

各国為替制度の現状

アジア通貨危機の教訓を踏まえて -

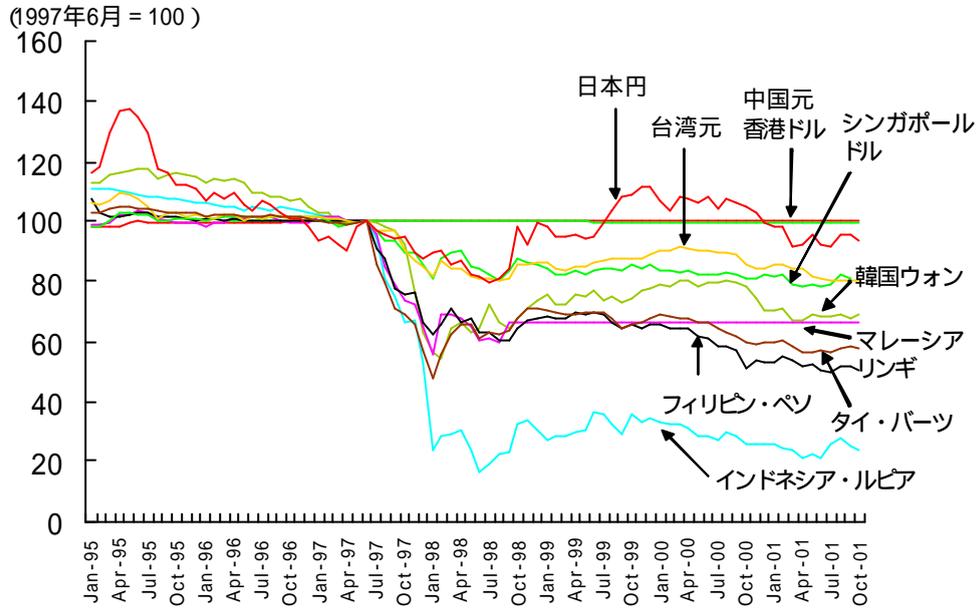
関志雄

経済産業研究所
上席研究員

2001年 11月

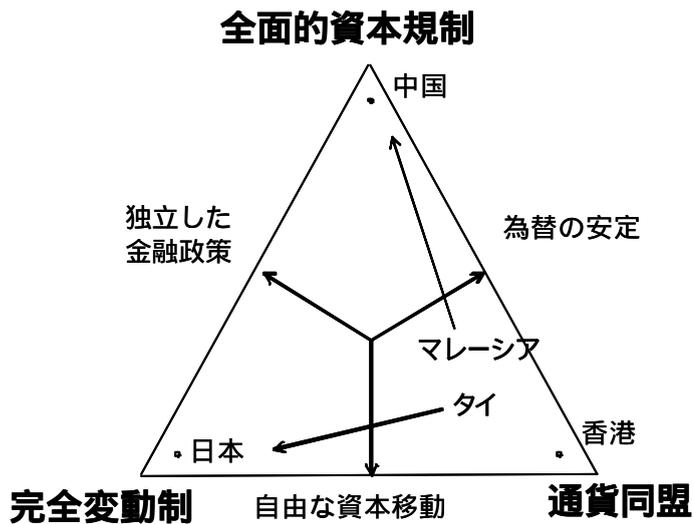
ドルペッグから管理変動制へ

-アジア通貨の対ドルレ - ト-



(出所)各国統計より作成

国際金融のトリレンマ



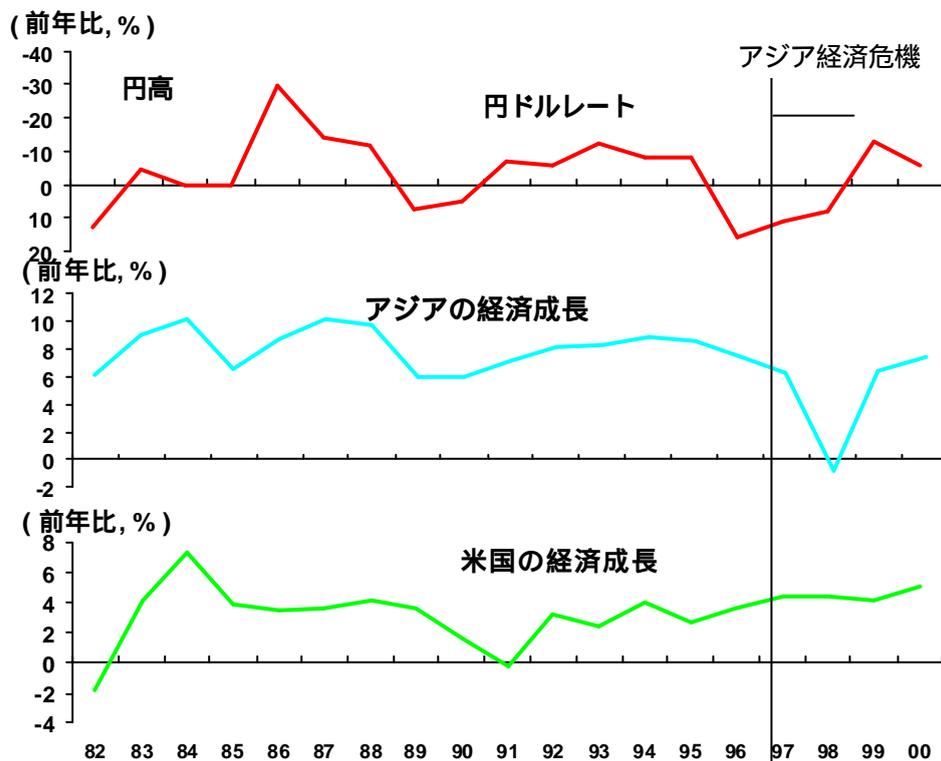
(出所) Frankel (1999)よりRIETI作成

ドル・ペッグ制の問題点と処方箋

- ドル・ペッグ制の何が問題だったのか？
- ドル・ペッグ制へ回帰すべきか？それとも他の選択肢があるのか？

ドル・ペッグ制の問題点	処方箋
円・ドルレート的大幅な変動	通貨バスケット制、フロート制
金融政策の独立性の喪失	フロート制、資本規制
為替投機への脆弱性	ドル化、資本規制
ドル建てでの過剰借入	資本規制、フロート制
上記全て	クローリング・バンド制

アジア経済の成長決定要因としての円ドルレート



(注)アジア = NIEs + ASEAN + 中国。
 (出所)大蔵省及び各国統計より作成。

金融政策の独立性の喪失

- 金融政策は為替レートの安定化を第一目的とする
- 金融当局は経済の変動を緩和するために、国内金利を操作することができない
- 金利裁定を通じて国内金利は米国金利に連動する
- 金融政策の独立性喪失に伴うコストは、国内の景気変動が米国に連動している場合には小さい

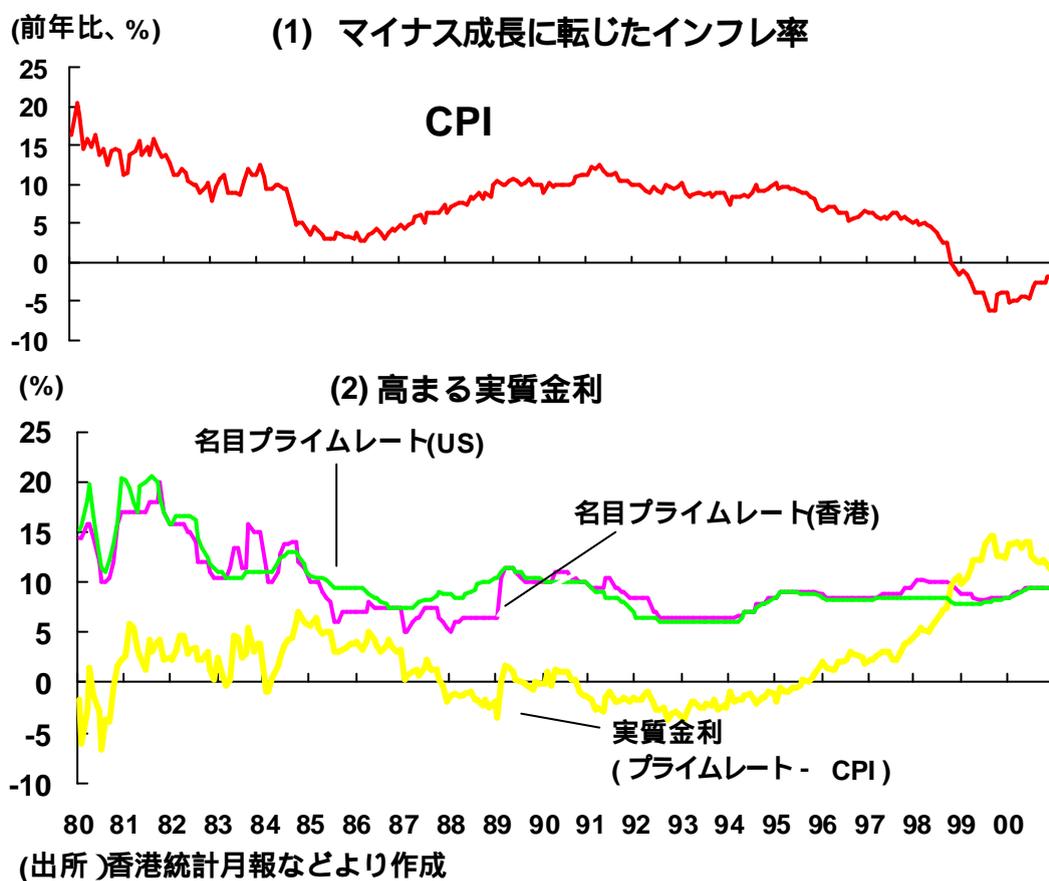
アジア各国と米国経済成長率の相関関係

	1971-84	1985-98	(1985-96)
アジア	0.731	-0.193	0.175
中国	0.139	0.161	0.262
韓国	0.584	-0.298	-0.087
台湾	0.857	-0.013	0.090
ほんこん	0.705	-0.102	0.097
シンガポール	0.461	-0.156	-0.074
インドネシア	0.436	-0.321	-0.282
タイ	0.545	-0.334	-0.068
マレーシア	0.537	-0.343	-0.281
フィリピン	-0.189	0.204	0.243
日本	0.616	-0.163	0.066

(注) アジア = NIEs + ASEAN + 中国。

(出所) 各国統計より作成。

香港における流動性の罫



通貨バスケットの最適構成

- 貿易のウェイト
- 望ましい競合国のウェイト
- 通貨バスケットにおける円の比重は、ASEAN諸国や中国よりN E Sの方が高くなるべきである

通貨バスケットにペッグすることのマイナス点

- 最適構成の計算における困難性
- 金融政策の独立性の喪失
- 為替投機に対する脆弱性
- 高い取引費用

ドル ペッグの強化

- 為替投機が問題である場合には、ドル ペッグを廃止するより、強化するべきである
- ドル化
- カレンシー ボート制

ドル化

- 米国との通貨同盟結成
- 投機の余地はない
- 金利は米国の水準に収束する
- 金融政策の独立性を完全に放棄する
- シニョレッジの放棄

カレンシー・ポルト制

- ベースマネーを外貨準備とリンクさせる
- シニョレッジの維持
- カレンシー・ポルト制の硬直度は金融政策の自由度を奪うには十分だが、投機を防止するには不十分である

要約と結論

- 途上国は早い段階で資本規制を自由化すべきではない
- 通貨統合や完全フロート制など、厳格な制度は、必ずしも目標為替レートを明示した中間的な制度より勝っているとはいえない。
- 目標為替レートは、唯一の通貨に対して設定するよりも、通貨バスケットに対して設定すべきである。通貨バスケットの構成には、競合国のウェイトを反映させるべきである。
- クローリング・バント制は、固定相場制と変動相場制、両方のプラス面を取り入れており、マイナス面を最小化しているため、望ましい。
- 経済の安定を達成するためには、適切な為替レート政策を実施すると共に、国際金融制度の改革が必要である。