

# アジア共通通貨の実現可能性と諸問題について

井坂大地、菅谷亮太、関智之、柳沢史紀、吉野宮奈

## 1. 共通通貨

リーマンショックに端を発した金融危機をかんがみて、アジアでの経済統合と共通通貨の必要性が、アジア通貨危機後よりも強く叫ばれている。

共通通貨の導入の背景には、通貨の安定と世界経済の安定にたいする強い要求があることがうかがえる。

### 定義

共通通貨=(自国通貨は維持したまま)ある域内における取引に共通して使用できる通貨  
共通通貨の最終形態(最も高度な形態)が、構成国の通貨を統合したユーロのような単一通貨。

### しくみ

共通通貨導入に際して、考えられうるしくみとしては共通通貨バスケット制や共通通貨単位があげられる。通貨バスケットとはある国の通貨価値を複数の通貨の価値の加重平均に等しくなるようにすること。共通バスケット制は複数の国がこれに参加する制度。

共通通貨単位とは、「加重平均でもとめた価値」に名称をつけるもの(→ACU)。

#### <近藤健彦>

APEC 共通通貨単位。ドル・円・人民元・ウォン・バーツなどの APEC 参加主要国の通貨バスケット。ユーロは含まない。

#### <村瀬哲司>

共通通貨バスケットペッグ制(ドル・円・ユーロ)→参加国通貨が ACU にペッグ。

#### <小川英治・川崎健太郎>

ドル・ユーロの共通通貨バスケットに対する、域内通貨として円を含む最適通貨圏。

### メリット

- ①域内の為替リスク・為替コストがなくなる。域内の貿易・企業進出が拡大する。
- ②経済計算単位が一本化されるため、価格形成が透明になる。
- ③域内の資本市場が発達する。国内開発資金を市場から調達しやすくなる。
- ④域内他国が安定した政策をとっていると、国内コンセンサスを得やすくなる。
- ⑤通貨圏が広がるだけ、対外ショックに対して強くなる。

### デメリット

- ①金融政策の独立性放棄

## 経済的条件

目的が通貨の安定であるため、共通通貨に参加する国には、一定の条件が課せられる必要がある。ユーロの場合、参加条件が4つある。

- 1：財政：財政赤字がGDP比3%以下、債務残高がGDP比60%以下であること。
- 2：物価：過去1年間消費者物価上昇率が消費者物価上昇率の最も低い3カ国の平均値を1.5%より多く上回らないこと。
- 3：為替：2年間独自に切り下げを行わず、欧州通貨制度の為替相場メカニズムの通常変動幅を尊重すること。
- 4：金利：過去1年間長期金利が消費者物価上昇率の最も低い3カ国の平均値を2%より多く上回らないこと。

## 2. 単一通貨・ユーロ導入の流れ

### ウェルナー報告書（1970年）

- ・EMUの最終段階で、各国通貨が完全固定相場化され、単一通貨が導入されていることが望ましい。
- ・その第一段階として、ドルに対する為替変動幅をブレトンウッズ体制で決められている1.5%から1.2%へと縮小する。
- \*ドル売り・マルク買いの大規模な投機が起これ、対ドル共同フロート制を主張するドイツと対ドル固定相場制維持を主張するフランスが対立し、統一方針を打ち出せず。

### スネーク

ニクソンショックによってブレトンウッズ体制が崩壊し、スミソニアン体制となる。ドルと金の交換レート引き上げ、ドルと各国通貨の交換レートの改定、為替変動幅の拡大が実施された。1972年、EC諸国の中央銀行の自発的協力機関「欧州為替相場同盟（通称スネーク）」が発足した。

- ・対ドル中心相場の変動幅2.25%を維持しなければならない。超える時は、ドル介入によって維持する。
- ・参加国は通貨主権を放棄せず、超国家的な中央銀行の設立、為替変動幅の段階的縮小の可能性が排除されていることから、EMUとは異なる。

### 欧州通貨制度（EMS）

第二次石油危機の影響でスネーク参加国は不況とインフレの併存するスタグフレーションに襲われた。そこで、為替相場の安定化、安定的な通貨圏の創設の機運が高まった。

- ・為替相場メカニズム（ERM）でパリティグリッド方式が採用され、対ドル中心相場から対 ECU 中心相場を採用した。

- ・ ECU は EC 各国通貨の一定量を含むバスケット方式の通貨単位である。各国通貨の対ドル相場を媒介として計算される。

\*1980 年代、EMS 参加国は単一通貨の導入と超国家的中央銀行の設立へと向かっていく。

#### ドローール報告書

- ・ 第一段階：ERM への参加、ECU の利用促進。
- ・ 第二段階：欧州中央銀行（ECB）の設立、ERM における変動幅の縮小。
- ・ 第三段階：ECB が統一的な金融政策を実施。

#### マーストリヒト条約

- ・ 第二段階では、中央銀行の金融政策の協調を促進する機関として、欧州通貨機構（EMI）を設立する。

- ・ 各国は第二段階までに資本移動の自由化と決済の自由化を完了させる。

- ・ 第三段階では一定の経済収斂条件の達成が必要。

#### アムステルダム条約

- ・ 単一通貨ユーロを法定通貨とし、2002 年より効果・紙幣を導入する。

- ・ 新為替相場メカニズム（ERM2）は第三段階開始と同時に EMS 及び ERM から置き換えられる。

- ・ ERM2 に参加する全ての国はパリティグリッド方式ではなく、対ユーロの中心レートが定められる。

## 3. ユーロの弱点

### 3-1. 固定相場制の抱える問題

[ i ] アジア通貨危機から固定相場制の問題を探る

- ・ アジア通貨危機(1997年7月、タイを中心に始まった、アジア各国の急激な通貨下落現象) 当時多くの発展途上国はドルと自国通貨の変動を同じにするドルペッグ制を採用していた。通貨バスケットや管理変動相場制を採用していた国もあったが、実質的にドルに連動していたといえる。

一方、日本やアメリカなどの先進国は変動相場制であった。

- ・ ドルペッグ制のメリット・デメリット

- ・為替変動が少なく、ドルと同様の信頼が得られるので、外貨流入を促進させる。
- ・通貨変動に気をつかう必要がない。
- ・一方、為替レートの変動の自由を奪う。

#### ・通貨危機の流れ

1985年 プラザ合意による円高で日本企業のASEANへの投資ラッシュによる高度成長

1990年 中国始め、東アジア諸国経済の成長

1995年 メキシコ通貨危機の影響でドル安・円高

その後、日本はバブル崩壊、アメリカは好景気。ほぼ同時に中国が切り下げを行うが、他のアジア地域は切り下げを行わず⇒ASEAN諸国の国際競争力低下

1997年 タイでヘッジファンドなどの通貨アタック

7月2日 変動相場制に移行⇒パーツが急落⇒周辺のマレーシア、フィリピン、インドネシアでも通貨暴落

10月 香港に通貨アタック⇒株式市場急落

11月 韓国でも通貨危機

11月3日 日本では三洋証券が破綻、戦後初めてコール市場でデフォルトが発生

#### ・影響

為替相場において、インドネシア 8~9割、タイ・韓国 5~6割、マレーシア・フィリピン 4~5割、シンガポール・台湾 2割の下落。

これらの国では、GDPの減少や失業者増加、不良債権増加による金融機関や企業の破綻が相次いだ。経済恐慌が発生しなかった日本も経済的打撃を被った。

#### ・原因

アジアが好況になると多額の資本が流入し、危機になると瞬時に流出するという過剰な資本の移動が原因に挙げられる。また、急速な発展の中で、90年代にアジアは資本の自由化を進めたが、その速さにシステムが追いつくことができなかったことも原因である。

### [ii] マンデルフレミングモデルから問題を探る

#### ・マンデルフレミングモデル

#### 概略

固定相場制下では、金融政策が無効である。それに対して、変動相場制下においては財政政策が無効であることを説明したもの。

## 内容

固定相場制の下で金融政策を行ったとすると、貨幣供給量は増加する。さらに、効率的に景気を回復させるために金利の引き下げも行う。金利を下げたので、当然資本は流出する。資本の流出は自国通貨への需要の減退を意味することになる。固定相場制である以上、市場介入し、自国通貨買いを行う必要が生じる。結局、一度増加した貨幣供給量が減少し、折角行った金融政策が無に帰すことになる。

では、財政政策を行った場合はどうなるのか。財政政策により、国民の所得が増大する。それに伴い、金利の引き上げが行われる。金利を引き上げたので、資本が国内に流入する。これは、自国通貨の価値が上がることになるため、市場介入して自国通貨売りを推し進める。結果、貨幣供給量は増え、GDPも増大する。

変動相場制の場合は、これと逆の効果になる。

## 三位一体説

マンデルフレミングモデルから導けるもので、「為替相場の安定、自由な資本移動、金融政策の独立性の3つは鼎立しない」というもの。

現代は資本移動が自由であるため、為替相場の安定、もしくは金融政策の独立性のどちらかを放棄するしかない。

したがって、そこから導ける解は、

- [i] 為替相場の安定の安定を放棄した場合、先進国が導入している完全な変動相場制
- [ii] 金融政策の独立性を放棄した場合、ユーロ圏が導入している完全な固定相場制の2つである。

[iii] バルト三国の経済危機から問題を探る

バルト三国でも、2007年以降欧州他国で見られたように、深刻な経済危機に見舞われている。1990年代から2004年にかけては、ヨーロッパ全体は望ましい形態で発展していたと言われていた。それは、西欧の経済成長とそれによる中東欧諸国へのFDI（海外直接投資）流入によるものであった。バルト三国では成長に伴い、経常収支の赤字が拡大していったが、FDIにより、その赤字を健全な形で賄うことができた。それで、2006年、07年と経済成長率10%台という高率な経済成長率を記録したのであった。

しかし、経常収支は更に増え続け（06、07年GDP比20%の赤字）FDIでは賄えない状況に陥ったのであった。それによって、2000年代から蓄積せれていたスウェーデン（※①）の銀行へのユーロ建て債務が膨れ上がっていった。（07年末ラトビア、エストニア70%・リトアニア30%のGDP比外貨建て負債）

こうした外貨建て債務の増加と2007年代からヨーロッパ新興国で頻発していた、住宅バブル・インフレが重なり、バルト三国は深刻な経済危機に陥ったのである。

ここで、バルト三国の通貨制度について、みてみよう。バルト三国では2004年からEUに加盟しており、その時に、ERM II（為替レートメカニズム）に参加し、対ユーロ固定相場制度（カレンシーボード・ハードペッグ）を採択していた。具体的には、自国通貨をユーロに対して一定の変動幅（中央値の上下15%以内）で固定するものであった。

実は、この固定相場制は問題を（今回の危機にあたって）抱えていたのである。1つは、バルト三国がとっていたカレンシーボード制は為替変動のリスクがないため、海外投資を呼び込む要因となったことだ。これは、一国の経済成長にしてみれば歓迎すべき現象のようにも思える。しかし、こうした過剰な資本流入はインフレを引き起こしてしまう。

2つめは、こうした場合、政府は過剰な信用拡大やインフレに対して、適切な金融政策をとることが望まれる。だが、三位一体説によれば、固定相場制を採用する場合、金融政策と自由な資本移動を両立させることは不可能であるとされている。そのため、2000年代以降の景気過熱の動きにバルト三国は柔軟な対応をすることができなかったのである。バルト三国が採用していた、固定相場制はソ連時代から資本主義経済への移行に伴った実情とマッチしていたが、資本主義移行が完成したのちは、より柔軟な為替政策が必要であった。最後に、現在バルト三国では危機を受けて、為替切り下げ奨励のムードが高まっている。しかし、これまでの固定相場時のレートで積み上げた外貨建て債務があまりにも膨大なため、為替レートを切り下げるのは当面難しいとされてしまっている。

ヨーロッパ新興国で見られた金融危機だが、バルト三国が採用していた固定相場制は国内での危機を増幅させてしまったと結論付けることができるだろう。

### 3-2. ギリシャ・スペインの財政不安から見るユーロの問題

#### ・ギリシャ(国家債務レベルの問題)

2009年10月

#### ・政権交代

・財政統計データの大幅下方修正 財政収支 GDP 比 2008年▲5.0%→▲7.7%  
2009年▲3.7%→▲12.5%

⇒ギリシャ財政に対する市場の不信の高まり

12月

#### ・ギリシャ国債の格下げ

⇒ギリシャ財政に対する市場の懸念が更に高まる

2009年11月～2010年3月

- ・ギリシャ政府が累次の財政再建策を発表
- ・EU 首脳会議等で、「断固とした金融行動を取る」等のメッセージを発表

4月11日

- ・IMF 融資とユーロ圏参加国による支援枠組みの合意

4月23日

- ・ギリシャ政府が正式に支援要請

5月2日

ユーロ参加国、ECB 及び IMF は、3年間で1,100億ユーロの支援に合意

5月10日

ECB は国債及び社債の流通市場への介入を発表

- ・スペイン(民間債務レベルの問題)

4月28日

- ・S&P がスペインの格付けを「AA+」から「AA」に引き下げ

5月10日

- ・格付け会社ムーディーズが格下げの可能性に言及

5月22日

・スペイン銀行が貯蓄銀行カハスールを管理下に置いた。これによって、欧州債務危機問題の焦点がスペインへ移動

5月28日

- ・フィッチ・レーティングが格付けを「AAA」から「AA+」に引き下げ

6月

- ・現地紙が銀行間市場で借入れ不能になっている
- ・労使協議が決裂などネガティブな報道が相次ぐ

⇒しかし、特別大きなユーロ安にはならなかった。

#### 4. ASEAN+3の現状

- ・ASEAN（東南アジア諸国連合）の起こり

ASEAN は、1961年に組織された ASA(東南アジア連合)が発展したものであり、1967年にタイ、インドネシア、フィリピン、マレーシア、シンガポールの5カ国でスタートした。当時、世界は冷戦の最中にあり、ベトナム戦争で多大な被害を受けたためか、当初は反共産主義を掲げた連合体であった。最近はそのような色も消えてきて、東南アジアの安全保障、政治経済、文化のために協力し合っている。

発足以来、目立った活躍がなかったが、加盟国が10カ国に増えたこと、AFTA が結ばれ

たことで力を強めた。(AFTAはASEAN FREE TRADE AREAの略で、これにより、域内での自由貿易が推し進められた。92年)

- 61年 タイ・フィリピン・マラヤ連邦の3カ国でASAを設立
- 67年 タイ・インドネシア・フィリピン・マレーシア・シンガポールの5カ国でASEAN
- 84年 ブルネイが加盟
- 95年 ベトナムが加盟
- 97年 ミャンマー・ラオスが加盟
- 99年 カンボジアが加盟

#### ・APECとの違い

APEC(アジア太平洋経済協力)は太平洋沿岸の国々が参加している非公式な集まりである。現在は21カ国であるが、メンバーを法的に拘束することがない。経済協力が目的であり、域内の貿易の自由化、円滑化を進めている。

各国の首脳が一堂に会する唯一の機会である。最近では、テロ問題についての意見交換も行われている。

参加国：日本、アメリカ、韓国、中国、台湾、香港、カナダ、オーストラリア、チリ、ニュージーランド、ロシア、ペルー、メキシコ、パプアニューギニア、タイ、ベトナム、フィリピン、インドネシア、シンガポール、マレーシア

#### ・ASEAN+3、東アジア共同体

以前から構想はあったものの、意見の相違が見られ、なかなか進展しなかった。しかし、中国がASEANとFTAを結ぶ(略してAC-FTAと呼ばれる)など、この構想に積極的な姿勢を見せている。日本からすると、中国のこの行動は世界の覇権を握るための手段・準備のように見える。これを看過できない日本は、アメリカとの関係に慎重を期しながらも、FTA交渉を進めている。

#### 共同体のメリット

1. 自分1人で守るのではなく、みんなで守ることができる。そしてそれが抑止力にもなる。
2. 各国で分業。たとえば、米は日本、小麦は中国、エビはベトナムのように完全に分けること。
3. 貿易自由化による輸出の拡大。特にASEAN諸国の輸出増大が期待できる。
4. 通貨危機への迅速な対応が可能。
5. 技術の伝播。日本が技術を伝えることで東アジア諸国の技術力が飛躍的に上昇する。



#### 共同体のデメリット

1. 分業による自国産業の衰退。たとえば、日本の米が域内に流通すると、タイの米農家が廃業に追い込まれるなど。
2. ギリシャ問題のように1国の抱える問題がほかの国に甚大な影響を及ぼす可能性。
3. 日本からすると、技術を伝えたことで優位性が保てなくなる。
4. アメリカとの関係が薄弱なものになる。

#### アジアに関するデータ

##### 実質GDP成長率(%)

	2005	2006	2007	2008	2009
日本	1.9	2.3	2.4	-1.2	-5.2
中国	10.4	10.7	14.2	9.6	8.7
韓国	4.2	5	5.1	2.3	0.2
タイ	4.5	5	4.9	2.5	-2.2
マレーシア	5.2	5.9	6.2	4.6	-1.7
シンガポール	6.6	7.9	8.5	1.8	-1.3
インドネシア	5.7	5.5	6.3	6.1	4.5
フィリピン	5	5.4	7.1	3.8	0.9
ベトナム	8.4	8.2	8.5	6.2	5.3
ミャンマー			11.9		

##### 1人あたりのGDP(名目、ドル)

	2007	2008	2009
日本	34,268	38,271	39,731
中国	2,560	3,404	3,678
韓国	21,653	19,162	17,074
タイ	3,759	4,108	3,940
マレーシア	6,942	8,118	6,897
シンガポール	37,386	40,326	37,293
インドネシア	1,916	2,238	2,329
フィリピン	1,624	1,851	1,746
ベトナム	835	1,042	1,060
ミャンマー	350	479	459

対外債務残高(百万ドル)

	2007	2008	2009
日本	1,793,900	2,217,600	2,144,900
中国	373,618	374,661	428,650
韓国	383,152	377,944	401,922
タイ	61,873	6,522,456	70,015
マレーシア	54,528	70,801	66,369
シンガポール	0	0	0
インドネシア	136,640	149,141	72,871
フィリピン	54,938	53,856	53,255
ベトナム	23,800	29,600	33,200
ミャンマー			

経常収支(国際収支ベース、百万ドル)

	2,007	2,008	2,009
日本	210,500	157,200	141,600
中国	371,832	426,107	297,142
韓国	5,876	-5,776	42,667
タイ	15,681	1,633	20,290
マレーシア	29,209	70,801	31,977
シンガポール	47,174	35,815	32,387
インドネシア	10,492	125	10,582
フィリピン	7,119	3,633	8,552
ベトナム	-6,992	-10,705	-7,192
ミャンマー			

《出所》IMF

東アジア諸国の為替制度(2006年9月現在)

国名	公式な制度 (de jure)	実際の制度(de facto)
日本	変動相場制	変動相場制
韓国	変動相場制	通貨バスケットに対する管理フロート
フィリピン	変動相場制	米ドルに対する管理フロート
タイ	管理フロート制	通貨バスケットに対する管理フロー

		ト
シンガポール	管理フロート制	通貨バスケットに対するクローリングペッグ
インドネシア	管理フロート制	通貨バスケットに対するターゲット制
マレーシア	管理フロート制	米ドルに対するクローリングペッグ
中国	管理フロート制	米ドルに対するクローリングペッグ
香港	カレンシーボード	米ドルペッグ

《出所》『東アジア通貨バスケットの経済分析』<小川・清水・伊藤>

#### 課題

まず、挙げられるのは文化の多様性であろう。宗教・言語・民族など多様性に富んでいる。宗教や民族問題は根が深く、統一するには相当の努力が必要である。

また、経済格差の問題もある。

さらには、日本と中国・韓国の歴史認識による対立もある。反日感情を抱く両国との和睦には時間を要するだろう。

日本・中国・韓国の3カ国での覇権争いも懸念材料の1つである。中国に至っては共産主義の看板を依然として掲げている。主義の違う国と手を握ることができるのかは謎である。

#### ASEAN 首脳会議(2004)でのビエンチャン行動計画

ASEAN 繁栄のために提案された2010年までの中期計画で、ASEAN4(インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ)と後発ASEAN諸国(ベトナム、ラオス、ミャンマー、カンボジア)の経済格差是正を目標。

資本主義体制国≡先発ASEAN

社会主義体制国≡後発ASEAN

注：ASEANのなかでは、シンガポールの発展がとびぬけている。

国際経営開発研究所(IMD)によるWorld Competitiveness Yearbook 2010で1位シンガポール2位香港3位アメリカ