

日本国際経済学会第74回全国大会報告論文

ASEAN+3「地域通貨単位」に関する一考察

報告者：赤羽 裕（亜細亜大学大学院 非常勤講師）

目次

はじめに	・・・P.3
第1章 地域通貨単位（RMU）の ASEAN+3 での検討内容	・・・P.4
1. ASEAN+3「リサーチ・グループ」の位置付けと活動	・・・P.4
2. 先行研究 ～ 2011年時点での課題認識	・・・P.5
第2章 環境変化をふまえた RMU の考察	・・・P.8
1. その後の環境変化の認識	・・・P.8
2. 域内各国にとっての RMU のメリット・デメリット	・・・P.11
3. RMU 導入条件の考察	・・・P.15
第3章 RMU に関する今後の展望	・・・P.19
1. 域内 RMU の位置付け	・・・P.19
2. RMU 利用への展望	・・・P.20
おわりに	・・・P.22
注	・・・P.23
参考文献・参考ウェブサイト	・・・P.24

はじめに

本報告は、ASEAN+3 でこれまで検討されてきた「地域通貨単位（＝RMU：Regional Monetary Unit, 以下 RMU という）」の内容を確認するとともに、その課題と展望を考察するものである。RMU は、ASEAN+3 におけるリサーチ・グループにおいてこれまで複数回取り上げられてきたテーマであり、その検討内容の確認と利用に関する展望を中心に報告する。

具体的なアプローチとしては、以下とした。ASEAN+3 のリサーチ・グループの研究などでも、RMU 自体の評価や導入への課題は多く論じられているが、各国通貨別のメリット・デメリットが個別に論じられるケースは多くないと考えている。一方で、域内各国が国別に RMU の創出・参加を検討する際には、自国のメリット・デメリットは大きな判断材料となるであろう。そこで、検討にあたり、現行の為替制度、経済状況・規模もふまえて、定性的な評価を筆者なりに行い、そうした視点での議論の「たたき台」を提示することを目指した。そのため、メリット・デメリットとも、一面的な評価に留まるものの、両面を検討することで、バランスの取れた議論へつなげることを考えた。合わせて、先行研究でも利用された「ゲーム理論」の発想を取り入れ、導入条件の考察を行った。

そのうえで、昨今の域内での資金ニーズに関わる案件もふまえて、RMU の位置づけと利用への展望をまとめた。

なお、本報告は、亜細亜大学アジア研究所のプロジェクト研究「東南アジアのグローバル化とリージョナル化」の一環として、取組んでいるものである。ただし、本稿の内容・見解は個人的なものであり、本務先、その他いかなる組織とも無関係である。

第1章 地域通貨単位（RMU）の ASEAN+3 での検討内容

1. ASEAN+3「リサーチ・グループ」の位置付けと活動

ASEAN10ヶ国と日本・中国・韓国から構成される ASEAN+3 は、1997年のアジア通貨危機以降、その解決や再発防止の観点で、域内の通貨・金融協力を進めてきた。具体的には、1997年12月に第1回 ASEAN+3 首脳会議を行い、その後、財務大臣会議が設置され1999年からは毎年開催されている。2012年からは、中央銀行総裁も加わる会議となった。この枠組みにより、これまでチェンマイ・イニシアティブ⁽¹⁾、アジア債券市場育成イニシアティブ⁽²⁾などの成果があげられた。チェンマイ・イニシアティブが2010年にマルチ化発効まで漕ぎ着け、それと平仄を合わせる形で、域内のサーベイランス機関の必要性も認識され、2011年5月に AMRO (=Asean+3 Macroeconomics Research Office) がシンガポールに設立された。当初、シンガポール法人であった AMRO も、昨年2014年10月には国際機関化するための署名がなされた。

「リサーチ・グループ」は、金融協力を強化し、域内の一層の金融の安定を促進するための方策を研究するために、2003年の第6回会議で設立が合意されたものである。それを受け、2004年以降、域内の金融関連の複数の課題をテーマとし、複数の研究機関が調査・報告を毎年行っている。毎年の ASEAN+3 の会議の際には、成果への評価と次の1年の研究トピックが明示されてきた。

RMU に関するリサーチ・グループでの報告テーマの経緯を振り返ると、以下となる。

2006/2007年

Toward Greater Financial Stability in the Asian Region: Exploring Steps to Create Regional Monetary Units (RMUs) (会議共同声明における財務省仮訳：「アジア地域の一層の金融安定化に向けた地域通貨単位構築手順の研究」。)

2007/2008年

Toward Greater Financial Stability in the Asian Region: Measures for Possible Use of Regional Monetary Units for Surveillance and Transaction (会議共同声明での言及はないが、「サーベイランスおよび取引に関する地域通貨単位の使用可能な手順」のイメージ。)

2010/2011年

Possible Use of regional Monetary Units – Identification of Issues for Practical use
(会議共同声明における財務省仮訳：「地域通貨単位の使用可能性—実用面における課題の特定—」。)

2006/2007年にある「構築手順の研究」では、かなり長期的な展望の色彩が強いが、その後「使用可能性」を検討し、「実用面における課題の特定」へと進んできており、着実に段階をふんだ検討と考えられる。本報告では、直近（2010/2011年）の研究結果の内容の検証を中心としたい。

なお、昨年（2014年）のASEAN+3の会議では「リサーチ・グループの活動の方向性に関する議論」と言及されたのみであり、今後の位置付け・運用は注目される。

2. 先行研究 ～ 2011年時点での課題認識

まず、これまでの検討経緯の確認のために、2006/2007年、2007/2008年の報告概要を確認しておきたい。

2006/2007年では、国際通貨研究所（日本）をはじめとする5研究機関から報告がなされている。国際通貨研究所の報告概要を確認すると、以下の通り。まず、RMUを構成する通貨を規定し、その通貨間のシェアをGDPと貿易取引量などを基準に決定する。使用にあたっては、サーベイランス目的と実取引が想定可能。サーベイランスに関しては、域内通貨間の相場に関するミスアライメントの捕捉に適している。サーベイランスの目的の明確化、RMUの価値（レート水準）の毎営業日の公示、他の諸変数とRMUを利用した「早期警戒システム」などが想定されている。実取引には関しては、商業取引・金融取引の双方に利用可能。民間における利用促進のため、取引可能なRMU建て金融商品市場の発展の必要性を指摘している。また、経常取引・資本取引の区分への留意やRMU構成通貨との交換性の確保などもあげられている。

続く2007/2008年の報告は、国際通貨研究所を含めた4機関が作成した。前年分と方向性では大きく異なる点はない。国際通貨研究所の報告から、RMU創出のロードマップを確認する。短期的には、サーベイランス用RMUについては、①定義を行い、②毎営業日のレート開示、③RMUおよびRMU指数を地域サーベイのためにモニターを行う。一方、民間での実利用RMUは、①政府または国際機関による債券発行、②主要なRMU関連取引の規制を外す、③RMUを法的にまたは事実上の外貨として認める、④RMU関連商品に関する会計処理と税務処理の調和をさせる、⑤RMUの決済システムを作る。中長期的に求められるのは、以下の事項。①政府など公的機関の関与、②域内通貨間の為替レートの安定、③域内各国通貨の交換性確保、④経済統合の進展、⑤金融統合の進展、⑥常設事務局の設置、があげられている。

上記 2 回にわたる報告から 3 年を経た 2010/2011 年のリサーチ・グループは、国際通貨研究所（日本）、南洋理工大学（シンガポール）、インドネシア大学（インドネシア）の 3 研究機関で、それぞれから報告がなされている。各機関とも、サーベイランス利用に関しての有用性は認めている。そこで、ここでは、実利用に関する課題を中心に整理したい。

国際通貨研究所は、RMU の先行事例である ECU⁽³⁾ の経験から、民間利用にあたっては、金融取引が貿易取引よりも取り組みやすいとしている。そのうえで、利用促進策をいくつか提示している。そのなかで、「ネットワークの外部性」の重要性をまず指摘している。その理由を「ゲーム理論」における「ナッシュ均衡」に求めている。（図表 1）この理論に基づき、域内各国が RMU の利用にメリットを見出すことができれば、その実現に向けてさらに協力ができることとなる。報告では、そのための施策として、以下の取組や特徴を指摘している。

（図表 1）RMU に関するナッシュ均衡

Table 4-1: Which will gain?

		“B” will use the RMU	
		Yes	No
“A” will use the RMU	Yes	(+5, +5)	(-5, 0)
	No	(0, -5)	(0, 0)

Note: (Country A's gain, Country B's gain)

（出所）国際通貨研究所報告

①一つの RMU の創出：RMU を構成する通貨およびそのシェアの統一

②完全交換性がない通貨を含む RMU の強み

～ SDR からの Lesson：投資対象としたい交換性に制限のある通貨を含む RMU としての魅力⁽⁴⁾

③RMU 使用に向けてのサポート

～ ECU からの Lesson：外貨としての認知、RMU 建て債券の創出、RMU の決済システムの構築

こうした取組を、2007/2008 年に既に打ち出していたロードマップと組み合わせ進めることが提言された。

南洋理工大学は、認識調査を行い、その結果をふまえた報告を作成している。調査にあたっての質問は ASEAN+3 の経済統合、RMU、チェンマイ・イニシアティブ、AMRO などの役割についてと RMU 自体の目的、構成通貨シェア、実務的な問題といった分野。そ

れを政府関係者、学術関係者や金融業界関係者に対して行ったもの。調査結果としては、AMRO を中心として RMU を定義・算出し、サーベイランス利用には前向き。民間利用は、公的利用の方向性が固まった後、あるいは公的なサポートが重要というものである。アンケート回答とともにコメントもなされており、「RMU と民間」に関する内容のものを確認しておく。

①民間での利用は RMU 成功の鍵となる。

②先導は公的セクターによってなされるべき。

③RMU 構想がビジネス業界団体レベルで議論されることを強く推奨する。

④RMU は人工通貨であり、その利用にあたっては公的コミットメントで信用性が補完されるべき。

⑤先物市場を含めて、他の主要通貨同様に RMU の通貨の市場が整備されなければ、民間セクターは関心を持たない。

どれも、民間での実利用を展望するにあたっては、参考にすべきものであろう。

インドネシア大学の報告は、RMU に関連する分野の専門家 18 人からのインタビューを中心としている。概観としては、インドネシアの立場を ASEAN+3 のなかでは、まだ先行する立場にないと考えており、結果として RMU の推進については、慎重な立場の印象である。一方で、民間での利用に関しては、競争力の指数としては導入がしやすいとの立場。しかし、実取引での証券発行や銀行取引での使用については、難しいと整理している。インドネシア経済、あるいはインドネシア・ルピアにとって、RMU にメリットがあるかの視点がインタビュー全般で重要視されていると考えられる。RMU の実現案としては、シンガポール、中国、日本、韓国で立ち上げ、2015 年にインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイが続き、2020 年にベトナムがキャッチアップ。最後にカンボジアとラオスが、数年後に加わる段階的な案を提示している。(ブルネイ・ミャンマーの言及なし。)

上記 3 件の報告から、この時点での RMU の展望は以下のようにまとめられる。実利用は、まずはサーベイランス分野で、そのための構成通貨のシェアを規定すること。一方で、金融や貿易など実際の取引での使用まで展望した場合は、RMU との一定の交換性が各通貨に求められる。ASEAN+3 の各通貨を、両者（サーベイランスと実取引）を勘案して、どこまでを構成通貨とするかを検討する必要がある。さらに、各国が自国にとってのメリットを見出すこと、民間利用には、実利用者としての民間の視点・意見が反映される必要があると考える。

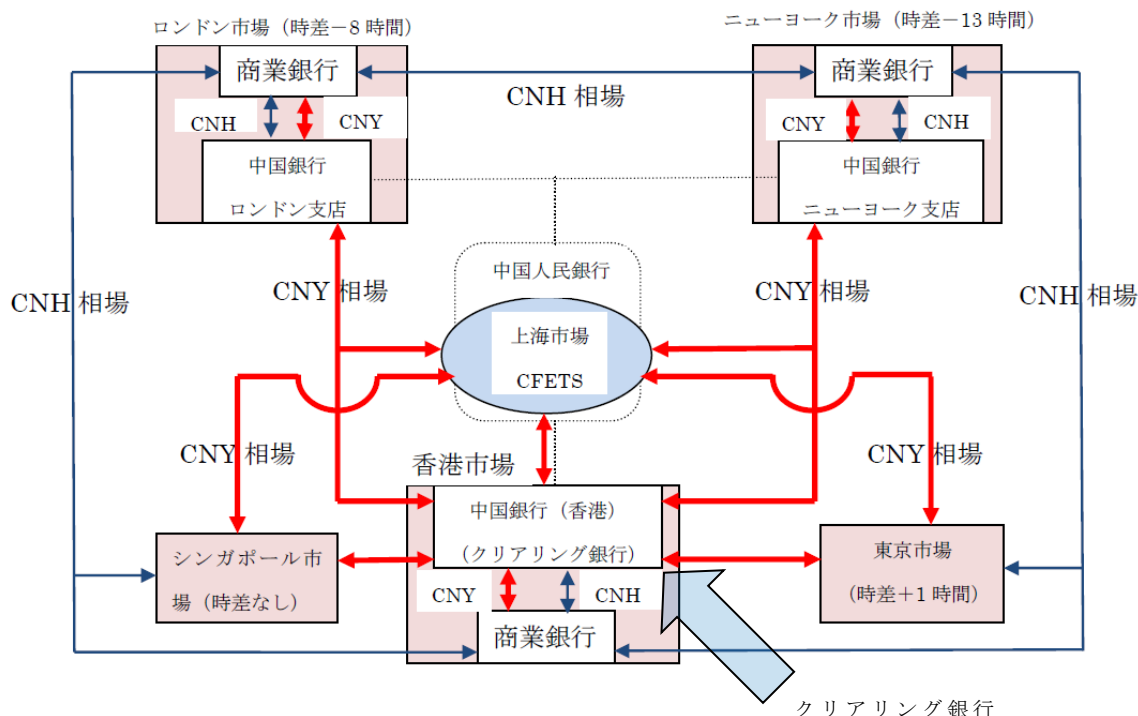
第2章 環境変化をふまえた RMU の考察

1. その後の環境変化の認識

上記のような 2011 年時点の展望をふまえ、その後 4 年を経過した現在、RMU を検討する際に、考慮すべき環境変化をまず整理したい。大きな変化は 3 点考えられる。1 点目は、中国の人民元の国際化の進展であり、2 点目は本年 2015 年末を目指して進められている ASEAN 経済共同体の準備とそれに伴う ASEAN の経済力の伸長。3 点目は、2012 年末より、アベノミクスのもと、大きく進んだ円安である。

中国は、独自の通貨スワップ協定の締結国や海外の人民元のクリアリングバンク（図表 2）を増やした。また、上海自由貿易試験区をはじめとする人民元の資本勘定での自由化も着実に進めている。また、欧州各国からも多くの参加を得た「アジアインフラ投資銀行」開業に向けて、準備を進めている。本年 2015 年 8 月の人民元安へのシフト以降、その経済動向に不透明感が強くなった状況ながら、その際の世界の株式市場などへの影響を鑑みても、中国ならびに人民元の影響力は着実に増加している。

（図表 2）人民元のグローバル外為市場概念図

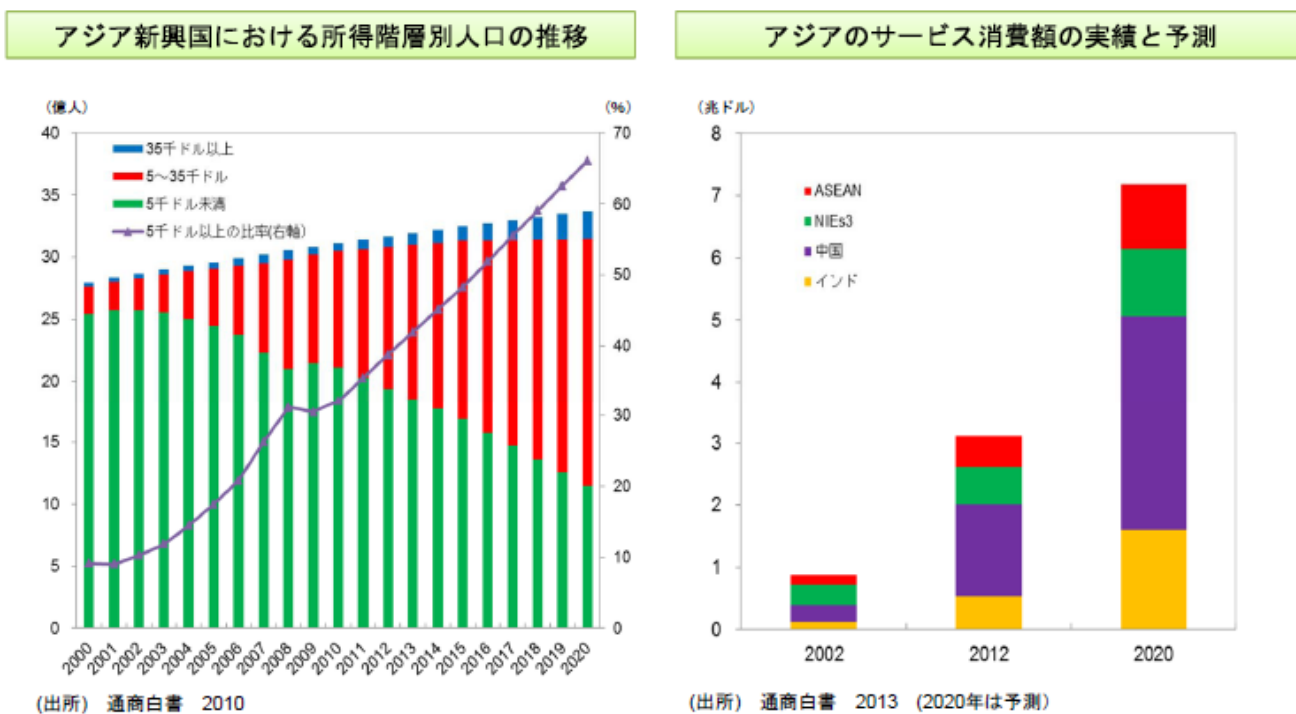


（出所）村瀬（2010）

ASEAN の経済力の伸長は、図表 3 に見られるようにアジア全体での所得水準の向上や消費額の増大を支えている。従来は、日系をはじめとする外資系企業の製造拠点であった中国や ASEAN は、生産のみならず、その消費額の伸びから市場としての存在感が大きく

増している。これは、貿易取引が域内で完結する割合が伸びていることも示し、RMU の利用価値の高まりを意味すると考えられる。また、本年 2015 年末に設立予定の ASEAN 経済共同体の創設も、ASEAN の一体化を着実に進めるものである。ASEAN 域内関税撤廃の流れの中、ASEAN 域内取引も拡大が予想され、その際に ASEAN 域内通貨建て取引も増加し得る。その場合、域内通貨間の為替相場安定に資する RMU を創出することは ASEAN 各国にもメリットがあると考えられる。

(図表 3) アジア地域の最終消費市場としての潜在性



(出所) 平成 27 年 3 月 3 日財務省関税・外国為替等審議会外国為替等分科会資料より転載

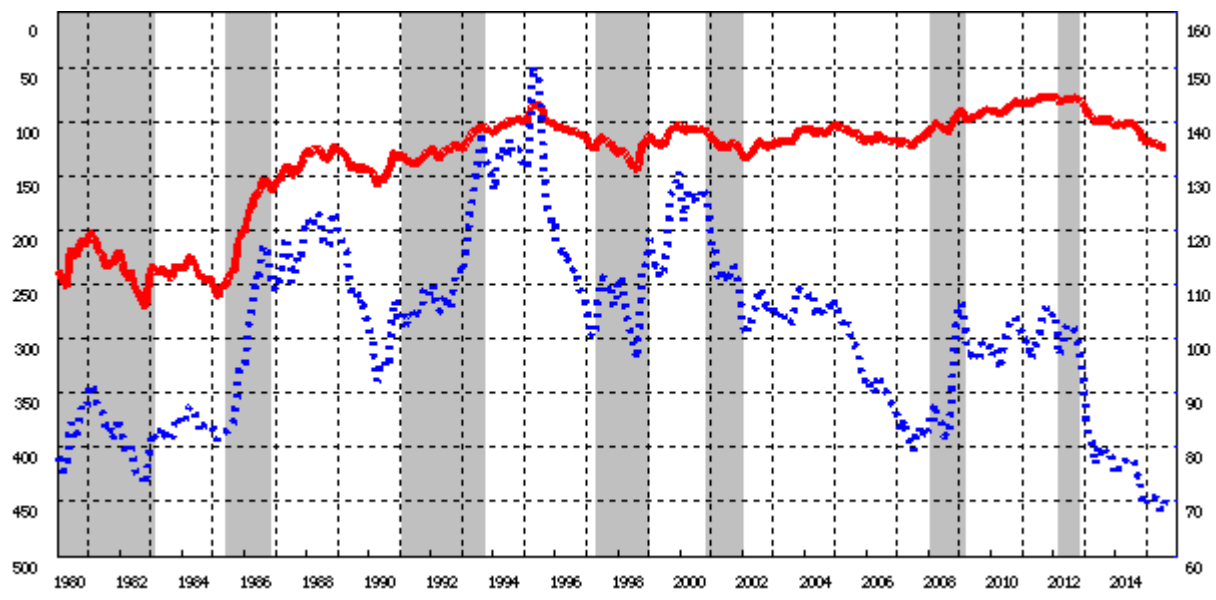
円安は、対米ドルでは名目レートも実質実行為替レートとも、図表 4 のとおり着実に進んでいる。RMU の視点では、経済産業研究所（以下 RIETI という）が算出する AMU⁽⁵⁾でも日本円が域内通貨の中でも円安方向にシフトしていることがわかる。日本円を含め、域内各通貨の AMU での乖離状況をサーベイしながら、RMU 創出のタイミングや参加通貨間のシェア、創出時の RMU のレベルを検討していくことが現実的であろう。

この 4 年で、世界の中で、ASEAN+3 の経済的なシェアが大きくなったことは、RMU が創出される条件の整備が進んだと考えられる。経済および金融における域内の関係の重層化、統合の進展は、RMU 実現に向けた重要な条件であることは、これまでのリサーチ・グループでの研究でも指摘されてきたことである。また、域内取引が増大する場合、通貨間の為替レートの安定が進むことは、各国にもメリットとして認識される。これは、前述

のナッシュ均衡の理論でも、RMU 創出の気運が高まる方向への動きと考えられる。こうした RMU への認識を日本がどのように捉え、それをふまえて ASEAN+3 のコンセンサスをどの方向に導くかが、重要となると考えている。

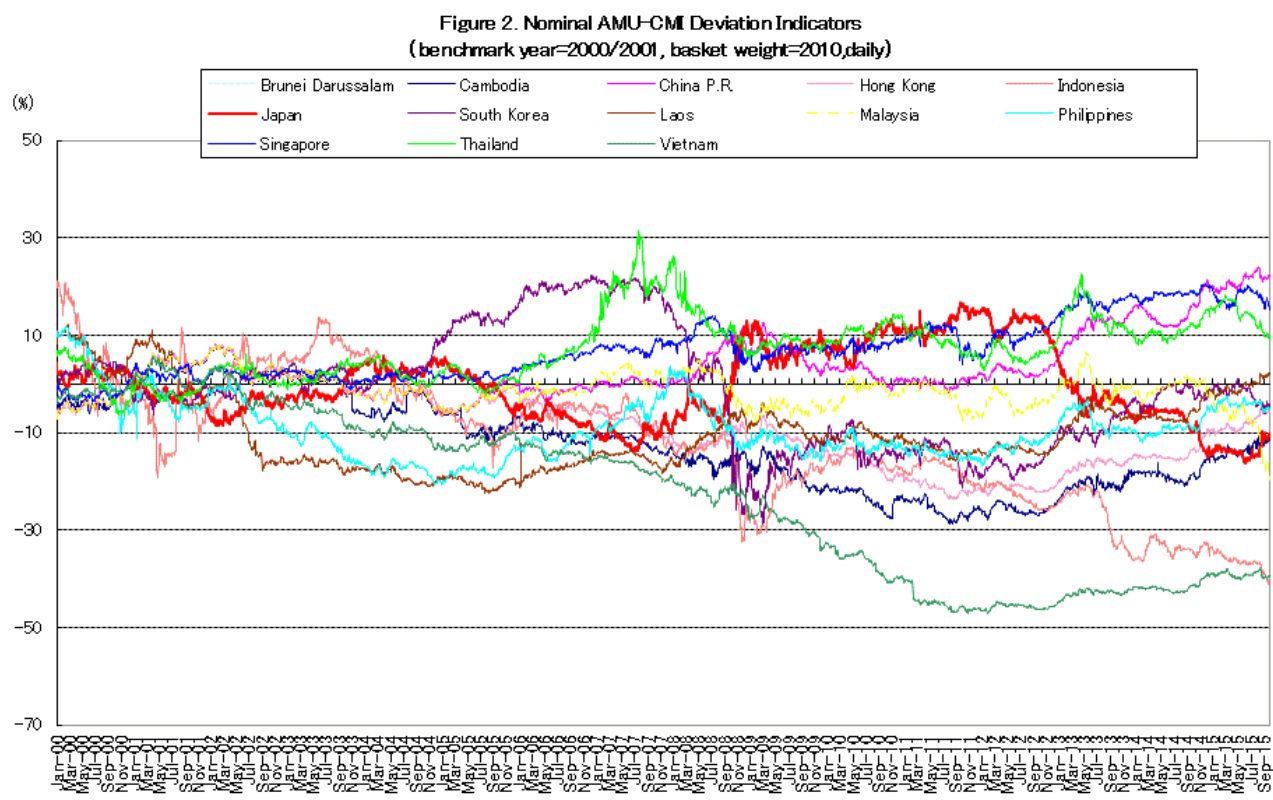
(図表 4 - (1)) 為替相場推移 (1980 年～2015 年 9 月)

— : 東京市場ドル円スポット 17 時点/月中平均
- - - : 実効為替レート指数 単位: 2010 年 = 100



(出所) 日本銀行 HP

(図表 4 - (2)) 日次名目 AMU-CMI 乖離指標 (2000 年 1 月以降)



(出所) RIETI HP

2. 域内各国にとっての RMU のメリット・デメリット

実際に域内各国での RMU 創出の機運が盛り上がるためには、各国にとってのメリットが重要となる。そこで、各国の経済規模を中心に比較・評価したうえで、域内 RMU の各国にとってのメリット・デメリットを、それぞれの現行の為替制度もふまえたうえで検討する。

(図表 5) 域内各国の経済規模概観

国	人口(百万人)			GDP(10億ドル)			一人当たりGDP(ドル)		外貨準備(百万ドル)		貿易(10億ドル)	
	1997	2013	割合(2013)	1997	2013	割合(2013)	1997	2013	2014年末	割合	2013年	割合
ブルネイ	0.302	0.406	0.02%	5.20	16.11	0.09%	17,224.53	39,658.80	3,649	0.06%	17.0	0.17%
カンボジア	11.396	15.087	0.70%	3.39	15.51	0.08%	297.645	1,028.14	6,108	0.09%	14.6	0.15%
中国	1,236.260	1,360.763	63.08%	985.04	9,469.12	51.63%	796.793	6,958.69	3,900,039	58.85%	3,821.9	38.52%
香港	6.517	7.220	0.33%	178.97	274.03	1.49%	27,463.09	37,955.45	328,517	4.96%	993.5	10.01%
インドネシア	199.280	247.954	11.49%	215.75	870.28	4.75%	1,082.64	3,509.82	111,863	1.69%	360.8	3.64%
日本	126.045	127.341	5.90%	4,324.28	4,898.53	26.71%	34,307.37	38,467.79	1,260,680	19.02%	1,525.1	15.37%
韓国	45.954	50.220	2.33%	560.49	1,304.47	7.11%	12,196.78	25,975.07	362,835	5.47%	1,172.3	11.82%
ラオス	5.097	6.770	0.31%	1.85	10.79	0.06%	362.171	1,593.59	1,219	0.02%	5.3	0.05%
マレーシア	21.769	29.948	1.39%	100.17	313.16	1.71%	4,601.40	10,456.89	115,959	1.75%	406.1	4.09%
ミャンマー	n/a	50.979	2.36%	n/a	56.76	0.31%	n/a	1,113.37	7,353	0.11%	16.7	0.17%
フィリピン	71.650	97.484	4.52%	91.23	272.07	1.48%	1,273.33	2,790.88	79,629	1.20%	109.8	1.11%
シンガポール	3.796	5.399	0.25%	100.16	297.94	1.62%	26,386.64	55,182.48	261,583	3.95%	813.5	8.20%
タイ	60.816	68.229	3.16%	150.89	387.25	2.11%	2,481.11	5,675.80	157,163	2.37%	444.4	4.48%
ベトナム	74.307	89.691	4.16%	26.89	170.57	0.93%	361.908	1,901.70	34,189	0.52%	236.8	2.39%
合計	1,862.887	2,157.085	<倍率> 1.16	6,739.12	18,340.47	<倍率> 2.72			6,627,137		9,920.84	
									ミャンマー:2012年		ブルネイ:2012年	

(出所) World Bank データより筆者作成

図表 5 より、域内全体の経済規模は 2013 年時点で、アジア通貨危機のあった 1997 年と比較して、全体で見ると人口で 1.16 倍、GDP では 2.72 倍まで拡大していることがわ

かる。国・地域別に見た場合、人口（63%）・GDP（52%）とも中国の圧倒的なシェアの高さが目につく。また、GDPでは、経済伸張の高いASEAN地域も、域内の日中韓（含む香港）との対比では前者が約15%、後者が約85%と、その規模には格段の差がある。

「失われた20年」と叫ばれる日本ではあるが、域内における経済規模は十分な存在感があることが、あらためてわかる。

以下、個別項目のデータを概観する。一人当たりGDPでは、中国は、シンガポール・日本・韓国とは大きな差があること。一方で、国ベースのGDPでは最小レベルのブルネイが、一人当たりでは日本を凌ぐ豊さであることが目につく。外貨準備は、中国・日本が突出しているが、全体でもかなりの規模を持っている。チェンマイ・イニシアティブの仕組と合わせ、域内通貨間の相場安定をさせる際に必要な原資として、相応の規模と考えられる。貿易については、日中韓の規模が大きいですが、GDP対比でいえば、香港・シンガポールの規模も相応にあり、「貿易立国」としての機能が裏打ちされる結果と考えられる。

以上のような域内各国の経済規模をふまえ、RMUを導入した際の各国のメリット・デメリットを検討・整理した結果が図表6である。ここでは、RMUの構成通貨間のシェアが、チャンマイ・イニシアティブ（マルチ化後）の貢献額割合で規定される想定をしている。

RIETIのAMUは、欧州のECUと同様に各国のGDPと貿易量の加重平均により、各国通貨のシェアを決めたものが当初算出された。その後、当該シェアの決定の「たたき台」ともいえる割合として、チェンマイ・イニシアティブのマルチ化が実現したことから、そのシェアにもとづくものも、公表が開始された。（AMU-CMIと呼ばれる。）RMU創出にあたっては、その構成通貨間のシェアの決定も大きな問題となると思われることから、本稿では、上記AMU-CMIの発想と同様に、チェンマイ・イニシアティブの貢献額シェアをRMUのシェアとしたうえで、メリット・デメリットの検討を行うこととする。

ASEAN+3のリサーチ・グループの研究などでも、RMU自体の評価や導入への課題は多く論じられているが、各国通貨別のメリット・デメリットが個別に論じられるケースは多くないと考えている。一方で、第1章で触れたインドネシア大学の報告から考えると、国別にRMUの創出・参加を検討する際には、自国のメリット・デメリットは大きな判断材料となるであろう。そのため、本稿では、検討にあたり、現行の為替制度、経済状況・規模もふまえて、定性的な評価を筆者なりに行き、そうした視点での議論の「たたき台」を提示することを目指す。そのため、メリット・デメリットとも、一面的な評価に留まるも

の、両面を検討することで、バランスの取れた議論へつなげたいと考えている。

(図表6) 域内各国の為替制度とRMU導入のメリット・デメリット

国	CM貢献シェア(%)	為替制度(IMF分類)	特記事項	経済の特徴	メリット	デメリット
ブルネイ	0.025	Currency board	シンガポールドルにベッグ	資源豊か、一人当たりGDP高い	シンガポールドルのみではなく、域内通貨との為替レート安定。	金融政策、再検討の可能性
カンボジア	0.100	Other managed arrangements	ドル化経済、緩やかな脱ドル化を目指す	経済発展はこれから。メコン経済圏の中心に位置。	脱ドル化には資する。	AMU参加にあたり早期の資本取引自由化のリスクあり。
中国	28.500	Claw-like arrangements	国際化進展 頻繁な中銀介入 2015年8月切り下げ	人口世界第1位、GDP世界第2位	AMU内シェア高く、人民元の影響力維持。	人民元としての基軸通貨化は一度見送り。
香港	3.500	Currency board	米ドルベッグ 中国と1国2制度	中国とのパイプ 金融・貿易に強み	域内通貨との為替安定。	通貨に関する1国2制度の変更リスクあり。
インドネシア	3.793	Floating	自国通貨の使用義務化、為替ヘッジ規制等強化	資源豊かなながら、経常赤字・財政赤字	域内での為替相場安定の仕組に参加することによる自国通貨相場安定化。	経常赤字・財政赤字のままでの参加の場合のリスク。
日本	32.000	Free Floating	主要通貨(SDR構成)	少子高齢化・財政赤字深刻	今後の成長地域通貨との為替相場安定継続。域内SCM利用にも寄与。	SDR構成通貨でなくなる可能性(AMUを新規採用の場合)
韓国	16.000	Floating	為替介入の頻度が高い	域内経済規模第3位 FTA積極対応	中国・ASEAN通貨との相場安定。	対日本円での相場安定が、製造業の競争力におけるリスクとなる可能性。
ラオス	0.025	Claw-like arrangements	国内では、タイバーツ、人民元、米ドル流通	経済規模域内最小	AMU参加通貨としての、国内自国通貨への信認上昇	AMU参加にあたり早期の資本取引自由化のリスクあり。
マレーシア	3.793	Other managed arrangements	複数通貨バスケット制	プミトラ政策の影響、イスラム金融に注力	域内での為替相場安定の仕組に参加することによる自国通貨相場安定化。	現行の通貨バスケットとの相場の違いに留意
ミャンマー	0.050	Other managed arrangements	2012年4月より、多重為替制度から一本化	「東アジア最後のフロンティア」の期待と開発進展	AMU参加通貨としての、自国通貨への信認上昇	AMU参加にあたり早期の資本取引自由化のリスクあり。
フィリピン	3.793	Floating	為替相場安定に必要な際は為替介入を行う余地あり。	海外出稼ぎ送金の経済成長への貢献大	域内での為替相場安定の仕組に参加することによる自国通貨相場安定化。	AMUとしての対ドル相場の推移に留意
シンガポール	3.793	Stabilized arrangements	バスケット通貨 金利政策手段	貿易・金融立国	貿易相手国としての域内国のシェアが高く、相場安定はプラス。	従来の自国の通貨バスケット運営からの離脱となり、金融政策に変化。
タイ	3.793	Floating	アジア通貨危機を契機に変動相場制へ	輸出が経済を牽引。アジアのデトロイト	域内での為替相場安定の仕組に参加することによる自国通貨相場安定化。	AMUとしての対ドル相場の推移に留意
ベトナム	0.833	Stabilized arrangements	2015年8月、対ドル変動幅拡大。	人口規模大かつ人口ボーナス期継続	域内での為替相場安定の仕組に参加することによる自国通貨相場安定化。	対ドル相場の不安定化

(出所) 筆者作成 (為替制度はIMF(2014)を参照)

個別通貨に関しては、上記のとおりだが、主要国および為替制度等でグルーピングしたうえでの評価を次に試みたい。

香港も加えたベースで、日本とならび最大のシェア(32%)を持つ中国は、2008年のリーマンショック以降、人民元の国際化を着実に進めている。その戦略は、域内の基軸通貨化、IMFのSDRの構成通貨入り、将来的には米ドルの次の世界の基軸通貨を目指す、などさまざまな見方がなされている。一方で、本年2015年8月の人民元切り下げ以降、顕在化している経済の減速、合わせて、10月からは為替予約の「売」規制を導入予定であるなど、これまでの国際化推進にブレーキをかける必要性も出てきた面もある。その場合、デメリットにあげた「人民元としての基軸通貨化を一度見送り」も、中期的には問題

ないと思える。また、RMU を実現させ域内基軸通貨化、それを SDR の構成通貨化し、並行して RMU 内の人民元のシェア増加を目指すといった戦略の展望も可能である。

次に Floating と区分されているインドネシア・フィリピン・タイの ASEAN3 ヶ国に関しては、域内通貨間の相場安定のメリットを得るが、RMU として対米ドルの為替相場に留意が必要である。ただし、この点は自国通貨としても対米ドルの相場変動リスクは存在していることを勘案すれば、メリットのほうが大と評価できる。同じく Floating に区分されている韓国の場合、状況に違いがあると考えられる。円－韓国ウォン相場と日経平均株価の相関が指摘されることが多いように、韓国の製造業は日本の製造業との競合関係が強い。対円でのウォン安が、自国の輸出競争力強化に寄与することから、日本円との相場の安定が続くこととなる RMU への姿勢は、不透明と考えられる。

Stabilized Arrangements に区分されるシンガポールとベトナムとでも、違いはある。シンガポールは、現在も米ドルやユーロも含んだと考えられる、自国向けの通貨バスケットを為替相場の基準とするとともに、金融政策においても為替相場を実施手段として利用している。そのため、域内アジア通貨のみと連動する前提の RMU をどう評価するかが鍵となろう。一方、ベトナムは日々の基準相場のバンド運営⁽⁶⁾を行っているが、これまでそのバンドを外れる相場変動に苦労した経験を持つ。そのため、前述の Floating の ASEAN3 ヶ国（インドネシア・フィリピン・タイ）に近く、域内他通貨との相場安定を志向する可能性は高いと思料する。

先行 ASEAN の主要国のひとつであるマレーシアは、通貨バスケット参照の変動相場制を標榜し、Other Managed Arrangements に区分されているが、最近ではアジア通貨危機以来の自国通貨安に陥るなど、為替相場の変動が大きくなっている状況である。そのため、インドネシア等の Floating の ASEAN 諸国と同様に RMU に参画するメリットは十分あると考える。

ベトナムを除く CLMV の残る 3 ヶ国、カンボジア・ラオス・ミャンマーは、RMU における自国通貨のシェアも低く、かつ資本取引の早期自由化を求められるリスクを考えると、現時点でのメリットが大きいとは評価しづらい。むしろ、先行研究にあげたインドネシア大学のアンケート結果と同様に、RMU が創出された後に参加する方が無難と考えられる。残るカレンシー・ボード制のブルネイ・香港は、図表 6 に記載した、それぞれ独自の事情があると考えられる。

最後に、日本について考えたい。デメリットとして記載した SDR の構成通貨から円が

外れる点は、RMU の議論でこれまで触れられなかった点であると思う。また、現時点でそうした想定をすることは現実的ではないかもしれない。ただし、前述のとおり、中国が RMU の SDR の構成通貨入りまで展望し、RMU の創出に前向きとなるなら、それと協働することは、日本の RMU への本気度を示すものとも考えられる。また、中長期的なアジア域内の経済成長を、日本の経済成長にも活かすうえでも、RMU の実現にはメリットがあると考える。

3. RMU 導入条件の考察

前述の各国別のメリット・デメリットの検討につづき、メリットの共有・拡大を通じて、域内 RMU 創出にどのようにつなげるかを検討したい。まず、第 1 章であげた国際通貨研究所の報告で使用された「ナッシュ均衡」をあらためて確認したい。

<再掲> (図表 1) RMU に関するナッシュ均衡

Table 4-1: Which will gain?

		“B” will use the RMU	
		Yes	No
“A” will use the RMU	Yes	(+5, +5)	(-5, 0)
	No	(0, -5)	(0, 0)

Note: (Country A's gain, Country B's gain)

(出所) 国際通貨研究所報告

「ナッシュ均衡」である左上と右下は、ゲーム理論では「非協力ゲーム」を前提とするものである。では、残りの左下・右上の選択枝は（破線枠囲み部分）RMU 検討にあたっては、存在するのかを考えてみたい。RMU は複数通貨から構成されるバスケット通貨であるため、RMU の創出・使用は、1ヶ国では困難といえる。したがって、上記の破線部分は存在しないと考えられる。一方で、理論的には2ヶ国でも RMU の創出は可能となる。⁽⁷⁾では、A・B 間で利得が異なるケース（破線部分）が存在するケースが想定できる RMU の整理は可能かを考える。すでに RMU の存在を前提とし、その上で2ヶ国間の取引通貨の選択の際を想定する。それを示すと図表 7 のように示せる。

日本企業 A 社と中国企業 B 社間での貿易取引を想定し、その契約時点での取引建値の選択枝にそれぞれの自国通貨とともに、RMU を加えたものである。自国通貨または相手国通貨を選択することとなる「ケース 1」・「ケース 3」は相手国通貨を選ぶこととなっ

た企業が片務的に為替リスクを負うこととなる。そのため、A と B の利得は異なる。一方で RMU を選択する「ケース2」は A 社・B 社の双方に為替リスクが存在することを示す。

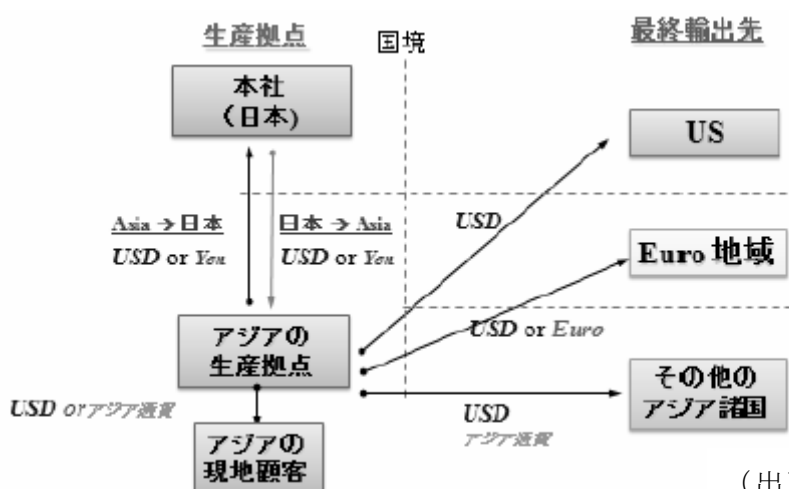
(図表 7) 貿易取引における取引通貨の選択に関わる利得表

		B.中国企業の利用通貨		
		円	RMU	人民元
A.日本企業の利用通貨	円	<ケース1> (0, ±5)		
	RMU		<ケース2> (±5, ±5)	
	人民元			<ケース3> (±5, 0)
Note: (A's Gain, B's Gain)				
Gain: 当該取引から生じる為替差損益と定義(したがって、5はあくまで例示の数値)				
(注)A社-B社間取引なので、選択肢は上記3とおりのみ				

(出所) 筆者作成

図表 8 は、そうした日本企業の建値選択行動の研究である清水 (2013) によるものである。日本企業が、自社の生産ネットワークをアジア域内に築き、従来、最終輸出先となる米国の米ドルを、アジアにおいても主に使用してきた構造を示す。同図における「最終輸出先」において、「その他のアジア諸国」が増加すれば、アジア域内通貨の使用ニーズの増

(図表 8) アジアにおける日本企業の貿易建値選択<概念図>



(出所) 清水 (2013)

加が予想される。日本以外の中国や ASEAN 企業にとっても、同様のニーズが想定可能。

そうしたニーズへの対応として、RMU を創出した場合の上記の利得表は以下のように想定が可能。

(図表 9) 貿易取引における取引通貨の選択に関わる利得表 (米ドルと RMU のケース)

		B.中国企業の利用通貨				
		RMU	米ドル			
A.日本企業の 利用通貨	RMU	<ケース4> (±2, ±2)				
	米ドル		<ケース5> (±5, ±5)			
Note: (A's Gain, B's Gain)						
Gain: 当該取引から生じる為替差損益と定義(したがって、2・5はあくまで例示の数値)						
(注)A社-B社間取引なので、選択肢は上記3とおりのみ						

(出所) 筆者作成

図表 7 および図表 9 が示すことは、以下のとおり。取引通貨の選択は、当事者間の取引関係や商品の独自性などで決定される。また、ケース 2、ケース 4、ケース 5 のケースでの A 社と B 社の利得は、輸出入の立場が異なることと自国通貨と RMU の為替変動が異なることから同一ではない。一方で、ケース 4 とケース 5 の比較では、それぞれの自国通貨を RMU に安定的な設定としていることから、為替差損益は、対 RMU の方が対米ドルよりも小さい可能性が高いことを示している。(そのため、例示の数値としてはケース 4 がケース 5 よりも小さい。) RIETI による AMU など、自国通貨の RMU の安定性を示すことができれば、各国通貨当局もその創出の動機が強まることが期待される。また、利得表に例示として示した数値例を、AMU 等のデータをベースに、国および民間の一定の範囲の取引から推計して示すことで、実金額ベースでのメリットの試算を行うことができれば、RMU 創出メリットの訴求が可能であろう。これを ASEAN+3 域内各国で協働して行うことは、ゲーム理論でいう「協力ゲーム」と考えられ、その「解」を求めることができれば、RMU 創出の気運が高まるのではないだろうか。

RMU の実取引利用のためには、域内の民間の貿易取引や資本取引において、米ドルよりも域内通貨の利用が選好される必要がある。さらに、域内通貨間の為替相場の安定が必要となることから、RMU 創出を前提に域内各国間のコンセンサス醸成が重要であろう。資本取引には、いわゆる金融資本取引のみならず、中長期のインフラ整備のための資金調達スキームも含まれる。具体的な事例としては、ラオスでのダム・水力発電所建設にあたり、ラオス政府がタイバーツ建ての債券発行を行った事例がある。これは、発電し

た電力の供給・販売先がタイ電力公社であり、収入がタイパーツのため、為替リスク軽減可能であることから、実現したものである。こうした域内インフラニーズに伴う資金は今後も必要であり、そうした資金調達を RMU 建てで行うことは、資金調達者、域内投資家の双方にとって、為替リスク低減の観点で好ましいものである。陸路で結ばれているメコン地域などの道路整備は、3ヶ国以上にわたるケースも想定され、そうしたケースにも RMU は有用である。前述の「国および民間の一定の範囲の取引」を、貿易などの域内の経常取引とこうしたインフラ需要に限定しても、相当の金額に達するであろうことは、昨今の AIIB 設立の動機や ADB の動きを勘案すれば、想像は可能である。

導入条件としては、上述のメリットの試算への取組と第1章で取り上げた国際通貨研究所の報告にあるような、ロードマップの着実な進行が必要となる。金額的な試算としては、メリットの試算と合わせて、ロードマップにあるような決済などのインフラ整備費用および公的な RMU を当初どの程度の金額で創出するかといった事項も必要となる。

第3章 RMUに関する今後の展望

1. 域内 RMU の位置付け

ここまで、ASEAN+3におけるリサーチ・グループによる先行研究の確認とその後の環境変化をふまえた、RMU創出のメリット・デメリットの検討を行った。そのうえで、ゲーム理論の発想を使い、導入条件の考察を行った。そこで、本章では、あらためてRMUの位置づけに関して検討したい。

RMUと同様のバスケット通貨の前例としては、本稿でも触れたIMFにおけるSDRと欧州のユーロ前身であるECUが代表的であろう。ただし、その二つには大きな違いがある。SDRは、IMFの「特別引出権」との位置づけで、現在は米ドル・ユーロ・英ポンド・日本円から構成されているものの、通常の取引では一般的には使用されない。一方で、ECUは、欧州では域内為替相場安定のシステムであるEMSの枠組の中で生まれ、公的ECU・民間ECUとして、実取引に利用された。

SDRとECUの前に、やはりバスケット通貨に近い構想として提案されたものが存在する。それは、現在のIMF・世界銀行の体制が検討された際に、ケインズらのイギリス代表団から「国際清算同盟」の仕組とともに提案された「バンコール」の構想である。政府間通貨とすることで、「中央銀行の銀行」的な組織の創設とバンコールを国際取引の決済手段とすることを目指していた。固定相場制ながら、その相場は調整可能とされたといわれ、各国通貨のバスケットの色彩を持っていたとも考えられる。

こうした過去の経験・検討経緯をふまえ、ASEAN+3におけるRMUを考えると、ECUのアジア版、あるいはSDRのアジア版とも位置付け可能である。2008年のリーマンショック後に、中国人民銀行総裁の周小川は論文（周（2009））において、SDRをグローバルな準備通貨として採用することを提案し、一国の国民通貨である米ドルへの依存度を下げることが構想している。域内でRMUを創出することは、アジア域内で特定国の国民通貨に頼らずにすむような仕組を構想することとも、評価できる。

また、それを域内の為替相場の安定のためのモニタリングの手段に留めず、実際の取引にも使用できるようにすることは、今後の域内の経済成長および地域内の経済的な結びつきや相互依存が高まる局面でも、有用であると考えられる。そのためにも、アジア通貨危機以降に、継続的な活動となっている、ASEAN+3財務大臣・中央銀行総裁会議の枠組を継続・発展させていくことは重要である。その枠組で、当面の課題のみならず、中長期的な

課題を検討・相談していく必要がある。

将来的な RMU の利用ニーズにつながる最近の域内の動きも、ここで確認しておきたい。中国の AIIB 設立、およびそれとともに打ち出している「一帯一路」構想は、域内のインフラ整備ニーズに対応するものであり、そうした資金ニーズに域内通貨で対応することは好ましい。ADB が邦銀 3 行を含む民間銀行 8 行と官民連携（PPP）の協働助言に至ったのも、同じく域内インフラ資金ニーズを PPP で対応することを念頭に置いたものである。個別国では、「東アジア最後のフロンティア」といわれるミャンマーが、昨年、邦銀 3 行を含めた外銀 3 行の進出を認めた背景にも、国内の今後の開発への資金ニーズ対応がある。日本に目を向けてみると、みずほ銀行が人民元建てにつづき、タイバーツ建ての債券を発行し、それを東京プロボンド市場⁽⁸⁾に上場させたのも、域内通貨のクロスボーダー取引に関わる新たな動きといえる。

こうした資金ニーズに対応する際に、各国通貨建てでの対応とともに、RMU 建ての対応が可能となることは、資金の運用・調達両面での多様化に資する。そうしたことも可能とする手段として位置づけ、RMU を考えるのは新たな視点と考える。欧州の ECU 建て金融商品が、低金利国の投資家にとっての魅力ある商品であり、高金利国の資金調達者にとって低利調達手段であったことに加えて、こうした役割を果たせるのも RMU のメリットといえるであろう。

2. RMU 利用への展望

アジア通貨危機の原因といわれる、「ダブル・ミスマッチ」、すなわち「通貨と期間のミスマッチ」からの脱却を目指し、ASEAN+3 ではチェンマイ・イニシアティブをはじめとして、さまざまな取組をおこなってきた。こうした取組の延長として、RMU の創出・利用を実現させることを考えればよいと思える。

RMU が域内通貨間の為替相場の安定のサーベイランスの手段としても有効であることから、前述の AMRO がそのサーベイの主体となることは可能であろう。合わせて、その将来的な実利用を検討する役割も担えるように、機関の強化・拡充が期待される。当初のシンガポール法人としての位置づけから、2014 年 10 月に国際機関化されることが正式決定されたことは、そうした観点では好ましいものといえる。

また、前述したとおり、2014 年には今後の活動の方向性を議論するとされた、ASEAN+3 のリサーチ・グループは、本年 2015 年 5 月の ASEAN+3 の会議において、その活動が AMRO

によるテーマ別研究に統合されることが決まった。このテーマ別研究での活動が、今後どのように変わっていくかは不明ながら、AMRO の機能強化・拡充が行われ、RMU についても研究が継続されることを期待したい。そして、その研究の際には、創出タイミングで、①どこまでの国の通貨を RMU の構成通貨とするのか、②創出後の参加通貨の増加や各国経済力の伸長を想定した通貨間のシェアの見直しルール（ECU は 5 年ごと）、の 2 点は重要なテーマと考えられる。

また、域内のインフラ資金ニーズが巨額であることから、民間との連携・資金活用が、今後ますます必要とされていくと予想される。合わせて、RMU の実利用に必要な、資金・証券の決済インフラの構築といった分野でも、官民が連携する仕組が望まれる。

おわりに

本稿では、ASEAN+3 での RMU の創出に向けた課題・展望の検討のため、実現した際の各国にとってのメリット・デメリットを考えることに取り組んだ。結果として、各国ごとの事情はあり、さまざまなメリット・デメリットが想定できた。しかし、絶対的にデメリットが大きい国は見当たらず、将来的な RMU の実現の可能性を否定するものではない印象を得た。本テーマに取り組んだ背景には、ギリシャ問題を皮切りに欧州のユーロの根源的な問題、すなわち、通貨・金融政策は共通単一にもかかわらず、財政政策は各国別であることが顕在化し、アジアでの同様の取組への気運が下がってきたと感ずることもある。そのため、あくまでアジア版ユーロではなく、アジア版 ECU までの想定で、検討を進めた。

つづいて、「ゲーム理論」の枠組・発想を使い、域内取引での外貨としての RMU の利用の選択肢を、域外通貨の米ドル使用と比較することを試みた。これにより、導入のための条件を探ることとした。貿易等の経常取引と、今後も多額の資金ニーズが存在する域内インフラ整備資金に、RMU の利用を想定し、その金額的な試算を目指すというアプローチ案を考えた。そのうえで、昨今の域内での資金ニーズに関わる案件もふまえ、RMU の位置づけと利用への展望をまとめた。

メリット・デメリットの検討と合わせ、まだ、RMU 創出条件の検討手法の「たたき台」を示したに過ぎない。しかし、今後、議論・検討を重ねていかない限り、RMU の創出には辿り着くことはないと考え、自身としては、現実的な利用可能性を実務面もふまえ、検討する必要性を感じている。

昨今の国際金融情勢では、中国の経済の不透明感が増し、その影響も受け、金融政策の正常化のため利上げを目指していたアメリカも、そのタイミングを模索している状況である。そうした環境で、まだ多くの新興国を抱える ASEAN+3 では、再びいわゆる金融危機の影響を大きく受けないように、可能な対策を協力して講ずる必要があるだろう。こうした視点も持ちながら、今後も RMU の研究・検討動向を注視していくとともに、その実現可能性を高める条件を研究していきたい。

(注)

1. 「ASEAN+3 財務大臣会合」をきっかけに、2000年に合意された域内の「外貨融通協定」。当初2ヶ国間の協定だったものが、2010年にはマルチ契約化され、2012年には金額も2400億円へと増加されている。
2. ABMI (=Asian Bond Market Initiative)。日本では、アジア債券市場育成イニシアティブと呼ぶ。アジア通貨危機の原因とされる、「通貨のミスマッチ・期間のミスマッチ」への対策として、域内資金の域内還流を狙い、債券市場を拡大させる取組。
3. European Currency Unit。1979年3月に発足したEMS (=European Monetary System) にて導入されたEC域内通貨により組成されたバスケット通貨。
4. SDRの構成通貨はすべて高い交換性が確保されたもののため、投資家にとっては、各通貨にSDRの構成比率と同じ割合で投資することが容易であり、SDR建て商品への投資ニーズは高まらないことを示す。RMUに投資対象としたいが、交換性の低い通貨が含まれた場合、その通貨の代替投資対象としてのニーズを喚起し得る発想。
5. AMU (=Asian Monetary Unit)。RIETI(経済産業研究所)が日次で算出しているRMUの研究のひとつ。
6. ベトナムは中央銀行が、一定の為替バンド内にベトナム・ドンの対米ドルレートを安定させるように取り組んでいる。
7. 中北(2012)は、日本円と人民元との2ヶ国でのバスケット通貨の選択肢を提示している。
8. 英語のみでの開示やプログラム上場が可能であるなど、ディスクロージャーや上場手続が簡素・柔軟化されている、プロ投資家向け市場。

(参考文献)

赤羽 裕〔2011〕「ECUの経験から考える民間ACUの貿易利用への展望と課題」

『東アジアにおけるバスケット通貨の展望と課題～企業財務の視点も加えて』

埼玉大学博士学位論文 第4章

石川幸一・清水一史・助川成也〔2013〕『ASEAN経済共同体と日本』文眞堂

伊藤隆俊・小川英治・清水順子〔2007〕

「東アジア通貨バスケットの経済分析」東洋経済新報社

小川英治・日本経済研究センター〔2015〕『激流アジアマネー』日本経済新聞出版社

清水順子〔2013〕「アジアにおける貿易通貨建値選択の現状と課題」全銀協 金融調査研究会

第1研究グループ報告書『国際通貨制度の諸課題－アジアへのインプリケーション－』第4章

田中素香〔1996〕『EMS：欧州通貨制度 欧州通貨統合の焦点』有斐閣

中北 徹〔2012〕『通貨を考える』ちくま新書

中條誠一〔2011〕『アジアの通貨・金融協力と通貨統合』文眞堂

西村陽造〔2011〕『幻想の東アジア通貨統合』日本経済新聞出版社

村瀬哲史〔2011〕「人民元市場の内外分離政策と『管理された』国際化～国際金融秩序への

挑戦～」『国際金融論考』2011年第2号 国際通貨研究所

BIS〔2013〕“Triennial Central Bank Survey” (Bursel) BIS

IMF〔2014〕Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions

Zhou Xiaochuan〔2009〕reform the international monetary system People's Bank of China

(参考ウェブサイト)

独立行政法人 経済産業研究所 <http://www.rieti.go.jp/jp/index.html>

日本銀行 <http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>

ASEAN+3 Research Group

<http://www.asean.org/asean/external-relations/asean-3/item/>

[external-relations-asean-3-asean3-research-group-st](http://www.asean.org/asean/external-relations/asean-3/item/external-relations-asean-3-asean3-research-group-st)