

平成21年11月6日現在

研究種目：若手研究（B）

研究期間：2006～2008

課題番号：18730176

研究課題名（和文） 最適な為替レート制度とアジアの通貨統合

研究課題名（英文） The Optimal Exchange Rate Regime and Monetary Integration in Asia

研究代表者

飯田 幸裕（IIDA YUKIHIRO）

二松学舎大学・国際政治経済学部・講師

研究者番号：70366970

研究成果の概要：本研究の成果として、現時点ではアジアにおいてヨーロッパのような通貨統合が成立する可能性は低いと考えられる。また、最適な為替レート制度に関する分析においては、厳格な固定レート制あるいは変動レート制を選択する「両極の解」と、管理フロート制のような「中間的制度」のどちらが最適であるかを明言することは難しいが、長期的に両極へと移行していく上で、管理フロート制など中間的制度が果たす役割は大きいと考えられる。

交付額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2006年度	700,000	0	700,000
2007年度	700,000	0	700,000
2008年度	700,000	210,000	910,000
年度			
年度			
総計	2,100,000	210,000	2,310,000

研究分野：国際金融論、国際経済論

科研費の分科・細目：人文社会系・社会科学・経済学・応用経済学

キーワード：国際金融論・為替レート・通貨統合

## 1. 研究開始当初の背景

(1) 1990年代に世界各地で生じた通貨危機は、最適な為替レート制度に関する分析を再燃させ、通貨統合や共通通貨に対する意識を再確認させた。金融危機や通貨危機を防ぐための対策を考える上で、長期的に維持できる為替レート制度を考える必要があるが、最適な為替レート制度に関する主張として、厳格な固定レート制あるいは変動レート制を対象とする「両極の解」と、これらの間の為替レート制度を支持する「中間的制度」の2つがある。

(2) 最適な為替レート制度として考えられるのが通貨統合である。ヨーロッパではすでにユーロが単一通貨として用いられている。これを他の地域に応用する先行研究は多くあるが、共通通貨が模索されているアジアについては、通貨統合の可能性は低いと考えられている。リーダーシップをとる国がどこになるのかなど政治的な要素が強いことが影響していると思われる。

## 2. 研究の目的

(1) 本研究は、アジア地域においてヨーロッパのような通貨統合が可能であるかどうか、通貨統合に近いものができるのかどうか、通貨統合が可能でなければ、各国にとって最適な為替レート制度が提案できるかを明らかにするものである。

(2) 本研究は、最適な為替レート制度について「両極の解」「中間的制度」の主張に関する理論面および実証面からの分析を試みるものである。

## 3. 研究の方法

(1) 最適な為替レート制度の分析については為替レート制度の分類に関するサーベイを中心として、各為替レート制度の検討、固定レート制と変動レート制の特徴の比較、「両極の解」と「中間的制度」の主張の比較を行い、さらに「de jure」の制度と「de facto」の制度に関する比較検討を行う。

(2) アジア各国に関する情報収集を行い、ヨーロッパにおける単一通貨ユーロのような通貨統合がアジアにおいて可能であるかどうかを理論モデルおよび実証モデルの構築により検討する。

## 4. 研究成果

(1) 為替レート制度の分類に関する分析として、「de jure」の分類、「de facto」の分類の比較、固定レート制と変動レート制の比較、両極の解と中間的制度の比較という包括的な比較検討を初期段階で行っている。

第一の比較では、中間的制度と変動レート制の場合に「de jure」と「de facto」を認識することが難しく、固定レート制の場合はある程度容易であることがわかる。

また、第二の比較からは、どちらの制度が支配的であるかを述べるのは難しい。ただ、信頼性という観点からは、ドル化やユーロのような通貨同盟が開放小国にとってより適切であり、その国の開放度が高まるほど、為替レートを変動させる必要が強くなるということはある。

さらに、第三の比較からは、為替レート制度の採用が各国により重視される要素に依存することがわかった。アジア通貨危機などの経験から、両極の解は中間的制度より優れている可能性が高いが、変動レート制を採用しているとする国が実際にはそうならない”Fear of Floating”の行動を考慮に入ると、定義上とは異なる性質を持つ変動レ

ート制がある可能性が考えられる。それがGoldstein (2002)による”Managed Floating Plus”である。この制度は、資本移動に対する柔軟性、自国金融政策を操作する金融の自律性、バランスシートの脆弱性と通貨ミスマッチに対応する手段、そして、インフレをコントロールできる、信頼できる名目アンカーの条件を満たす、非常にバランスの取れた制度である。この制度は、中間的制度の要素を持つ変動レート制であると言える。

(2) 為替レート制度の分類に関する先行研究の特徴は以下のようにまとめられる。

### ①Ghosh, Gulde, and Wolfによる分類

De jureとDe factoが異なるという点に注目した先駆的な分析の1つである。彼らは、De jureとDe factoが同じになる制度を”consensus”の制度として、z-score(名目為替レートの月次変化率の2乗と月次変化率の分散を足したものの平方根)を用いてその検証を行った。興味深いことは、固定レート制については20%程度が、中間的制度と変動レート制についてはそれぞれおよそ70%、60%が「アナウンスとは異なる制度」を通貨当局が採用している可能性があるということである。

### ②Calvo and Reinhartによる分類

De jureとDe factoの制度の先駆的研究であり、その違いをさらに明確な形で示している。彼らの大きな貢献は、De jureで変動レート制を採用している国のほとんどが実際には大幅な介入を行っていることを「変動に対する恐れ(Fear of floating)」と呼び「アナウンスとは異なる制度」をデータの検証に加えて、為替レート制度が厳格な固定レート制と変動レート制の両極へと移行していくとする両極の解は現実的ではなく、中間的な制度が維持される可能性が十分であることを示したことである。

### ③Reinhart and Rogoffによる分類

De jureとDe factoの違いを見るために最も妥当と考えられる名目為替レートであるが、公表されている為替レートが必ずしも最も用いられているレートではないとして、市場で決定される為替レートをを用いるべきであるとしている。(そのレートが存在するなら)公表される為替レートよりも現実的であるレートを用い、為替規制や通貨改革のような為替レート制度に関する歴史的事実を導入してより詳細な分類を行ったことに大きな貢献がある。

この分類は、市場決定される二重為替レートあるいは並行為替レートをを用い、歴史的

実を取り入れている。金融政策のバロメーターとして市場で決定される為替レートは重要な要素であり、歴史的事実を考慮に入れることにより、為替レートのデータ以外から De facto の要素を取り入れることが可能になる。しかしながら、詳細な分類であっても、正しく分類されているかどうかを検証することはまた別の問題である。先行研究によって De facto で分類される各制度の数は様々であり、De facto という側面により為替レート制度を分類することからどのようなことがわかるのかを再度検討する必要がある。

#### ④Levy-Yeyati and Sturzenegger による分類

De facto の為替レート制度を認識する方法の先駆的研究の1つである。1974年から2000年までの183カ国のデータについて、クラスター分析を用い4つ（正確には5つ）の De facto の為替レート制度分類を行っている。分類に用いる変数は、名目為替レートのボラティリティー、名目為替レート変化のボラティリティー、対外準備のボラティリティーの3つである。例えば、固定レート制であれば、名目為替レートのボラティリティーを減少させるために、対外準備の変化は相対的に大きくなる。また、変動レート制であれば、対外準備は相対的に安定しており、名目為替レートのボラティリティーは大きくなる。この考え方は Calvo and Reinhart の分析の考え方と基本的に同じである。

入手可能で説明の容易な変数を用いた方法として、彼らの分類は評価できるが、不胎化介入の役割や為替レート制度の内生性の問題などが指摘できるであろう。パススルーの効果が大きくなるような国、インフレーションを設定している国は、たとえ為替レートが最終目標ではないとしても、安定した為替レートを好む傾向があり、この行動を固定レート制とするかどうかは議論となるであろう。さらに、対外準備のボラティリティーの大きさによっては、制度を正確に識別できない可能性もある。

#### ⑤Esaka による分析

De jure と De facto の先行研究を丁寧に比較検討し、De facto の為替レート制度に関する要素をまとめている。

これまでの先行研究と同じく、「変動に対する恐れ」あるいは「固定をアナウンスすることに対する恐れ」といった行動に見られるように、De facto の為替レート制度は、アナウンスされる De jure の為替レート制度と整合的でないことがあるため、De jure の為替レート制度に基づく実証分析の結果にはバイアスがかかっており、為替レート制度に関する正確な描写を与えないという考え方に

たっている。

#### ⑥為替レート制度の分類に関するまとめ

この考察から見出されたことは、De facto の為替レート制度について通貨当局の「変動に対する恐れ」あるいは「固定をアナウンスすることに対する恐れ」で説明できる部分があるということ、また De facto の為替レート制度の基準には恣意性があり、基準の内容や数によって両極と中間の比率に影響が出ることである。

De jure と De facto の違いが生み出されることは、何らかの事情で通貨当局が為替レートに対する姿勢の変更を余儀なくされることを反映している。De jure の制度が公表される当初の通貨当局の意図であり、De facto の制度が実際のデータから判断できる通貨当局の意図であるならば、その違いを生み出すものは、変更の原因となった要素であるので、グローバル化が進む現代において経済成長の途上にある国や通貨危機などが生じた国であれば、制度の変更が頻繁に行われることも驚くべきことではない。そういう意味では、名目為替レートや対外準備などのデータによる分析と、歴史的事実を考慮に入れた分析が共存していることは望ましい。

現段階で推論できることは、世界経済の成熟度が高まっていくことにより、両極の解へのトレンドが強まり、さらには「変動に対する恐れ」の行動が相対的に多くなっていくことにより、通貨の数が減少することで、詳細な分類の必要性が低くなっていくことである。付け加えるならば、その移行過程において、中間的制度としての役割を持つ管理フロート制の重要性は現在最も高いと考えられる。

#### ⑦為替市場圧力と介入指数による分類

De facto の為替レート制度の分類に関して、名目為替レートと対外準備の変化を用いるという基本的な考え方に立ち返り、為替市場圧力 (Exchange Market Pressure, EMP) と為替市場圧力から求まる介入指数を為替レート制度の分類として用いることが可能かどうか考察を試みた。変動レート制においては外国為替市場における圧力がそのまま反映されて為替レートが変動しており、固定レート制においては、介入政策による対外準備の変化などが圧力を反映するものとする。実際の為替市場圧力から判断される為替レート制度を De facto の制度と考えれば、詳細ではないが、ある程度の分類を行うことが可能である。

結果として、これらの指数による分類は、先行研究の結論を少し補足する程度にすぎない。EMP と介入指数の構築には、それぞれの国について特定化されたモデルの構築、介

入による対外準備の変化を示すデータの入手、EMP および介入指数で分類が可能な為替レート制度の種類など難しい課題が多く存在している。

### (3) 通貨統合に関する分析

#### ①通貨統合への参加

通貨統合の必要条件として考えられるのが最適通貨圏の基準である。最近、検討されている条件は、価格と賃金の伸縮性、労働を含む生産要素の移動、金融市場統合、経済開放度、生産と消費の多様化、インフレ率の類似性、財政統合、政治的統合（政治的意図）である。

通貨統合の必要条件は価格と賃金の伸縮性をベースとする最適通貨圏の基準と、発展段階全体の基礎となる政治的意図のほか、それ以外の歴史的、地理的要因などから構成される部分からなる。なぜヨーロッパでは通貨同盟が成立し、なぜアジアでは成立しないのかという点については、この段階で理解が容易であるともいうことも可能である。

次に、通貨統合に参加する国は、参加したときの便益と費用を比較して、前者が後者よりも大きいあるいは少なくとも同じであると期待する。従って、純便益がプラスかゼロ、言い換えれば、非負である場合に通貨統合のメリットがあるということである。この純便益の計算には通貨統合に参加することの便益と費用が必要になる。

先行研究による通貨統合の便益と費用を整理してみた。取引費用低下の利益、競争促進・経済成長増進の利益、金融市場統合促進の利益、実質為替レートボラティリティ低下の利益、共通通貨としての役割上昇の利益、リスクシェアリングの利益、安定化に伴う利益、景気循環の同調性に伴う利益、貿易取引の増加と厚生上昇による利益などがある。これらを金融政策手段の放棄に伴う費用、非対称ショックによる費用、実質為替レート持続性の長期化による費用、シニョレッズの喪失分の費用、通貨発行権を失うフローの費用、マネタリーベースの買戻しによる費用、債務デフレのリスク、加盟国間の利害対立による政治的緊張などと比較することで、通貨統合への参加の是非を判断することが可能になる。

#### ②アジアにおける通貨統合

アジアにおける通貨統合の可能性は現時点では低いと考えられる。ヨーロッパの経験との比較にはあまり説得力がないがアジアでは、貿易依存関係よりも、アジア通貨危機の経験から金融制度や通貨制度に関する協力が相対的に進んでいる。例えばチェンマイ・イニシアティブなど地域内金融安定メカニズムの創出もあり、また、アジア通貨単位

など共通通貨へ向けての取り組みもある。今後は、外貨準備プール機関の創設や、為替レート協調なども課題となるであろう。ただ、先行研究では、確かにアジアはヨーロッパと比べて貿易に関する提案よりも金融に関する提案の方が先行しているけれども、「貿易集約指数」で測定すると、貿易の相互依存関係はヨーロッパよりも強いとされている。

もう1点重要なことは、アジアにおける最後の貸し手（LLR）としてのリーダーの存在と、アンカー通貨の問題である。円の国際化はまだ不十分であり、さらに、政治的な問題として、ヨーロッパにおけるドイツとフランスの関係のように、アジアにおける日本と中国の長期的に安定した関係が必要とされる。アジア地域の安定における日本の役割が大きいとはいえ、現在の中国の存在感は目覚ましいものがある。中国経済が急激に成長したことにより、金融面でも貿易面でも、アジアにおける日本と中国の重要性には変化が生じている。他方、中国では現在も政府による為替管理が行われており、国際的な資金フローを規制している。中国の存在感が大きくなっていくことを考慮すれば、中国の通貨制度の改革が、今後のアジアにおける通貨制度に何らかの影響を及ぼすと考えられる。通貨統合の経済的な必要条件には一部満たされているものもあるが、政治的意図の条件がアジアにおける通貨統合の可能性を低くしていると言える。

#### (4) 研究成果の位置づけと今後の展望

本研究の研究成果は、先行研究による結論からは大きく離れることなく、長期的な展望は述べる事ができているが、通貨統合を中心に、2008年に起きた国際金融危機後に必要とされるような国際通貨体制を提言できる水準までは達していない。

今後の展望として、アジアにおける通貨統合の可能性を探るといふ点よりもむしろ、最適な国際通貨体制の中におけるアジアの通貨制度の位置づけを検討し、日本や中国をはじめとするアジア各国が世界において重要な立場を維持することのできる為替レート制度という点を重視して、分析を進めていくべきであると考えられる。

#### 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3件）

飯田幸裕「通貨同盟の条件に関する一考察」、二松学舎大学『東アジア学術総合研究所集刊』、査読無、第39集、2009年、1頁－16頁。

飯田幸裕「為替レート制度の分類に関する覚書」(研究ノート)、二松学舎大学国際政経学会『国際政経』、査読無、第14号、2008年、59頁-69頁。

飯田幸裕「中間的為替レート制度に関する一考察」、二松学舎創立130周年記念論文集、査読無、2008年、85頁-102頁。

[学会発表] (計1件)

飯田幸裕「De facto の為替レート制度に関する一考察」日本経済政策学会、2008年5月25日、関西大学。

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

飯田 幸裕 (IIDA YUKIHIRO)

二松学舎大学・国際政治経済学部・講師

研究者番号：70366970