



東アジア通貨協力の可能性と構想¹

高 海紅*

要 約

1. 最適通貨圏の理論に基づくと、生産要素の流動性、経済開放のレベル、産出の多様化のレベル、価格および賃金の柔軟性、産業構造の類似性、経済政策目標の類似性といった特徴をある程度共有する国のグループは、通貨同盟を形成する可能性を持つと言える。これらの基準に従えば、東アジア諸国には一部の制約があるものの、より多くの分野において通貨同盟を形成する条件が備わっていると言える。
2. 東アジア通貨協力の最終的目標は、東アジア通貨同盟を設立することである。この目標に向けて、短期的には、金融協力の主眼は、危機の拡散を防ぐために、危機発生時には短期流動性の支援を提供し、地域内の金融の安定性を高めることと、地域の金融市場の一体化をさらに推進することに置くべきである。また、中期的には、機構化された地域流動性支援機構の形成、地域内の為替レートの安定性向上の実現、比較的発達した地域金融市場の形成を目指さなければならない。

1. はじめに

1990年代に起こったアジア通貨危機への反省から、東アジア諸国の間では次のようなコンセンサスが生まれ、地域的な通貨協力の必要性が広く認識されるようになった。

1. 東アジア地域内で金融危機が波及する力はかなり強い。
2. 東アジア地域では、経済や金融市場の発展レベルに大きな違いがあるものの、地域内相互での貿易および投資は常に発展し続けており、地域内の経済関係は日増しに深まっている。
3. 最終的な貸し手としての国際通貨基金（IMF）の役割には限界があり、通貨危機が発生したとしても、迅速かつ十分な流動性を提供することはできない。
4. 地域内で緊急時に対応できる、より緊密な互助支援メカニズムを確立し、短期的な国際収支の不均衡が招く金融危機を迅速に回避することが急務である。
5. 東アジア諸国はいずれも米ドルに過剰に依存している。
6. 東アジア諸国の国内金融システムはいずれも脆弱性を抱えている。これは特に銀行システムへの過剰な依存、未発達な債券市場に現れている。

¹ 本稿は、『中国社会科学院院報』（2007年6月28日）掲載の「東アジア通貨協力の可能性と構想」を邦訳したものである。なお翻訳にあたり原論文の主張を損なわない範囲で、一部を割愛したり抄訳としている場合がある。

* 高海紅 中国社会科学院世界经济政治研究所国際金融研究室 主任

これら6つの認識に加え、ユーロ発足の成功、ユーロ圏の拡大傾向、米州における一体化プロセスの加速も、東アジア諸国の地域主義への傾向に拍車をかけている。東アジア各国の政府や学術界は、地域協力やアジア金融協力のさまざまな枠組みを精力的に提案している。本文では、理論と実践の二つの方向から、東アジア通貨協力をめぐる当面の重要課題、つまり①東アジアにおける通貨協力の可能性、②現有の東アジア通貨協力の枠組みとその問題、③東アジア諸国の今後の通貨協力の道筋、の三点について分析したい。

Ⅱ、東アジアにおける通貨協力の可能性

最適通貨圏の理論に基づくと、生産要素の流動性、経済開放のレベル、産出の多様化のレベル、価格および賃金の柔軟性、産業構造の類似性、経済政策目標の類似性といった特徴をある程度共有する国のグループは、通貨同盟を形成する可能性を持つと言える。したがって、東アジア通貨協力の可能性を考える際、主として東アジアに通貨同盟を形成する条件が備わっているかどうか判断の基準となる。

1. 東アジア市場の統合度

市場統合は主に貿易面での統合、労働力の流動性、資本の流動性という三方向から見ることができる。グループに加盟する国の間での経済統合度が高いほど、国家間貿易や要素の移動が幅広く行われ、通貨同盟に加入するメリットも大きくなる。これまでの研究結果によれば、貿易や投資の面で、東アジア地域の統合度は欧州連合（EU）圏の1980年代末の状況を上回り、1990年代以降のレベルに近づいていることが示されている。さらには、東アジア地域の貿易面での統合プロセスの推進に伴って、東アジア地域全体での産業内貿易は、産業間貿易を上回るペースで伸びている。こうした有利な条件のもとでは、東アジア地域の統合が、通貨同盟の内発的効果をさらに高めることになる。一方、労働力市場の統合をみると、東アジア諸国間の労働力の流動性は明らかにEU諸国を下回っている。労働力の流動性の低さの背景には、主に各国の移民政策が異なること、そして各国間の労働力の移動をめぐる協定が整備されていないことが挙げられる。理論的には、労働力の流動性が低い場合、各国にとって通貨同盟への加入コストが高くなることが知られている。また、資本の流動性という面からみれば、近年、東アジア地域では域内からの直接投資が急増しており、海外直接投資（FDI）の40%以上を占めるまでになった。この比重は、北米自由貿易協定が結ばれている地域をはるかに上回り、EU圏に匹敵する。

2. 東アジア各経済体の開放度

アジア各国・地域は、資本市場の開放度によって、大まかに次の三種類に分けられる。一つは、資本流動の障害がほとんど存在しない金融の先進地域であり、香港、台湾、シンガポール、日本がこれに当たる。もう一つは、金融がすでにある程度発達しており、金融規制が大幅に緩和された経済体であり、マレーシア、タイ、韓国がこれに当たる。残りの一つは、多くの資本規制が敷かれている経済体であり、中国、インドネシア、フィリピンが挙げられる。つまり、東アジアの経済体は、金融市場の開放度にばらつきがあり、このことが通貨協力をある程度困難なものにしている。ただし、グローバリゼーションの推進により、資本規制の緩和が東アジア各国の基本方針となるにしたがって、通貨協力を推進する上での障害は減りつつある。貿易分野では、東アジ

ア地域の一体化は急速に進んでおり、東アジアの経済体間ではさまざまな協力協定が結ばれている。中でも、各経済体間の自由貿易協定が目立って増えており、地域内の通貨協力に向けた市場の基礎作りが進んでいる。

3. 東アジア地域における非対称的ショック

グループ内にある各国が受けるショックの相関性が低いほど、通貨同盟のコストは高くなる。これまでの研究からは、地域内の各経済体の相対価格の変動、地域内の生産の変動、地域内の経済成長率の標準偏差、貿易相手間の輸出構造の差異、を算定した結果、東アジア地域が直面するショックには非対称的なものが多いことが分かっている。つまり、非対称的ショックという方向から見れば、東アジアには地域の政策連携や通貨協力などの面でマイナス要素が存在していることになる。

4. 実質為替レートの連動性に関する考察

一般化購買力平価モデル (Generalized PPP Model) では、ある二カ国が最適通貨圏を形成している場合、両国の実質為替レートには安定的な関係が存在する。また、複数国で最適通貨圏を形成する場合、各国の経済変数の間に十分な相関性があれば、これら各国の基本的な経済変数の変動が実質為替レートの変動をもたらすため、ランダム・ウォークの傾向も共通なものとなり、実質為替レートは共通の変動傾向を持つはずである。我々は「ASEAN+3 (中日韓)」の枠組みについて、最適通貨圏理論や一般化購買力平価モデルを運用し、これら諸国間の実質為替レートに長期的な安定関係が存在するかどうかを考察した。1994～2003年の月次データをもとに、6組の実質為替レートを検証した結果、「ASEAN+中日韓」および「中日韓」の間には通貨同盟を形成するに足る可能性があると考えている。

すなわち、理論的に東アジア地域の通貨協力の可能性を考察した結果からは、東アジア諸国には一部の制約があるものの、より多くの分野において通貨同盟を形成する条件が備わっていると言える。

Ⅲ、東アジア通貨協力の現状と問題

東アジア地域には厳密な意味での通貨同盟こそ存在しないが、東アジア諸国の間では主に二つの分野において地域金融協力が展開されている。第一は、汎アジア・太平洋地域の金融協力への参画であり、これには①各種政策対話や経済監視メカニズム (アジア太平洋経済協力会議 (APEC)、東アジア・オセアニア中央銀行役員会議 (EMEAP) など)、②アジア債券基金が含まれる。第二に、東アジア地域内での金融協力が挙げられる。1997年のアジア通貨危機が収束してまもなく、日本はアジア通貨基金構想を提案したが、米国の反対があったことや、国際組織や中国など一部の国家が明確な支持を示さなかったことから、日本は同構想の放棄を余儀なくされた。アジアにおける金融協力が実質的な進展を見たのは、2000年に ASEAN10カ国と中国、日本、韓国の3カ国によって締結されたチェンマイ・イニシアチブ以降である。2004～2005年、加盟国はチェンマイ・イニシアチブの必要性や運営をめぐる問題、将来の発展方向などについて、全面的な検討作業を進め、チェンマイ・イニシアチブをめぐる問題について、共通認識を持つに至った。

しかし、チェンマイ・イニシアチブは現時点において東アジア地域で唯一の、機構に準ずる金融協力メカニズムではあるものの、その協力内容や形式、制度措置を見ると、加盟国間の既存の経済関係によって実現しうる高度な協力に比べて、大きく見劣りがする。チェンマイ・イニシアチブの主な目的は、地域的な支援メカニズムの確立であり、運営の核をなすのは参加国間で締結されている二国間通貨スワップ協定である。この二国間通貨スワップ協定は、実質的な意義よりも、象徴的な意味合いの方が大きい。実際、運用できる資金が少なすぎる。さらに、協力がなされる過程において締約国が協定の履行を選択可能であり、法的な拘束力を持たない。2005年5月、「ASEAN+3」財務相会合では、各国はチェンマイ・イニシアチブの強化で合意に達した。主要な内容は、①各国の共同意思決定メカニズムと共同支援発動メカニズムを設置する、②各国はチェンマイ・イニシアチブで約束した出資額を自動的に倍増する、③IMFプログラムなしに発動可能なスワップ額の上限を10%から20%に引き上げる——などである。続いて、加盟国のワーキンググループが関連事項の実施案のプランニングに着手している。これには共同意思決定メカニズムのプランニング、二国間協定の多国間化のプランニングなどが含まれる。

2007年5月の「ASEAN+3」財務相会合では、多国間ワーキンググループの提案（資金プールの設置）を正式に発表した。同協定の意義としては、次の数点が挙げられる。

- 資金プールの設立は、チェンマイ・イニシアチブの多国間化を実現するための重要なステップとなる。
- チェンマイ・イニシアチブにより設置される多国間での意思決定メカニズムとの相互補完を行いつつ、チェンマイ・イニシアチブの機構化を推進する。
- 資金プールの設置により、運用可能な支援資金の規模を大幅に拡大することができる。
- 資金プールの設置を通じて、東アジア地域の外貨準備の過剰蓄積がもたらす負担を一部軽減できる。
- 東アジア地域の為替レートに関する協力を推進する上で促進作用がある。

しかし、資金プール計画を実際に進められるかどうかは、①各国の拠出金額と、各国の貢献度に応じて配分される意思決定権の確定、②IMFとの関係、という二つの問題の解決がネックになる。実際、「ASEAN+3」の枠組みによる支援メカニズムが前進するごとに、地域のIMFに対する依存度は縮小することになる。このほか、各国の経済・金融状況をリアルタイムに監視し、高度な分析を行うためには、各国がそのために必要な監視組織を設け、効果的な危機警報システムや、加盟国の経済・金融の健全性を測るための指標システムを整備する必要がある。

IV. 東アジア通貨協力へのロードマップ

東アジア通貨協力の最終的目標は、東アジア通貨同盟、あるいは東アジア通貨圏を設置することである。この目標に向けて、私たちは東アジア通貨協力のロードマップを次の三段階に分けて考えたい。

第一段階（短期）では、東アジア金融協力の主眼は、「ASEAN+3」の枠組みを活かしながら、危機の拡散を防ぐために、危機が発生した際には短期流動性の支援を提供し、地域内の金融の安定性を高めることと、地域の金融市場の一体化をさらに推進することに置くべきである。こうした目標を実現するためには、次の三つの取り組みが求められる。

1. 二国間協定のネットワークから始まったチェンマイ・イニシアチブの多国間化や機構化を進

める。これにより、各国が支援資金を獲得するための取引コストを効果的に引き下げ、通貨スワップメカニズム発動の実効性を高めるとともに、自動的に資金規模を拡大してチェンマイ・イニシアチブの危機支援機能を強化し、チェンマイ・イニシアチブの地域的通貨基金への移行を推進する。チェンマイ・イニシアチブを効果的な危機予防・支援メカニズムとして整備し、今後の為替レート政策メカニズムやマクロ政策の連携に向けた運営プラットフォームを提供する。

2. 常設の政策対話機構、経済監視機構を設け、チェンマイ・イニシアチブが IMF との連携から独自路線へ移行するための前提条件を整える。常設される監視機構の役割は、①経済を監視する範囲の確定、②地域内での情報交換を行うための便宜を図る、③金融安定性と金融部門発展に関する日常的な監視、④財務次官レベルの会合のために定期的に高度な経済分析報告の提出、⑤政策提言、とする。「ASEAN+3」監視機構の職務については、IMF やアジア開発銀行などの既存の世界的、地域的機構との協調を図る必要がある。なぜなら、東アジア地域にどのような地域的監視機構を新設する場合であっても、既存機関の職務との重複が起こりうるからである。IMF は世界レベルの経済監視を行っており、東アジア地域にとっては「外部者」であるが、監視手法やノウハウがかなり整っており、東アジア地域に自前の経済監視メカニズムが存在しない現状においては、東アジア諸国は金融システムの脆弱性を監視するに当たり、その「外部者」に頼るところが大きくならざるを得ない。チェンマイ・イニシアチブが IMF との連携を余儀なくされているのも、同じ理由である。
3. 地域の債券市場の発展を促すことで、東アジア地域における過度の米ドル依存を軽減し、現地通貨の媒介機能を強化するために、ミクロ面の基礎作りを進める。同時に、投資の利便性や貿易の往来、生産要素の自由な移動など、地域内の主要経済体間の基礎的な投資貿易関係を強化することで、域内の金融商品に対する需要を創り出す。中期的ビジョンとして安定性のより高い為替協力メカニズム構築や、地域内の金融・資本市場のネットワーク統合に向けた基礎作りを進める。

第二段階（中期）として、東アジア通貨協力において実現可能な目標を三点挙げる。つまり、機構化された地域流動性支援機構の形成、地域内の為替レートの安定性向上の実現、比較的発達した地域金融市場の形成、である。こうした目標を実現する道筋としては、第一に、機構化かつ多国間化された地域通貨基金を整備することが挙げられる。もしチェンマイ・イニシアチブの制度整備や多国間化、IMF からの自立が順調に進んだ場合、チェンマイ・イニシアチブを地域的な通貨基金に移行させる可能性が高まる。第二に、為替政策の面における協力では、次のような可能性が挙げられる。

1. 各経済体は異なる移行措置を取り、各国は自国の特色に合わせて、為替レート決定メカニズムにおける米ドルの比重を減らす。
2. 現地通貨のみが参加できる地域通貨連動メカニズムを形成する。その時には、人民元が重要な役割を担うことになるだろう。
3. 地域の媒介通貨を育成し、東アジア地域における米ドルの影響力を減らしていく。
4. 地域通貨を主要な媒介とする東アジア債券市場を整備する。その時には、地域通貨建ての国債や高い格付けの社債が、東アジア地域や地域外の投資家に受け入れられ、市場の主な取引手段、投資資産の価値を確保する手段となるだろう。

第三段階（長期）は、東アジア通貨同盟の設立である。

V、東アジア通貨協力への遠い道のり

東アジア通貨協力の最終的目標は、経済の高度な統合、緊密な政策連携、政治的合意を土台とする、東アジア通貨同盟の設立である。しかし、当面の協力の形からみれば、東アジア諸国がこの長期的な目標を達成するまでの道はまだ長い。チェンマイ・イニシアチブの発足により、東アジアの金融協力がよいスタートを切ったのは確かであり、アジア通貨基金の提案は、東アジア金融協力を進める上で、より確かな市場の基礎となる。しかし、歴史や文化、宗教、政治体制、経済体制の違いなど、一連の阻害要因が依然として存在する。これらの要素は、今後協力の度合いが深まるにつれ、より鮮明になるだろう。

中国は大国として、独特な地位にある。「中国ファクター」は一方で、地域全体の金融協力における影響力を強めている。他方、中国には未発達な金融市場、資本取引に対する規制、人民元相場制度の調整といった要素もあり、中国が東アジア金融協りに参画し、地域金融協力を推進する上での障害となるだろう。

さらに根本的な障害として、東アジア地域には現在、リーダーシップを取る国がない上に、政治的利益の共通性にも欠ける。東アジア地域には、米州における米国のようなリーダーシップや、欧州における独仏同盟のような対等協力型の国家同盟が存在しない。このほか、共通の政治的合意や妥協を行えるかどうか、東アジアにおいて金融協力に関する長期目標が実現するかどうかのカギとなる。欧州統合の真の推進力は、共通の政治的利益であった。実際、欧州における経済統合のきっかけは、政治的統合のニーズであったと言える。一方、東アジア地域の状況は異なり、協力の動機は、主として金融危機のショックから生まれており、危機の伝播の防止や対応という共通の経済的利益がその発端となっている。金融協力があるレベル、特に通貨協力の段階に達する際には、各国は通貨に対する主権を放棄するか否かの選択に直面するため、共通の政治的利益を持てるかどうかが決定的な要素となる。このため、東アジア諸国が実際に政治的合意に達するかどうか、東アジア金融協力の枠組みの長期目標を実現できるかどうかのカギとなるだろう。

著者紹介

高 海紅 (Gao Haihong)

中国社会科学院世界経済政治研究所国際金融研究室 主任

1986年北京大学毕业、北京大学経済学修士、ダラム大学修士（国際金融論）。1996-97年カリフォルニア大学デービス校ビジティングフェロー、1999年シンガポール・東南アジア研究所ビジティングフェロー。1989年より中国社会科学院世界経済政治研究所。

・中国社会科学院世界経済政治研究所は、中国における世界経済と国際政治問題に関する研究をリードする政府系のシンクタンクで、この分野の権威的学術誌である『国際経済評論』を発行している。



Chinese Capital Markets Research