

## 7.21中国の人民元改革は、 東アジア版ユーロ「AMU」誕生につながるかもしれない

### 人民元の為替制度改革は、 「協調の失敗」を解消するか？

7月21日、中国政府は人民元を切り上げ、ドル・ペッグ制から通貨バスケット制へ移行しました。最初のレートは1ドル=8.11円で、それまでのレートに比べると2%の切り上げになります。

通貨バスケット制とは、自国通貨の交換レートを決める際に複数の他国通貨を選択。一定のルールで算出したレートを基準にする方法です。通貨切り上げ自体は2%程度ですから、大きな影響はありません。むしろ、ドル相場に固定していたドル・ペッグ制を廃止したことのほうが、世界に大きなインパクトを与えたといえます。

私の研究テーマは、国際通貨や為替相場制度、東アジアの為替制度です。なかでも、為替制度選択における協調の失敗をテーマにしています。これは、ある国の為替政策がほかの国の政策に影響を及ぼして、最適な政策を取れなくしてしまうということです。

例えば中国がドル・ペッグ政策を取っていたために、東南アジア諸国は同様の政

策を取らざるを得なかったのです。為替相場は、自国の製品と他国の製品の相対価格に関係しますから、ASEAN諸国は必ずしもドル相場と自国通貨を固定することを望んでいませんでした。貿易相手がアメリカだけでしたら問題は少ないでしょうが、日本もEUも東アジアも貿易相手です。それらの国の為替相場を無視していいわけないからです。また、為替相場の影響は、直接投資や国際金融取引にも大いに影響を及ぼします。まさに「協調の失敗」が発生していたわけです。その証拠に、マレーシアは中国が為替政策変更を発表した同日のうちに通貨バスケット制への変更を決めています。

中国が固定相場を採用してきたのは、人民元を安定させるためです。アンカー通貨であるドルに固定することで、人民元の信頼性を高め、価値を維持しようという政策を取っていたのです。また、ドル建てでの取引が多かったというのも理由の一つといえます。

東アジア全体をみると、今では生産ネットワークが構築されています。例えば、タイで自動車を



作るときに、その部品をフィリピンやインドネシアから輸入するとします。当然、域内通貨間の為替相場の安定が重要になります。しかし、アジア市場において、日本が変動相場制、中国がドル・ペッグの固定相場制と、違った制度が混在しているのは問題です。かといって、変動相場制にするには、先物取引やオプション取引といった為替のリスクヘッジができるような金融市場の整備が前提になります。そこで採用されたのが、通貨バスケット制なのです。

## 中国の資産バブルの解消と 金融政策の自由度向上につながる決断！

では、為替政策の変動でどんな影響があるのでしょうか。中国にとって近年、人民元がドルに固定していることの弊害が現れてきました。アメリカの経常収支赤字はGDP比で約5%。ドルの価値は下がりますから、放っておくと人民元の価値が上がってしまいます。しかし、人民元はドルに固定していますから、中国人民銀行はドル買い人民元売り介入を行わなければなりません。つまり、外国為替市場を通じて貨幣供給量が増えるわけです。北京オリンピックや上海万博に向けて中国はいま建設ラッシュが起っています。マネーサプライの増加によって、バブル状態が生じているのです。こうした問題も、ドル・ペッグ制廃止によって解消できますし、金融政策の自由度が高まるというメリットもあります。

実は数年前から、中国社会科学院の「世界経済と政治研究所」で、通貨バスケット制や為替バンド制についてレクチャーを行

ったり、最近では共同研究を始めたところでした。そうした中で、通貨バスケット制はドル・ペッグ制に比べて大きなデメリットはない、将来的にはもっと弾力的に運用すべきだという見方が中国で強くなっていて感していました。すでに、為替政策の変更に対する準備はできていたのです。

## 東アジア各国の通貨政策の指標となる 「AMU乖離指標」を生み出す

いきなり為替政策の政策協調はできませんから、自国通貨が隣国通貨と比べて高いのか、安いのか一目でわかるような指標づくりを私の研究の中で行っています。それがAMU (Asian Monetary Unit) 乖離指標です。AMUは各国の通貨の加重平均値\*で、それから各国通貨がどれだけ乖離しているかで、通貨の実力が見られるのです。各国の通貨当局の政策判断の指標となるはずで

これは一橋大学のCOEと経済産業研究所との共同プロジェクトとして行っています。すでに、ASEAN事務局主催の研究プロジェクトでも発表しましたし、ASEAN+3 (日中韓)の財務省の担当者にプレゼンテーションも行っています。

長期的には、AMUを東アジアの共通計算単位にしたいと考えています。AMU建てのアジアボンドなど、共通単位として活用していくのです。その先には、ユーロのように東アジアの通貨統合のベースになるでしょう。(談)

\*各通貨に、その重要度(経済規模や貿易量)に比例した係数を掛けて算出した平均値

商学研究科教授  
小川英治  
Eji Ogawa



1981年、一橋大学商学部商学科卒業後、一橋大学大学院商学研究科修士課程、商学研究科博士後期課程進学後、単位取得の上退学。  
1999年、一橋大学博士(商学)を取得。1999年、一橋大学商学部教授(現在に至る)。  
2000年、国際通貨基金調査局客員研究員  
「国際金融論は、現実の世界とアカデミズムが密接に関連している研究領域です。さまざまな政策上の問題を明らかにするには、その背景に理論がなければなりません」と語る。