

Discussion paper No.123

東アジア通貨・金融協力に関する課題

May 2009

県立広島大学教授

伊東和久

1. はじめに

97年のアジア通貨危機はアジア経済を地域経済として意識するきっかけとなった。93年の世界銀行報告『東アジアの奇跡』によってその著しい経済成長の要因が分析されたが、今回は通貨・金融危機発生の原因が探求され、アジア地域の多様性と特殊性が欧米地域と対比され論じられた。とくにアジア地域の急速な経済発展に追い付かなかったアジア企業のコーポレートガバナンスと金融システムの後進性が指摘され、その後の改革の焦点となってきた。アジア地域の工業化の進展と貿易・投資の急速な増加は中国・インドの工業化が加わり、一層世界経済に占めるアジア経済の位置が高まった。しかし、こうしたアジア経済の発展に対応していないのがアジア諸国の通貨・金融システムであり、アジア通貨危機後、アジア諸国政府と中央銀行による取り組みがなされてきた。その代表的なものがチェンマイイニシアチブとアジア債券市場の創設などであるが、欧州連合が共通通貨ユーロを99

年に発足させたことは、アジア諸国にも大きな影響を与えたと見ることができる。すなわち、ドルに専ら依存してきたアジア諸国にとって等閑視することができない問題を投げかけたと言える。ユーロの導入は共通通貨の導入だけでなく各国の通貨・金融政策を放棄してヨーロッパ中央銀行を設立する結果となったことであるから、植民地から独立した国の多いアジア諸国でも政治的な影響も与える問題であると言える。アジア諸国とヨーロッパ諸国は政治・経済・歴史・文化の諸側面で大きな違いがあり、欧州連合と共通通貨・金融政策の導入はその国際経済・国際金融・国際通貨の諸問題に与える影響は大きく、アジア諸国もアジア地域経済を地域統合の観点からも今後のアジア経済を展望せざるを得なくなったと言えよう。とくに欧州諸国の経済・通貨統合は米ドルからの離脱を一層進めることを意味しており、経済規模の大きい米国経済の不安定と米ドルの不安定から如何にアジア経済を守り、通貨金融システムを健全に保つかはアジア諸国共通に取り組む課題として考えざるを得ない状況に立ち至ったと言えよう。しかし、多くの論者が指摘しているようにアジア地域の多様性と複雑さは欧州地域以上であると言え、また経済共同体・経済統合を推進する取組みの歴史がはるかに長い欧州諸国に比べ、アジア諸国の地域統合などへの関心は漸く始まったばかりと言っても過言ではない。

本稿は、アジア諸国、とくにアセアン諸国と日本・中国・韓国を対象として通貨・金融問題の中の限られた課題を取り上げた試論的なものにすぎない。まず、2において上記アジア地域全体の他の EU などの地域経済との特性の比較を行い、3においてアジアの為替市場取引の特徴明らかにし、4において東アジアの金融協力の方向を展望する。5は結論である。

2. アジア地域経済の特性

アジア経済を域内経済取引の比重で考えてみると（表1）、まず、貿易の域内取引シェアはEUが最も高く、60%を超え、NAFTAは約45%、次いでASEANが約24%、東北アジア（日・中・韓・香港）が約23%となっており、MERCOSURは約15%である。次いで、海外直接投資の域内取引シェアはやはり、EUが約65%と高

く、次いで NAFTA の約 19%、東北アジアの約 14%、ASEAN の約 13%、MERCOSUR は約 4%に過ぎない。最後に域内ポートフォリオ投資をみると EU は約 61%、ASEAN は約 13%、NAFTA は約 12%、東北アジアは約 1%に過ぎない。こうしてみると EU の地域内取引の密度が高く、EU 結成の理由は極めて明白であるが、他の地域の域内取引は EU とは比較にならない。とくにポートフォリオ投資の東北アジアの域内取引シェアの低さは際立っている。ASEAN 諸国の域内取引比重は貿易、投資、ポートフォリオ投資ともに一定のシェアを維持しているのが見られ、経済の同質性を示している。

以上の概観から、アジア地域の経済統合の方向への取り組みは現状の分析とその結果に基づく改革をアジア地域全体で考える必要性があることを示している。アジア地域は米国、日本など先進国からの直接投資による工業化の歴史を持ち、言わば世界の工業生産基地、そして豊富な一次製品の供給基地であったが、その決済取引は、主要輸出相手国である米国のドルと金融機関に依存してきたのであり、欧州諸国のようにマルク、フラン、ポンドスターリングなどの主要通貨が存在しなかった。日本円はドル、マルクと並んで主要通貨には挙げられるが、世界取引に占めるシェアは低く、経済規模に相応した役割を果たして来なかった。

3. アジア諸国の為替市場の現状と問題点

2. ではアジア諸国は EU と比べて、どの指標においても域内取引シェアが低かったことが示され、特に東北アジアにおけるポートフォリオ投資のシェアは他のどの地域よりも低かった。しかし、東北アジアには日本、香港が属しており、国際金融センターとしての香港と、国際金融センターとしての機能を十分に果たしていると言えないが、東京国際金融市場が存在しているのである。そこで以下にはアジア諸国通貨の為替取引の現状を見ることにしよう（注1）。BIS は3年ごとに「外国為替およびデリバティブに関する中央銀行サーベイ」（2007）を行い、直物市場と OTC デリバティブ市場における外国為替取引も対象としている。

アジア諸国通貨の中で最も取引高の大きいのは言うまでもなく日本円であり、世

界の1日当たり平均取引高でのシェアは米ドル（85.6%）、ユーロ（37.0%）に次ぎ、世界第3位（17.2%）であり、ポンドスターリング（4位：14.9%）を凌駕している。アジア諸国通貨の取引が近年最も増加したのは人民元（CNY）であり、04年から07年までの間に7倍の増加を示した。一方、韓国ウォン（KRW）は41%の増加に止まり、最も増加率が低かった。香港ドル（HKD）は日本円を除くアジア通貨取引合計の約40%を占め、シンガポール（SGD）と韓国ウォンとの合計よりも大きい。他のアジア諸国通貨の取引高は増加しているがシェアは全く小さい。アジア通貨全体のシェアは7.5%に過ぎない。

アジア通貨取引の増大要因は財・サービス貿易の増加であり、国際通貨よりそれが顕著である（図1）。アジア通貨の取引高は背後にある貿易などの経済活動に比べて相対的に小さい。世界全体での外国為替の取引高は財・サービス貿易額の30倍となっている（図2）。最も高い通貨はニュージーランドドルの250倍、米ドルが次ぎ、200倍近い。円も100倍近い。これらの高い倍率は為替取引が金融資産取引によってもたらされていることを示している。

また、外国為替取引は金融資産取引に比べ財・サービスの貿易と連動しているが、ディーラーと金融機関顧客（ファンドマネージャーや保険会社）との取引シェア（取引高全体に占めるシェア：98年の18%から07年の27%）が増加し、ディーラーと非金融機関顧客（輸出企業や輸入企業）との取引シェア（同期間に16%まで下落）を超えているが、国際通貨の41%に比べると低い。ディーラー間取引は57%という高いシェアとなっている。これらはアジア通貨が資本移動の水準が低く、その背景としては国際資本取引への規制が厳しいことが挙げられる。アジアにおいてはディーラー間取引が増える理由は短期資金の調達をインターバンク市場で行わず、為替スワップを利用して資金調達を行っている場合が多い。また、銀行の合併の増加と電子トレードの拡大が為替ディーラーの数を減少させている。

アジア通貨取引において対米ドル取引が突出している状況であり、07年4月現在もアジア通貨取引相手方の通貨は米ドルが97%を占めている。このアジア通貨

取引における媒介通貨 (vehicle currency) は米ドルであり、米ドルの媒介通貨としての役割はアジアでは全く変化していない。米ドルが媒介通貨として機能しているのは、例えばアジア通貨間の直接取引コストよりも、アジア通貨から米ドル、米ドルから相手のアジア通貨に交換する間接的取引コストが低いとみられる。こうしたアジア通貨に比べ、ユーロ取引の 28%、円の 21%、豪ドルの 10% は非米ドル通貨を相手方として取引されている。しかし、アジア通貨の非米ドル通貨との取引は例えば、タイバーツ、シンガポールドルなどは 01 年の 2% から 07 年には 7% まで増加している。アジア通貨のユーロと円との取引比率はほぼ同じ (3%~4%) である。香港ドルは香港と中国の緊密化協定の結果、香港所在銀行が人民元業務を扱うことが可能となってそれらの直接取引が増加した。アジア通貨の非国際通貨との取引は対顧客取引は 85% を占める。アジア通貨のディーラー間取引は殆どすべて米ドル相手となっている。こうした米ドルを媒介通貨とする取引は 1) 取引双方の通貨の決済が異なる時間帯で行われる所謂 Herstatt risk にさらされている。2) 02 年の Continuous Linked Settlement (CLS) 銀行の設立によって為替取引に伴う決済リスクが取り除かれたが、シンガポールドル、香港ドル、韓国ウォンに限られている。

こうしたアジア通貨取引の決済リスクが存在している現状を改善する方向は e-ASEAN プロジェクトの一環として ATM システムがバイラテラルにリンクされ、米ドルを用いずに二国間で直接決済されることが可能となるなど技術的には進展していると言えよう。

国際通貨は大部分オフショア市場の非居住者間で取引されているが、アジア通貨の取引合計に占める非居住者の取引比率も 04 年の 47% から 07 年の 51% に増加している。

アジア通貨に関する為替規制が上述の居住者、非居住者取引に大きな影響を与える。香港とシンガポールには為替管理規制は存在しないが、アジア通貨はアジア通貨危機以後も為替規制の緩和、厳格化が繰り返されてきた。為替管理規制は通常、

為替投機を抑制することを目的としている。特にオフショア取引に対する規制をオフショア市場所在銀行において行われた取引をオンショア市場所在の当該行の本支店やコルレス銀行の勘定を通じて決済することを制限する方法で行われる。通貨のクロスボーダーの「デリバラビリティ」を制限することによって規制が行われる。

アジア通貨のスポット取引のオンショア比率は国際通貨の約2倍の高さとなっており、香港ドルを除くアジア通貨はオンショア取引比率が70%を超えている。デリバティブ取引も同様に国際通貨よりオンショア比率が高い。アジア通貨のオンショア取引のうち非居住者との取引は25%に留まる一方、国際通貨では50%を超えている。オンショア市場取引に占める非居住者の比率は香港ドルとシンガポールドルが最も高く、それが禁じられている人民元が最も低い。以上の結果から、オフショア市場の取引が制限されている限り、アジアの為替市場で非居住者は主要なプレイヤーになれない現状である。

英ポンド、香港ドル、シンガポールドル市場では取引がオンショア市場に集中しているが非居住者がそこで活発に取引を行っている。国際金融センターとしてロンドン、香港、シンガポールが機能していることを示しているのであり、ロンドンは世界のオフショア市場の49%（07年4月）、シンガポールは10%、香港は5%を占めている。アジア通貨についてはオフショア取引の約半分がアジア時間帯に主にシンガポールと香港で取引されている。国際通貨のオフショア取引は主にロンドンで行われている。

現在、為替市場ではスポット取引よりもデリバティブ取引が大きくなっている。アジア通貨について前者より後者が1.5倍程度であるが、国際通貨は2～3倍となっている。国際通貨、香港ドル、シンガポールドルともに為替スワップの取引高がスポット取引高を上回っているが、他のアジア通貨は逆になっている（タイバーツのみ例外）。

アジア諸国では先物（forward）為替市場が発展しておらず、97年のアジア通

貨危機前からノンデリバティブフォワード取引が行われ、投機的取引として禁止される結果となった。現在、中国、インド、インドネシア、マレーシアなどで禁止され、香港、シンガポール、タイ、そして韓国では認められており、フィリピンでは事前届出の場合のみ、台湾では国内銀行のオフショア支店は許容となっている。このノンデリバブルフォワードは先物市場の代替的役割を持っているのであり、貿易・資本取引が多くないところで発生してきた。

以上、日本円を除くアジア諸国の為替市場の取引発展状況とその特徴を見てきた。

要約すると第1に、貿易・直接投資取引と連動している割合が高い。一方、金融資産取引が増加してきているが低い水準にあり、それは高いディーラー間取引の比率に反映している。第2に、アジア通貨間の直接取引ではなく米ドルを媒介通貨とした間接取引が殆どでヘルシュタット・リスクにさらされている。域内通貨間直接取引、あるいはユーロのような域内共通通貨、あるいはその代替的役割を持つ共通通貨単位などが必要であると言える。第3に非居住者のアジア通貨取引が不活発である。これは最初にあげた金融資産取引が低水準であることと同じ理由を意味している。第4に先物市場が発展していない国が多く、その代替的機能を果たすノンデリバブルフォワード取引が行われているが、為替スワップ、為替オプション、その他、デリバティブ市場が十分な発展を見せていないことを示している。香港、シンガポール、東京は国際金融センターとしてクロスボーダー為替取引、金融資産取引が盛んであるが、多くのアジア諸国は依然為替取引規制を行っている。しかし、これらは経済発展を反映する金融・資本市場の発展をまって初めて規制緩和・自由化が可能となるのであり、単なる為替規制緩和はむしろ副作用をもたらすのは、アジア通貨危機時の経験として学んできたことである。

4. 東アジア通貨・金融協力の方向

まず為替市場の問題点を検討しよう。次いで、人民元のオフショア取引の現状を述べる。最後に将来のアジア通貨統合に向けての協力体制を論じ、こうした通貨・為替のアジア域内取引を活発にするための金融システムの域内における発展の方

向を検討する。

(1) 為替市場の問題点

3で見たようにアジア地域の為替取引は米ドルを媒介通貨とする間接取引に依存しており、ドル暴落、ドル決済に関するシステムリスクが高い現状である。しかし、ドル依存はアジアでは米ドルの取引量が多く、為替レート変動が小さいが故に取引コストも最も低いためであり、短期的に解決できる問題ではない。為替取引においても日本、香港、シンガポールなどを除き先物為替市場が存在しているが、規模も小さく実質的な市場機能を果たしていない。アジア通貨危機の時にタイ中央銀行は先物為替市場がないために為替銀行に対してドル先物取引のカウンターパーティを引受け巨額の損失を蒙った。先物為替市場の代替市場として NDF が国内と国外銀行を通じて行われており、その典型が香港における人民元（RMB）の NDF 市場である。しかし、この NDF はアジア通貨危機時に投機的取引としてフィリピン、台湾などで禁止された時もあった。先物市場は貿易・資本取引のために重要な役割を果たすのであるが、東南アジア市場では発達していない。その理由はこれら諸国の工業化がアジア NIES と異なり、財閥企業グループが形成されるほど地場企業グループの経済規模が大きくはなく、巨額の長期資金の調達を必要とするほどになっていないためである。しかも工業部門の主要な担い手が外資企業であるから資金調達は金融・資本市場を経由しない親子間の企業系列内、あるいは同一企業間の取引で行われるという工業部門の所有構造が金融・資本市場の発展を遅らせていると言えよう。これに対し、韓国、台湾、香港、シンガポール、そして中国は工業部門の担い手として大規模な自国企業グループが形成されており、国内外での巨額の資金調達・運用を行う金融・資本市場を必要としている。その結果、国内金融・資本市場の発展が見られ、先物市場を含む為替市場も発展してきた。

以上のようなアジア地域においては経済発展段階の相違、資源賦存と工業化パターンの相違が為替・金融・資本市場の発展と市場の特性の相違をもたらしており、

こうした相違を無視した協力体制は実現しない。

為替市場の発展の背景には東南アジア諸国のバランスのとれた産業構造の発展と長期的に ASEAN が行ってきた域内分業の形成が必要である。こういった観点からの研究がアジア開発銀行のような地域開発金融機関などによって行われることが不可欠である。

貿易取引と資本取引の観点からこれまでの米ドル依存以外の方法を考える場合、研究が進展しているアジア共通通貨実現のための様々な準備作業としての東アジアの最適通貨バスケットの構築の研究はもっとも現実的な準備作業である。アジア開発銀行 (ADB) などによるアジア通貨単位 (ACU:Asian Currency Unit) の構想、日本の経済産業研究所 (RIETI) の共通通貨バスケット単位 (AMU:Asian Monetary Unit) (注2) の構想がある。AMU をベンチマークとして各国通貨の乖離が毎週発表されている。しかしながら、域内政府公認のバスケット通貨の構成とそのウエイトの選択は政治マターになってしまい、その合意を得ることは現段階では非常に困難である。また、貿易・資本取引に実際に使える通貨の取引コストは異なっており、米ドルの優位は相当期間揺るがないであろう。

したがって、共通通貨バスケットを域内全域で構想するには時間がかかるのは止むを得ない。多くの論文が指摘しているようにアジア地域全体の経済共同体を考えるのは現段階では無理であるが、域内全体の協力体制を推進してゆくと同時にサブリージョナルな、より経済発展段階・構造が類似の諸国間の通貨・金融協力も考慮すべきであろう。アジア地域の経済発展は特に人口13億を持つ中国が年率約10%の経済成長を約30年間続けてきたが、2015年前後には遅くとも日本経済に並び、40年前後には米国経済を超えるという予測があるが、今後の10年以降、アジア地域経済の重心が日本と中国という双極的な関係に移ることは十分考えられる。こうした中で、中国の人民元の域内での流通の拡大、すなわち、人民元の国際通貨が進展すると思われる。

以下に人民元の海外外流通と地域通貨化の進展の現状のサーベイと展望を行う。

(2) 人民元のオフショア取引

中国と国境を接する国々はその地理的關係から辺境貿易が盛んであり、人民元の使用が進みつつあり、香港、マカオは勿論、国境を接する12カ国のうちベトナム、タイ、ミャンマー、ラオスなどの東南アジア諸国、隣国モンゴール、ロシアには人民元が流通していると言われている。人民元の切上げが予想される状況ではこうした動きが加速してゆくと思われる。ミルトン・フリードマンが香港の中国への返還時に近い将来、香港ドルと人民元は共通通貨化するであろうと予想したが、対ドルレートを見ると十分その予想が実現しそうである。香港は人民元のオフショア取引センターになっているとも言える。人民元は現在の段階では自由兌換貨幣ではないが、香港においては中国銀行香港支店に人民元業務の清算行を委託し、香港における人民元の兌換が可能となっている。中国内陸と香港間の旅行客が増大するにつれ人民元の香港での使用など人民元の流通が増大し、香港の銀行38行の人民元預金残高は2004年から2007年1月までに倍増、約249億元に達し、そして急増を続け08年5月に約777億元まで増加したが、世界不況のために09年2月には約540億元となっている。約600にも及ぶ両替店では安い手数料と便利さから銀行取引額以上の取引が行われ、さらに地下銭荘(庄)などの非組織的金融市場での流通が大陸との間で行われていると言う。香港の人民元流通は人民元のオフショア市場取引という重要な意味を持つ。香港と中国は人民元の香港への持ち込み額、香港銀行の人民元送金限度と人民元建カード信用限度額の引上を行ってきた。また、内地金融機関の香港での人民元建金融債の発行など規制緩和を行ってきた。こうした措置は香港における人民元のオフショア取引市場の創設への段階的推進がなされているのである。この目的には東南アジア諸国との貿易・投資の増大がこれら諸国の人民元保有選好を高め、香港における人民元オフショア取引への需要が高まっていることがある。

中国と国境を接するベトナム、タイ、ミャンマー、ラオスなどでは中国との貿易・投資の増大に対応する為替決済取引制度の確立が急務になっている。中国の雲南省

はこれら諸国と国境を接しているために、貿易取引の決済方式として銀行決済、一国内振替決済、現金決済、物々交換、地下銭荘など様々な形態で行われている。こうした中で最も組織化されているのは人民銀行とベトナム中央銀行との間に 93 年に締結され、03 年に修正された方式である。中央銀行間の合意の下に更に中国国有商業銀行 4 行とベトナム投資発展銀行とベトナム農業農村発展銀行などが決済システムに関する協定を結んでおり、他の 3 ヶ国に比べ、協力体制が最も進展している。雲南省とベトナムの間で 02 年に貿易額の約 45%に過ぎなかった銀行決済額のシェアが 06 年に約 95%まで上昇した。最も貿易量が多いにも拘らず、ミャンマーとは軍事政権のためか中央銀行間の取極めも無く、今後の協議が待たれている。ラオスは中央銀行間の協議がなされたが貿易量も小さく今後の展開が期待されている。タイについても同様だが、05 年に雲南省とタイ北部における貿易の人民元決済の試験的な試みがなされたが、税制上の問題などから十分な成果が上がらなかった。ベトナムを除き、あまり進展していない理由としては、中国側としては、雲南省以外の地域もこれら諸国と国境を接しており、中国側として統一した取組が必要なことである。また、東南アジア諸国側としては中央銀行間の協議のためには国家間の様々な取決めが前提とならねばならず、その準備が不十分であることであろう。

以上のような人民元の地域通貨化とオフショア取引の進展には、人民元の携帯限度額、為替、預金、貸出業務の範囲と限度の設定、こうした業務を行う場合の現金準備と不足・過剰となった場合の清算システムを内地銀行システムの支援を仰ぐ必要がある。中国銀行香港支店を通じて人民銀行深圳支店がその役割を果たすことによって人民元の供給と回収が行われることになる。さらに人民元取引銀行体系の組織化によってオフショア人民元の流通規模の把握とコントロールを行うこと、人民元の指標的自由変動金利の形成、先物為替市場など為替レート変動リスクへのヘッジ手段を増加させることなどを通じて人民元の自由兌換化の条件を整える必要がある（注 4）。人民元が国境を接する諸国との間で人民元を流通させることから地域通貨化・国際貨幣化の歩みが始まったと言えよう。

(3) アジア通貨危機後の国際金融協力

アジア通貨危機後にアジア諸国の国際流動性危機に事前対応する枠組みとしてチェンマイイニシアチブの具体的措置として中央銀行間の通貨スワップ取極が結ばれ、1200億ドル（双方の取極額の単純合計）に達している。この取極額が危機発生時に現実に効果を挙げるために十分な額であるところまで行っていないが、アジア諸国中央銀行の合意に基づく協力形態としては画期的なものである。しかし、2国間取極であったことと、各国の外貨準備を使用することでは危機に対応するには限界があり、多国間取極（参加国による1本の取極）を行い、発動時には事前の全体的決定を経て、各国が予めコミットした外貨準備を要請国に貸与する方式に改めつつある。すなわち、IMFのような基金的な形態に進もうとしているのである。

ドル依存からの脱却とアジア地域の貯蓄を米国など他地域の金融資本市場を経由して、その仲介機能によってアジア地域に投資され、還流してくるシステムから脱却する試みとしてのアジア債券市場も推進されてきた。他の地域に資金が流出するのはアジア地域の債券市場が未発達であるからであり、また資本取引規制の故である。従って、アジア債券市場育成イニシアチブ（ABMI：Asian Bond Markets Initiative）はADB等の国際機関やJBIC等の政府系金融機関による現地通貨建て債券の発行や、金融機関の貸付債権の証券化した債券の発行、発行体種類の多様化を行ってきた。07年末約3兆3708億ドルに達している。アジア債券市場関連のインフラ整備なども合意されている。こうした債券がアジア地域を対象に発行され、域内の金融機関、中小企業の資金調達と運用が域内で行われることに意義がある。

以上はアジア通貨危機後のアジア地域における金融協力の具体例であるが、中長期的には、如何なる域内の協力が可能であろうか。米ドルペッグの問題点はアジア通貨危機以降も議論されてきた。ドルに代わる通貨バスケットへのペッグが検討対象となるが、その最適構成は議論が多く、大別して域外通貨を含む場合と、域内通貨のみ、域外通貨のみの場合が考えられるが、実証によって裏づけられる必要がある。

る。また、最終的に共通通貨を構成する目標を持つならば、需要・供給変動の相関関係が高い国の組合せが共通通貨を構成するコストを低めるであろう。Bayoumi&Eichengreen(注5)、Kawai&Motonishi(注6)などの研究によれば香港、シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシアの間には高い経済変動の相関関係がある。EU諸国の相関度よりも高い結果となっている。日本、中国、韓国の間にも高い相関関係が見いだされるであろう。このように既に見たようにアジア域内諸国の間では密接な直接投資・貿易関係が形成されてきているのである。しかし、現段階では、中国の経済規模の急速な変化の一方、国内金融・資本市場の未発達と規制、他のアジア諸国の資本取引規制などからアジア地域全体での共通通貨の構想は現実的ではない。最も可能性が高いのがASEAN諸国における共通通貨の形成であろう。経済発展段階も類似しており、ASEANとしての政治的経済的協力体制の長い歴史がある。こうしたサブリージョンによる協調体制がまず取られることが望ましい。こうした観点からすると香港とマカオの金融一体化、次いで中国と台湾との協力体制が1グループ、日本と韓国とが1グループとして3つのサブリージョンによる通貨・金融協力の可能性が考えられる(注6の参考文献参照)。

チェンマイイニシアチブでは中央銀行間のスワップ取極がなされ流動性の供給が準備されたが、安定的な為替レートシステムの構築が劣らず重要である。しかし、日本・韓国の変動相場制、香港のドルペッグ、中国の管理フロート、タイ、フィリピンなどの管理フロート、マレーシアのドルペッグなどの相違があり短期的には統一は不可能である。従って、各国の為替レート政策は発展戦略に沿いつつも、マクロ経済政策の協調政策の一環として行われるべきであり、早期警戒予報体制と金融監督における協力が不可欠である。

アジア地域には国際金融センターとして香港・シンガポールがあり、東京も国際金融取引も十分ではないがその機能を果たしている。アジア諸国はオフショアセンターを設け、金融市場の国際化を図ってきたが、アジア通貨危機の時のタイ、インドネシア、マレーシアのように投機攻撃にさらされた。タイのようにオフショア市

場のルールを守らずドルのパーツへの転換が行われるなどプルーデンス規制が実施されなかった。アジア諸国の国際金融センターの育成も重要な課題である。

アジア諸国の国際金融センターは香港を別としてシンガポールのよう ACU を設け、シンガポールドルと厳格に隔離して国際金融センター化を図ってきた。このことから明らかなように、国際金融センターはある意味で人為的に形成できると考えられる。しかし、自国通貨の流通を国際的に図る通貨の国際化は対外貿易支払と資本取引の自国通貨建化による為替リスクの軽減、為替交換・送金・貿易信用などに伴う利益などそのメリットは極めて大きい。米国が現在享受している利益はさらに米国国債等米国金融資産に投資されることから来る利益とその結果、米国金利を低下させることによる借手の金利負担の軽減など広義の Seigniorage の利益、自国通貨を国際金融手段とすることからくる金融機関の手数料、金利、その他金融派生商品を供給することからくる利益など国際金融市場は金融産業の膨大な所得を構成する。しかし、その一方で国際通貨になると非居住者保有が増えて投機的な攻撃にさらされる懸念が大きくなると思われてきた。日本が 80 年代に米国との通商摩擦が激化し、米国から金融・資本市場の開放を迫られ、円高誘導を要請されたが、円の国際化は積極的に推進せず、ユーロ円の自由化が進められた。しかし、国際通貨化した結果、為替投機攻撃を受けやすくなるとは限らない。その国の通貨が国際通貨化していなかったアジア諸国が被ったアジア通貨危機の例もある（注 7）。通貨が国際化しているかいないかは為替攻撃を受けることとは無関係であると言えよう。日本が当時のドイツと同様、円の国際化をためらった国際経済・金融環境とは金融グローバル化の進展により大きく異なっている。こうした環境変化のもとでアジア地域における国際金融センターは香港、シンガポール、東京に加え、上海、北京、天津、ソウル・インチョン、台北、クアラルンプールなどで形成される可能性は十分考えられる。アジア諸国では製造業の次の産業としてのサービス業の高度化・高付加価値化（その中には物流網の整備とハブ拠点の形成がある。）、そして金融産業の競争力強化が政策目標となっており、こうした政策の実施はアジア諸国の通

貨・金融協力の推進と相即的な役割を果たすことになる。

5. 結論

アジア諸国の域内取引の特徴から、貿易・投資の域内取引はアジア諸国で著しい進展が見られ、日本、韓国、台湾などの企業の進出がアジアにおける工程間分業を形成し、アジア地域経済の統合が益々進んでいることを示している。しかし、それとは対称的にアジア諸国為替市場では米ドルを媒介通貨（vehicle currency）とした間接取引が大部分を占め、円と香港ドル、シンガポールドルを除くと国際通貨としては機能していない。これら通貨もドル、ユーロと比べものにならない流通量である。円の流通がポンドスターリングと並んでいるが、ユーロ円に限られている。こうした状況の中でアジア域内に貯蓄を投資に仲介する試みとしてアジア債券市場の形成が始まり、目覚ましい進展を見せるほどにはなっていないが、今後のアジア地域における金融協力の最も重要な柱になると考えられる。一方、アジア通貨危機に陥った経験からアジア諸国中央銀行による流動性供給のためのスワップ協定も進展を見せている。従って、こうした取組に加えて為替レート政策の協調を含むマクロ経済政策の協調がアセアン諸国のように経済発展段階が類似した同質的な経済間で先ず行われる必要がある。一方、日本と韓国などのように依然経済発展段階には相違があるが同質的な経済構造を形成しつつあり、マクロ経済政策の協調などが両国にとって望ましくなっている。

同様に中国とその周辺国との間での自然発生的な人民元流通は今後のアジア諸国における広域的な通貨流通の基礎になる可能性があり、そこで市場として発展するための為替・資本・金融取引ルールの確立とモニターが不可欠である。

最後にこうしたアジア諸国通貨・為替取引を発展させるためには、国内金融・資本市場の一層の市場・制度の整備と国際金融センターを形成する政策的努力が求められている。

(注)

(注1) 以下の3節も叙述は下記の論文に負うところが大きい。露口洋介・フィ

リップ・ワールドリッジ「アジア為替市場の取引状況」（日本銀行ワーキングペーパーシリーズ）NO. 08-J-11, 2008年6月。

（注2）伊藤隆敏・小川英治・清水順子『東アジア通貨バスケットの経済分析』東洋経済新報社 2007年

（注3）王广謙『経済全球化過程中的中国経済与金融発展』

（注4）Bayoumi, Tamin and Barry Eichengreen(1999)” Operationalizing the Theory of Optimum Currency Areas” in R. E. Baldwin et al, Market Integration, Regionalism, and the Global Economy.

中国人民銀行昆明中心支行課題組（2006）「人民幣区域化和辺境貿易結算研究」（中国人民銀行『中国人民銀行金融研究重点課題獲賞報告』）

羅伯川編（2006）『金融走創新思惟』中国金融出版社

巴曙松他編（2008）『离岸金融市場發展研究』

北京大学出版社

（注5）Kawai, Masahiro, and Taizo Motonishi(2005),” Macroeconomic Independence in East Asia: Empirical Evidence and Issues” in Asian Economic Cooperation and Integration: Progress, Prospects and Issues. Asian Development Bank

（注6）中国人民銀行研究局課題組（2004）「亜州区域金融合作及中国在区域金融合作中的作用」（中国人民銀行『中国人民銀行金融研究重点課題獲賞報告』）

（注7）宋源鎬他（2007）『ウォン国際化推進による長短点比較と政策的示唆点』KIEP

（参考文献）（上記以外）

1. Hartmann, P. (1998) Currency Competition and Foreign Exchange Markets, Cambridge U. P.

2. Kenen, P. B., E. E. Mead(2008) Regional Monetary Integration, Cambridge U. P.

表 1 世界の域内取引

(単位:%)

| 年 | ASEAN | EU | MERCOSUR | NAFTA | 東アジア |
|---------|-------|------|----------|-------|------|
| 域内取引シェア | | | | | |
| 2001 | 22.2 | 59.5 | 17.9 | 46.5 | 21.2 |
| 2002 | 22.7 | 59.9 | 13.9 | 45.9 | 22.4 |
| 2003 | 24.4 | 60.6 | 14.8 | 44.8 | 23.7 |
| 2004 | 24.4 | 65.6 | 15.2 | 43.7 | 24.1 |
| 2005 | 24.9 | 64.2 | 15.4 | 43.6 | 23.7 |
| 間接投資 | | | | | |
| 2001 | 11.8 | 57.3 | 0.9 | 11.8 | 1.2 |
| 2002 | 13.1 | 60.3 | 1.1 | 11.4 | 1.2 |
| 2003 | 11.9 | 61.7 | 1.2 | 11.7 | 0.9 |
| 2004 | 15.9 | 63.1 | 1.2 | 11.4 | 1.0 |
| 2005 | 13.8 | 63.2 | 2.5 | 12.7 | 0.8 |
| F. D. I | | | | | |
| 2001 | 12.3 | 51.7 | 6.5 | 19.0 | 5.9 |
| 2002 | 25.9 | 73.0 | 0.7 | 18.6 | 9.6 |
| 2003 | 10.2 | 66.6 | 6.6 | 18.1 | 15.6 |
| 2004 | 8.0 | 61.5 | 3.8 | 17.8 | 19.8 |
| 2005 | 9.2 | 71.3 | 4.6 | 19.5 | 21.1 |

(出所) Ahn, H. & J. Park (2007)

表2 為替取引高の推移（スポット、デリバティブ取引合計、一日平均）¹

| | 1998年 4月 | 2001年 4月 | 2004年 4月 | 2007年 4月 | 増加率 ² | シェア ³ |
|---------------------------|----------|----------|----------|----------|------------------|------------------|
| | (10億ドル) | (10億ドル) | (10億ドル) | (10億ドル) | (%) | (%) |
| 全通 ⁴ | | | | | | |
| 貨 | 1 599.9 | 1 265.9 | 2 020.4 | 3 453.2 | 63 | 100.0 |
| USD | 1 325.1 | 1 114.0 | 1 682.8 | 2 845.4 | 60 | 85.6 |
| EUR | 788.4 | 469.9 | 720.2 | 1 231.2 | 56 | 37.0 |
| JPY | 331.6 | 291.7 | 400.0 | 573.4 | 52 | 17.2 |
| GBP | 168.2 | 161.7 | 315.9 | 494.2 | 42 | 14.9 |
| AUD | 46.3 | 53.6 | 107.3 | 220.0 | 86 | 6.6 |
| CAD | 53.8 | 55.6 | 81.0 | 142.6 | 49 | 4.3 |
| NZD | 5.0 | 6.9 | 18.6 | 63.0 | 198 | 1.9 |
| アジア通貨 | | | | | | |
| (AXJ) | 47.4 | 64.8 | 99.6 | 249.0 | 132 | 7.5 |
| CNY | 0.2 | 0.3 | 1.9 | 15.0 | 646 | 0.5 |
| HKD | 19.0 | 30.9 | 35.8 | 101.7 | 185 | 3.1 |
| IDR | 1.2 | 0.6 | 2.2 | 3.7 | 78 | 0.1 |
| INR | 1.4 | 2.9 | 6.3 | 23.6 | 263 | 0.7 |
| KRW | 2.3 | 10.0 | 22.1 | 38.6 | 41 | 1.2 |
| MYR | 0.7 | 0.9 | 1.0 | 4.4 | 289 | 0.1 |
| PHP | 0.5 | 0.5 | 0.8 | 3.5 | 287 | 0.1 |
| SGD | 17.7 | 13.5 | 17.5 | 39.9 | 105 | 1.2 |
| THB | 2.6 | 1.9 | 3.9 | 6.5 | 50 | 0.2 |
| TWD | 1.8 | 3.4 | 8.1 | 12.1 | 50 | 0.4 |
| (参考)AXJ ^{2007 5} | 49.5 | 72.8 | 107.5 | 249.0 | 132 | -- |

¹ 当該通貨の全通貨に対する取引高。ローカルおよびクロスボーダーのディーラー間取引の重複を調整したベース。集計方法が異なるため、BIS サーベイの公表値と異なる場合がある。
² 2007 年の為替レートで換算した 2004 年 4 月から 2007 年 4 月 の間の伸び率。
³ 2007 年 4 月の 当該通貨の取引高の全通貨取引高に占める比率。
⁴ 取引対象の 2 通貨を別々に計上するため各通貨の取引高合計は全通貨の取引高合計の 2 倍となる。報告上のギャップを修正したベース。
⁵ 2007 年 4 月の為替レート換算の取引高。

(出所) 露口・ウードリッジ (2008)

付表 外国為替取引規制概観

2007 年 4 月末

| | Deliverable transactions between: | | | | Non-deliverable transactions between onshore dealers and offshore counterparties |
|----------------------------|--|--|--|------------------|--|
| | onshore dealers and onshore counterparties | onshore dealers and offshore counterparties | offshore dealers and offshore counterparties | | |
| | | | Spot | Forwards / swaps | |
| Deliverable currencies | | | | | |
| HKD | None | None | None | None | -- |
| SGD | None | None ¹ | None | None | -- |
| THB | Underlying transaction required | Underlying transaction required ² | None | None | -- |
| Non-deliverable currencies | | | | | |
| CNY | Underlying transaction required | Prohibited | Prohibited | Prohibited | Prohibited |
| IDR | Free | Underlying | Prohibited ³ | Prohibited | Prohibited |

| | | | | | |
|-----|--|---|-------------------------|------------|---|
| | | transaction required | | | |
| INR | Underlying transaction required | Spot purchases are permitted for current account transactions | Purchases are permitted | Prohibited | Prohibited |
| KRW | Free(supporting documents required) | Spot sales and purchases are permitted for current account transactions, through free won accounts ⁴ | Prohibited | Prohibited | Permitted |
| MYR | Underlying transaction required | Underlying transaction required | Prohibited ⁵ | Prohibited | Prohibited |
| PHP | To sell PHP, underlying transaction required | Spot purchases are permitted for current account transactions | Purchases are permitted | Prohibited | Permitted with prior approval |
| TWD | Underlying transaction required | Prohibited | Prohibited | Prohibited | Permitted with offshore branches of local banks |

¹ Aggregate credit facilities exceeding SGD 5 million to non-resident financial institutions for use outside Singapore are to be swapped out or converted to foreign currency upon draw-down. ² On 18 December 2006, the Bank of Thailand announced the implementation of 30% unremunerated reserve requirements on short-term capital inflows. At the same time, when Thai residents deposited baht into non-resident baht accounts for payment for goods and services or repatriation of foreign investment or loans, such deposits were

required to be withdrawn and converted into foreign currency within the day. These controls were relaxed in January 2008 and lifted in March 2008. ³ Non-bank non-residents may buy IDR but must remit IDR to onshore immediately and cannot hold IDR outside the country. ⁴ Non-residents may access the onshore market through special domestic currency account for security investment provided that FX transactions are linked to an investment in domestic securities. ⁵ Non-bank non-residents may buy MYR but must remit MYR to onshore immediately and cannot hold MYR outside the country (from April 2007).

Sources: ANZ; Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ; Citibank; Deutsche Bank; HSBC.

(出所) 表 2 と同様