

I. 議論の背景

- 1) 米国の巨額な経常収支赤字は、2003年で対GDP比5%にも達しているが、その対極に東アジア全体の対外黒字があり、その外貨準備も著しく増えている。この経常収支赤字は、90年代後半から急増した海外からの資本流入によりファイナンスされてきたが、2001年第4四半期以降、世界（特にEU）からの民間資本流入が減少している。これを反映して、2001年末から2004年初頭にかけて、対ドルで約33%のユーロ高や約16%の円高が進んだ。同様のドル安圧力を受けた東アジアの為替市場では、通貨当局の介入により、固定相場が維持（中国、マレーシア）されるか、より緩やかな変動（約10%のタイ・バーツ高、約6%のシンガポール・ドル高など）に止まり、ドル外貨準備が積み上がった。このような状況の下、米国の多額の経常収支赤字が更なる大幅な為替調整をもたらすのではないのかと、注目を集めている。また、急激なドル安は、人民元その他のアジア通貨の急騰を余儀なくするのか、その場合東アジア全体を為替高による不況が襲うことになるのか、政策的にどう対応すれば良いのか、といったことも大きな問題である。
- 2) プラザ合意後に急激なドル安・円高（250円/ドルから120円/ドル）のあった1980年代と比較して、今日、世界経済に占める中国や東アジア経済の存在感は格段に大きくなっている。また、日本やNIESから中国への直接投資によって、東アジア全体に広がる生産・流通ネットワークが構築されている。この中で中国は、日本やNIESから高度な技術が体化された部品・中間財等を輸入し、それらを安価な労働力で加工し、完成した生産物を主に米国及びEUに輸出している。このため、中国の対世界貿易黒字は2002年で約117億ドル（中国には香港を含む：IMF統計による）とそれほど大きくはないものの、中国の対米二国間貿易黒字は同じく2002年で約1086億ドル（同上）にも達している。この両者の差は、日本、NIES等の東アジアからの大量の部品・半製品輸入を反映したものである。このような地域間のインバランスの激しい新「三角貿易関係」は持続可能なのだろうか。
- 3) 最後に、東アジアにおいて今後予想される為替調整やこれに伴うマクロ政策・構造政策、及びその後の為替レジームがどのようなものであれば、こうした三角貿易構造や進展する東アジア経済統合と整合的で望ましいか、これも重要な問題である。とりわけ、中国経済のオーバー・ヒーティングには、どう対処すべきか。人民元の切り上げは、上述した中国の加工貿易の特性を考慮に入れたとき、有効な対外黒字の減少という効果をもたらすのだろうか。中国の場合、急増する外貨準備の殆どは、膨大なFDIの純流入（GDP比約5%）による。それは、主に地方政府による過度の優遇措置に誘発されているので、このような政策は見直す必要があるかもしれない。また、中国は、巨大な国有銀行の不良債権や大きな所得格差といった構造問題を抱えており、これらを解消する構造改革がオーバー・ヒーティング問題をも解決する余地が大きいのではないだろうか。更

には、為替レートの変化は、このように今や世界の工場となった東アジア全体にどのように影響するのだろうか、アジアにとって、固定制、変動制、またはその両者の中間のクローリング・バンドといった選択肢の中でどのような為替レジームが良いのか。とりわけ人民元についてはどうか。また、アジアの経済統合にとって望ましいアジア通貨相互間の安定性は、どうやって実現していくのか。複数主要通貨バスケットはどうか。

(文責：谷川、吉富)