

IV. 争点： アジアにおける為替レジームはどうあるべきか（固定、変動、中間）？
その実現方法は？ アジア通貨間の安定確保は望ましいか？

<反対論：為替については、市場に委ねるべし（Free Float or Wider Band）>

理由①：トリレンマの中で為替の安定よりも金融政策の独立性を重視すべき

- a) (1)資本移動の自由、(2)為替の安定、及び(3)独立した金融政策の三つを同時に達成することは困難である（トリレンマ）。資本移動の自由化が進むと、独立した金融政策の必要性（外貨準備の変動には影響されない）を保つには、柔軟性のある為替相場制度の重要性が増すが、これはアジア諸国、特に大国である中国において必要である。ただし、制度的な強靱さ（法の支配、銀行監督、情報開示、コーポレートガバナンスなど）と為替先物をはじめとするデリバティブのような金融市場の厚みも同時に重要である。[Keidel]

理由②：グラデュアルなアジア通貨の上昇が望ましい

- a) 日本、中国、タイを含む東アジア諸国での外貨準備の蓄積は、ベースマネーの増大を通して、東アジア諸国全般のデフレの克服に役立った。それ以上のベースマネーの増大は、不胎化政策で抑えている。タイの場合、コア・インフレ(0.5%)の抑制にも成功した。また、国内の構造調整を進めていく上で、このような緩やかなバース高(約6%、2003年)による圧力は有用である。今後も、緩やかな通貨高の中でアジアでの内需主導型成長の実現が必要である。[Piti]

<賛成論①：為替調整は必要なし、為替レジームは現状を維持すべし>

理由：早急な資本移動自由化は、中国に1997年のアジア危機型の金融危機を起こすことが懸念される

- a) 特に中国の場合、現時点においては国内の制度インフラが弱いので、固定相場制と資本移動規制の組み合わせが望ましい。人民元のドルペッグは、ドルをアンカーとして、国内のインフレを安定させている面がある。問題は、もしドルが30%暴落するような場合である。その場合には、より高いレベルの制度にペッグすることによって、中国の制度がまだ弱い間のラグを埋め合わせることができる。そして、このようにして時間を確保することによって、国内制度を整備し、将来の弾力ある為替レート導入の準備ができる。[Liu]
- b) 金融市場が円滑に機能するために必要な制度(法による支配から企業ガバナンスに至るまで)の質をスコア化(数量化)した(ADB研究所)。スコアの満点を10とすると、日本は7、香港・シンガポールが6.5、アジアの金融危機で打撃を受けたアジア諸国は4.5であった。これに対して、中国は1.6に過ぎない。もし、中国における制度インフラの質がこの程度だとすれば、資本移動を自由化した場合には、1997年のアジアのような金融危機を惹起するおそれがある。[吉富、Liu]

- c) WTO への加盟によって、国内における金融サービスの自由化の加速、外資系金融機関の進出によって、人民元と外貨の自由な交換が許される事実上の資本勘定の自由化が実現されるかもしれない。制度的なインフラ整備が不十分なまま、資本勘定の自由化が進むと、何らかの危機が中国で発生するおそれがある。中国は、こうした制度インフラ作りで時間と競争している。[吉富]
- d) 一般的に、エマージング経済においては、固定相場維持については輸出業者の声が大きいが、自由な資本流入に対する政治的社会的抵抗は少ない。従って、海外からの借り入れ金利が魅力的なものであれば、そこから借りればよいという判断をしがちである。これは、制度インフラの脆弱な新興経済では、貸し付けと借り入れの間の期間のミスマッチと通貨のミスマッチを引き起こしやすく、中国でも 1997 年のアジアのような通貨危機の危険性が増大する。[Keidel]

＜賛成論②：米ドルが急落した場合の対応として、東アジア内での協調した為替調整と新たな為替レジームが必要＞

理由①：アジア通貨と円の協調切り上げがデフレ下の日本経済の調整負担を軽くする

- a) 米ドルが急落した場合、日本を含めた先進国通貨のみが切り上がり、アジア通貨は固定の場合と、アジア通貨を含めすべての通貨が切り上がる場合とでは、日本経済への影響は非常に異なる。というのも、例えば米ドルが 22.5%急落したとき、前者の場合には、円も含め先進国通貨は実効レートで 30%切り上がるが、後者の場合には日本の対アジア貿易の比率が高いため、円の実効レートはたった 6%の切り上げに止まるからである。推計結果は、日本の実質 GDP 成長率が前者で-2.1%、後者で-1.4%、インフレ率が前者で-5.7%、後者で-1.7%となるが、これはアジアで協調した為替調整が行われない場合、日本のデフレからの脱却が非常に難しくなることを示している。[Brook]

理由②：三角貿易に見られる地域の通商面での統合に留意すべき

- a) 世界の「三角貿易構造」は、二国間の不均衡、特に中国とアメリカとの貿易不均衡を非常に大きなものとしている。こうした二国間の不均衡は特に政治問題化しやすい。しかし、為替レートは、多国間の貿易不均衡の文脈でとらえるべきであり、二国間の不均衡は取り上げるべきではない。また、人民元の上昇は、中国と米国との二国間貿易不均衡を殆ど是正しない。[Lemoine]

理由③：アジアの経済統合との整合性を重視すれば、アジア通貨間の安定性が重要だ

- a) 東アジアは、可能な限り、貿易・FDI、資本の流れ、それに通貨（為替）の三つの次元でもっと統合するべき。また、例えば、1999 年から 2003 年にかけてアジアの各通貨の為替レートが円、ドル、ユーロ（G-3 通貨）のバスケット（対日、対米、対 EU の貿易ウェイトで加重平均）を採用していたとした場合、この間の為替レートの動きは、同期間の実際のそれぞれの通貨の為替レートの動きと余り変わらない。その上、この G-3 通貨バスケットを活用すれば、アジアの各通貨間のボラティリティを縮小できる。

また、通貨相互間の一層の安定を図るためには、例えば各国のマクロ経済等をより厳密に監視するメカニズムと機構作りが必要。[吉富、田中]

<残された課題>

- ア) ドルの急落に対応したアジアにおける包括的経済政策のあり方（内需の喚起の仕方、構造改革など）と対外赤字を減らすために最も有効で、かつ不況効果の小さい米国の経済政策のあり方の検討。
- イ) 通貨協力の深化の具体策の検討。例えば G-3 の共通バスケットからドル、ユーロを含まないアジア通貨だけのバスケットからなる ACU (Asian Currency Unit) を作るにはどうするのか。

(文責：谷川、吉富)