

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 27 年 5 月 23 日現在

機関番号：32606

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2012～2014

課題番号：24530362

研究課題名(和文) アジアにおける円の基軸通貨化戦略 貿易建値通貨からのアプローチ

研究課題名(英文) A strategy of Yen's possible role as a key currency in Asia - Approach from currency invoicing

研究代表者

清水 順子 (Shimizu, Junko)

学習院大学・経済学部・教授

研究者番号：70377068

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 1,900,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の目的は、現在のアジア為替市場における実務的側面に焦点を当てた上でアジアの現地通貨利用の拡大を考えるとともに、円がアジアの基軸通貨として利用される可能性を探ることである。日本企業を対象としたアンケート調査の結果、人民元の国際化が推進される中で、中国及び香港での元利用は急増しているものの、アジア全域での元利用はさほど増えていない。一方で、タイバーツなどのASEAN通貨は、ASEAN諸国の現地法人で今後取引を増やすと回答している企業が少なからずある。バーツ円等のアジア通貨と円の直接取引市場を創設することにより、ASEAN地域で現地通貨の利用を促進し、同時に円利用を高めることができるだろう。

研究成果の概要(英文)：The purpose of this research is to consider the expansion of Asian local currency usage as well as a possibility of the yen as Asian key currency. Our questionnaire results against the Japanese overseas subsidiaries indicate that Chinese yuan's usage has expanded only in China and Hong Kong but other ASEAN countries. On the other hand, ASEAN currencies such as the Thailand baht are growing in use due to the expansion of production networks in ASEAN countries. Currently, the US dollar is mainly utilized as trade settlement and invoice in Asia, however the excessive dollar dependence might not be desirable. One possible way to promote local currency usage is to create Yen-ASEAN currencies direct market, which enables to exchange Yen to ASEAN currencies without the US dollar. The above findings will give us important insights on the desirable currency regime of Asian countries and also provide meaningful policy implications for the possible monetary cooperation in the region.

研究分野：国際金融

キーワード：為替リスク 為替制度 資本規制 貿易建値通貨 通貨の機能 基軸通貨

1. 研究開始当初の背景

経済・貿易で大きな存在感を示している中国は近年積極的に元の国際化を推進し、国境を接する発展途上国との貿易で既に人民元取引が浸透しはじめている。貿易取引を含む經常取引での人民元の使用は、資本規制により非居住者の取引が規制されている人民元の利便性に問題があっても中国のプレゼンスの拡大ゆえに、アジアを中心に進む可能性がある。こうした動きに対して、日本は元がアジアの基軸通貨となるのを何もせずに見過ごしてしまっているのだろうか？現時点で主要通貨の一翼を担い、為替取引規制のない日本円こそがアジアの基軸通貨となるべきであり、政策的に円のアジア基軸通貨化を推進する戦略を採る必要があると考える。

円の国際化については、1999年4月の外為審答申「21世紀に向けた円の国際化」においてアジア通貨危機、ユーロの登場、日本のビッグバンの進展といった内外の経済・金融情勢の変化の中、円の国際化の必要性に鑑みて、円の国際的役割を高めるために日本として何をなすべきかの基本的方針が検討された。具体的には金融・資本市場における環境整備、円の決済システムの改善、貿易及び資本取引におけるこれまでのプラクティスの見直しの必要性、などが提言されたが、その後の日本経済の低迷で円の国際通貨としての地位は徐々に低下していった。円の国際化の不成功については、Takagi (2009)をはじめとして当時の政策の効果に対する再評価が行われているが、特に現在推進されている元の国際化政策と対比して再検討する必要がある。

基軸通貨となる条件として、貨幣の三機能の中でも「交換手段」機能、すなわち「国際間の貿易・資本取引に広く使用される決済通貨であること」が重視されているが、円は残念ながらアジア域内の貿易でそれほど積極的に使用されてこなかった。清水のこれまでの研究では、米国を最終消費地としてアジアに展開する日系企業の生産ネットワークがアジアにおける米ドル建値取引を助長してきたことを確認しているが、最終消費地としてのアジアの重要性が高まりつつ現状はまさにドル基軸を変える絶好の機会であると考えられる。折しも中国は多くの資本規制を残したまま人民元の国際化を推進しており、「規模の経済」効果を高めるべくアジアを中心に元圏の地理的拡大を目指している。このままでは近い将来元がアジアの基軸通貨としての地位を獲得することは想像に難くない。

昨今の「管理された」元の国際化の進展を注視しつつ、アジアで唯一のハードカレンシーである円がアジアの基軸通貨となるチャ

ンスを探すことはできないのだろうか。アジアの為替市場の現状を「決済手段としての使い勝手が良い通貨の条件」という実務的な視点から把握した上で、円がアジア域内の貿易・資本取引に広く使用される決済通貨となるための具体的な戦略を考え、可能であれば円のアジア基軸通貨化を早急に提案することが肝要である。

2. 研究の目的

本研究は、ドルの基軸通貨としての役割が低減する兆しのある今日、持続的な成長が見込まれるアジアにおいて円と元、どちらが新たなアジアの基軸通貨たりえるか、という問題を検討するとともに、もし円がアジアの基軸通貨としての役割を担うチャンスがあるとすれば、今後どのような円の国際化戦略が必要となるのかを明らかにすることを目的としている。

本研究の特徴かつ独創性は次の三点である。第一に、企業を対象としたアンケート調査やインタビューを通じて最新の情報入手し、分析することで、BIS等の調査では触れられないアジアの為替市場の現状について取引コストやヘッジ機能を中心としたミクロな視点から明らかにし、ドル、円、元それぞれの利便性を比較すること、第二に、現時点であまり活用されていないアジアにおける円の弱点を明らかにしたうえで、円の貿易・資本取引の決済手段としての能力を高める条件を導出すること、第三に、円の国際化再挑戦を成功させ、円がアジアの基軸通貨となるための具体策を提案する点にある。

3. 研究の方法

具体的な研究方法は以下の通りである。

「円の国際化」時代に採られていた政策的取り組みを振り返り、その成果を評価するとともに、現在中国が推進している「元の国際化」政策と対比させながら、両者の相違点を整理する。元の使用状況については協力研究者の中国社会科学院の孫傑教授に面談し、中国元の国際化戦略に対する中国側の資料収集を図る。

東アジアの為替市場における資本・為替規制の状況については、日系企業の為替取引業務の実態についてヒアリング調査した結果に基づき（企業のヒアリング調査については、平成26年12月に清水が参加するRIETIの研究プロジェクトにおいて日本企業の海外現地法人対象のアンケート調査が実施された）個票データの利用申請を行い、企業の実務的側面から円が為替取引で使われる建値通貨のニーズについて整理する。

研究成果については、中国社会科学院と

のジョイントワークショップや国際コンファレンス、国内学会等で積極的に報告し、コメントをいただく。

4. 研究成果

研究成果として、以下四点を挙げる。

現地法人を対象としたアンケート調査結果（RIETI 現地法人対象の貿易建値通貨と為替リスク管理に関するアンケート調査、2014年12月実施）からは、下記の表が示す通りアジア現地通貨取引の現状については、アジア全域での中国元の利

表5-1a. アジアの現地通貨の取引を今後拡大させる予定はありますか。

	回答件数	計	はい	いいえ	その他			
アジア	657	100.0	166	25.3	469	71.4	22	3.3
大洋州	45	100.0	1	2.2	41	91.1	3	6.7
北米	207	100.0	5	2.4	197	95.2	5	2.4
南米	19	100.0	0	0.0	19	100.0	0	0.0
欧州(ユーロ圏)	126	100.0	7	5.6	114	90.5	5	4.0
欧州(非ユーロ圏)	74	100.0	1	1.4	69	93.2	4	5.4
全地域合計	1,126	100.0	180	16.0	909	80.6	39	3.5
全地域合計 (2010)	1,250	100.0	169	13.5	1,051	84.1	30	2.4

注：2010年の質問は「中国元の取引を今後拡大させる予定はありますか」の回答を使っている。

用はさほど増えておらず、今後増やそうと考えている現地法人も中国、香港に限られている。

しかし、一方でタイバーツ、シンガポールドル、マレーシアリングットなどのASEAN通貨は、ASEAN諸国の現地法人で今後取引を増やすと回答している企業が少なからずあり、ASEAN地域での日本企業を中心とするプロダクションネットワークの拡大と共に、特にその中心となっているタイバーツの取引が増える可能性がある。

表5-1b. アジアの現地通貨の取引を今後拡大させる予定はありますか。

	中国	香港(中国)	台湾	韓国	ベトナム	フィリピン	タイ	マレーシア	シンガポール	インドネシア	インド	
回答件数	計	168	42	48	20	32	18	92	68	65	79	32
はい	63	7	7	0	6	5	22	13	12	22	9	
	39.9	16.7	14.6	0.0	18.8	27.8	23.9	19.1	18.5	27.8	28.1	
いいえ	89	31	38	19	26	13	69	53	51	54	23	
	56.3	73.8	79.2	95.0	81.3	72.2	75.0	77.9	78.5	68.4	71.9	
その他	6	4	3	1	0	0	1	2	2	3	0	
	3.8	9.5	6.3	5.0	0.0	0.0	1.1	2.9	3.1	3.8	0.0	

日本企業のアジアでの貿易建値通貨選択を見ても、タイバーツの利用が一番多い。ドルを介さずに円と現地アジア通貨を拡大する素地は十分にあり、今後はバーツ円の直接取引市場などを創設することにより、ASEAN地域で現地通貨利用、並びにその対価としての円の利用を促進する政策が必要となるだろう。また、そのためには円の決済システムの改善が今後の課題となる。

元の国際化は進められているものの、日系企業の現地法人にとっての中国元の国際化の顕著な影響は、これら現地法人が中国国内での為替リスクを管理する手段としての役割に留まっており、これは他のアジア新興国の通貨にも共通して観察される特徴と共通のものである。したがって、少なくとも2014年の調査時点では、アジア全域の貿易建値通貨として中国との直接の貿易関係を超える貿易取引において中国元がインボイス通貨として選択されるような傾向、つまり、アジアの貿易取引において国際通貨として米ドルに代替する役割を担いつつある事実は観察されていない。

円の国際化推進は1980年代から始まっていたが、円の運用や調達に対する規制や税制上の障害が取り除かれても円の利用はアジアでは限定的であった。ドルは、多くの人が利用することでさらにその利便性が高まるというネットワーク外部性により、これまでアジア域内の貿易や投資でも圧倒的なウェイトを占めてきたが、今回のユーロ危機がもたらした世界的なドル流動性危機は、アジア諸国が本気で自国通貨の利用を高めようとする契機になっている。それとともに、アジアにおいて円が担う役割が徐々に大きくなっていることは、日本経済にとっても望ましいことである。2013年5月にアメリカの金融緩和政策QE3の縮小が示唆されると、アジア新興国の通貨市場と株式市場からの資金流出が起こった。こうしたリスクオフ時にアジア新興国からの資金流出が起こると、日本円はセーフヘイブン通貨として上昇圧力が強まる。アジアに投資したお金を一時的に日本に回避し、リスクオンになればまた円からアジア通貨に投資される、という状況は当面続くかもしれない。しかし、アジアの中のセーフヘイブンとしての円の存在が、リスクオフ時の一時的な避難通貨ではなく、外貨準備のポートフォリオの一つとして長期的に保有する準備通貨となり、そのシェアを高めるようにするためには、日本経済の復活と財政改革が急務となる。アジアに展開している日本企業がこれまで円建て取引を行ってこなかった第一の理由は、アジア通貨に対する円の乱高下が激しいから、と言われる。その意味では、今後、円を中心としてアジア通貨、域内通貨を安定させる域内為替協調が重要になる。

アジアにおけるマネーフローと通貨制度の課題をさまざまな観点から考察してき

たが、最後に日本の金融機関が果たす役割について検討したい。日本には企業規模が大きく、ドル建て取引による為替リスクをヘッジするための為替リスク管理手法に長けている企業群がある一方で、円建て取引を選択し、為替リスク管理をあまり行っていない企業がある。東アジアにおける生産ネットワークの拡大により、これからは大規模企業ばかりでなく中小規模の企業による国境を越えた生産販売ネットワークの構築も一層活発になると予想される。円建て取引を選択する、というのは為替リスクを回避する手段の一つであるが、他国との価格競争が激しい分野では円建て取引を選択できない場合も少なくない。したがって、多様な通貨取引により発生する為替リスクに対処するために現在の大規模企業が実践している為替リスク管理上の様々な選択肢を、金融機関のサービスを通じて今後海外進出する中小企業が共有することが重要である。日本の金融機関にとっては、海外進出企業に為替決済や為替ヘッジ手段などの為替リスク管理に関するより高度な金融サービスを提供するというビジネスチャンスに積極的に取り組むことが望まれる。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文](計 14 件)

T. Ito, S. Koibuchi, K. Sato and J. Shimizu, "The Choice of an Invoicing Currency by Globally Operating Firms: A Firm-Level Analysis of Japanese Exporters" *International Journal of Finance & Economics*, 2012, Vol.17, Issue 4, pp.305-320.

T. Ito, S. Koibuchi, K. Sato and J. Shimizu, "Choice of Invoicing Currency: New evidence from a questionnaire survey of Japanese export firms," 2013, RIETI Discussion Paper 13-E-034.

T. Ito, S. Koibuchi, K. Sato and J. Shimizu, "Exchange Rate Exposure and Exchange Rate Risk Management: The case of Japanese exporting firms," 2013, RIETI Discussion Paper 13-E-025.

T. Ito, S. Koibuchi, K. Sato and J. Shimizu, "Exchange Rate Risk Management of Export Firms: New findings from a questionnaire survey," 2013, RIETI Discussion Paper 13-E-024.

K. Ito and J. Shimizu, "Industry-Level Competitiveness, Productivity, and Effective Exchange Rates in East Asia," 2013, RIETI Discussion Paper 13-E-094.

K. Sato, J. Shimizu, S. Shrestha and Z. Zhang, "Industry-specific Real Effective Exchange Rates and Export Price Competitiveness: The Cases of Japan, China and Korea," 2013, *Asian Economic Policy Review*, 8(2), p.298-321.

K. Ito and J. Shimizu, "Competitiveness, Productivity, and Industry-Specific Effective Exchange Rate of Asian Industries", 2015, *Asian Economic Journal*, Vol.29 (forthcoming)

S. Ohno and J. Shimizu, "Do exchange rate arrangements and capital controls influence international capital flows and housing prices in Asia?", 2015, *Journal of Asian Economics*, (forthcoming)

J. Shimizu and K. Sato, "Abenomics, Yen Depreciation, Trade Deficit and Export Competitiveness", 2015, RIETI Discussion Paper 15-E-020 (with Kiyotaka Sato)

T. Ito, S. Koibuchi, K. Sato and J. Shimizu, "Exchange Rate Exposure and Exchange Rate Risk Management: The case of Japanese exporting firms," 2015, NBER Working Paper 21040.

K. Sato, J. Shimizu, S. Shrestha and Z. Zhang, "Industry-specific Real Effective Exchange Rates in Asia," 2015, RIETI Discussion Paper 15-E-036.

大野早苗、清水順子「アジアの住宅市場と海外資本流入～為替政策、資本規制および国際流動性の影響～」2012、武蔵大学論集 第59巻第2号, pp.139-181.

清水順子「ユーロ圏危機がアジアの通貨に及ぼす影響」2013、日経研月報 2013年12月号

清水順子、佐藤清隆「アベノミクスと円安、貿易赤字、日本の輸出競争力」2014、RIETI Discussion Paper 14-J-022.

[学会発表](計 14 件)

(国内)

日本経済学会 2012 年度春季大会(北海道大学)「貿易ネットワークにおけるインボイス通貨選択と為替リスク管理:平成 22 年度日本企業海外現地法人アンケート調査結果概要」

日本金融学会 2013 年度春季大会(一橋大学)"Exchange Rate Risk Management of Japanese Firms: New Findings from Questionnaire Survey"

日本経済学会 2013 年度春季大会(富山大学)"Exchange Rate Exposure and Exchange Rate Risk Management - the case of Japanese exporting firms"

全国銀行協会主催「金融調査研究会シンポジウム:国際通貨制度の諸課題—アジアへのインプリケーション—」平成 25 年 2 月)

日本金融学会 2014 年度春季大会 (慶応大学)「同時方程式トービットモデルを用いた為替介入効果の検証」

(海外)

"Determinants of Currency Invoicing in Japanese Exporters: A Firm Level Analysis," "Industry-Specific Effective Exchange Rates for Japan: Does the Nominal Yen Appreciation Matter for Japanese Exporters?" International Finance and Corporate Finance: Japanese and European perspectives: A joint workshop, London, 29th March 2012.

"Currency Invoicing Decision: New Evidence from a Questionnaire Survey of Japanese Export Firms", APEA 8th Annual Conference, Singapore, 2012.

"Industry-specific Exchange Rate Volatility and Intermediate Goods Trade in Asia", The 13th International Convention of the East Asian Economic Association, Singapore, 19-20 October, 2012.

"A New Normal of Macroeconomic Instability?" East Asia-EU Economic Roundtable, Brussels, 12 December 2012.

10th Biennial Pacific Rim Conference of Western Economic Association International, 14-17 March 2013, Keio University,

"Industry-specific Exchange Rate Volatility and Intermediate Goods Trade in Asia"

"Competitiveness, Productivity, and Industry-Specific Effective Exchange Rate of Asian Industries", CESSA-WIIW Joint International Workshop, Vienna, June 7, 2013.

"Abenomics, Yen Depreciation, Trade Deficit and Export Competitiveness", Korea and the World Economy XIII, 'New Challenges for Trans-Regionalism in the Asia-Pacific' Seoul, June 21-22, 2014.

"Exchange Rate Exposure and Exchange Rate Risk Management: The case of Japanese exporting firms," European Economic Association & Econometric Society, 2014 Parallel Meetings, Toulouse, August 25-29, 2014.

"Abenomics, Yen Depreciation, Trade Deficit and Export Competitiveness", The 14th International Convention of the East Asian Economic Association, Bangkok, November 1-2, 2014.

{ 図書 } (計 件)

{ その他 }

ホームページ等

中国社会科学院と RIETI、CESSA のジョイントワークショップの公開報告書(2014)

<http://www.rieti.go.jp/jp/events/14121302/summary.html>

中国社会科学院と RIETI、CESSA のジョイン

トワークショップの公開報告書(2013)

<http://www.rieti.go.jp/events/13111801/summary.html>

6 . 研究組織

(1) 研究代表者

清水順子 (Junko Shimizu)

学習院大学 経済学部 教授

研究者番号 : 70377068

(2) 研究分担者

()

研究者番号 :

(3) 連携研究者

()

研究者番号 :