *Asian Development Outlook 1999* Asian Development Bank.
- 12) Bayoumi, T. and Mauro, P. "The Suitability of Asean for a Regional Currency Arrangement" IMF Working Paper WP/1999/162.
- 13) Bergsten, F. "Reviving the Asian Monetary Fund" *International Economics Policy Briefs Number* 98-8 *Institute For International Economics*, 1998.
- 14) Corsetti, G. Pesenti, P. *et al.* "What Caused The Asian Currency And Financial Crisis? Part 1: A Macroeconomic Overview" *NBER Working Paper Series* No 6833, 1998.
- 15) Eichengreen *International Monetary Arrangements for the 21st Century*, Washington, D. C.: The Brookings Institution, 1994.
- 16) Eichengreen, B. and Bayoumi, T. "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, 1999.
- 17) Frankel, J. and Wei, S. "Yen Block or Dollar Block? Exchange Rate Policies of the East Asian Economies" in T. Ito and A. Krueger (eds.) *Macroeconomic Linkage: Savings, Exchange Rates, and Capital Flows*, Chicago: University of Chicago Press, 1994.
- 18) Frankel, J. "No Single Currency Regime Is Right For All Countries Or At All Times" Essays in International Finance No215, Princeton, New Jersey: Princeton University, 1999.
- 19) Gros, D. and Thygesen, N. "European Monetary Integration 2nd Edition" Addison Wesley Longman Limited, 1998.
- 20) IMF *World Economic Outlook* October International Monetary Fund, 1997.
- 21) IMF "Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility Developments and Issues" IMF World Economic And Financial Surveys., 1999.
- 22) Kusakawa, T. "Asian Currency Reform: The Option of a Common Basket Peg" Tokyo: Fuji Research Institute Corporation, 1999.
- 23) Lane, T. Ghosh, A. *et al.* "IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand A Preliminary Assessment" IMF Occasional Paper No 178, 1999.
- 24) López - Mejía "Large Capital Flows: A Survey of the Causes, Consequences, and Policy Responses" IMF Working Paper WP/99/17, 1999.
- 25) Mussa, M. Masson, P. *et al.* "Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy" IMF Occasional Paper No 193, 2000.
- 26) Ohno, K. "Exchange Rate Management in Developing Asia *Reassessment of the Pre-crisis Soft Dollar Zone*" ADB Institute Working Paper 1 Asian Development Bank Institute, 1999.
- 27) Radelet, S. and Sachs, J. "The Onset Of The East Asian Financial Crisis" NBER Working Paper

Series No 6680, 1998.

28) Williamson, J. "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, 1999.

29) World Bank *East Asia: The Road To Recovery*, 1998.

キーワード アジア通貨・金融危機 事実上のドル・ペッグ制 Corners Solutions
通貨バスケット・ペッグ制 アジア通貨統合 最適通貨圏理論 円の国際化
ユーロ Asian Monetary Fund (AMF)

(Hiroshi KOBAYASHI)