

東アジアの通貨・為替制度と人民元

— 東アジアにおける「通貨協力」の現実性 —

奥 田 宏 司

目 次

はじめに

I, 世界の外為市場における人民元

II, シンガポール・ドルを仲介とする人民元と東アジアの諸通貨・為替相場の連動性

III, アジア諸通貨の連動性が日本に及ぼす影響と東アジアにおける通貨協力の展望

1) アジア諸通貨の連動性が日本に及ぼす影響と現在の円の地位

2) 東アジアにおける通貨協力の展望

おわりに

はじめに

2008年の5月16日に阪南大学において「円・人民元と東アジア通貨協力の展望——日中の役割——」（主催：阪南大学大学院）と題したシンポジウムが開催され、筆者も一人の論者に呼ばれた。小論は、そのシンポジウムでの報告をもとに大幅に加筆したものである。

各論者の主張をごく簡単に紹介しておこう¹⁾。石井雄二氏（阪南大学教授）は「東アジア共同体の課題と展望」というテーマで、「現在の東アジア諸国にECUと類似したACU（アジア共通通貨単位）の導入は、現時点では極めて懐疑的ならざるをえない」といわれ、「東アジア共同体の可能性を語るうえで、本質的なことは「地域化」＝「経済統合」がどの程度進展し、どこまで拡大・進化すれば、各国の政治的な協力・調整による「地域主義」の側面からの「共同体」が構築されるのか、ということである」と主張された。この石井氏の主張に大きな異論は筆者にもない。

次に李 曉氏（吉林大学教授、中国・世界経済学会副会長）が「東アジア通貨・金融協力と中国の役割」との表題で話され、中国の学会においては「人民元がアジア域内の基軸通貨にな

ることを通じて国際化を実現する」という点では、現在、一致点があると述べられた。そのうえで、「人民元アジア化」についての認識には3つの見方が見受けられると、3つの立場を紹介された。「地域協力賛成論」（地域協力に参加することで人民元のアジア化を実現する）、「地域協力拒否論」（独自にアジア化を実現する）、「地域協力段階論」（中間論）である。しかし、李氏がどの立場に立たれているのかはレジメからは鮮明ではないが、報告を聞いていると第1番目の「地域協力賛成論」に近いと思われた。

しかし、李氏が紹介されたように中国の学会において「人民元がアジア域内の基軸通貨になることを通じて国際化を実現する」ということで一致点があるということは、私には驚きである。もし、そのような見解で一致されているとしたら、私は中国の研究者ともっと議論しなければならないのではないだろうか。日本の多くの研究者においては人民元が基軸通貨になりうるとは考えられていない。また、基軸通貨とはどのような通貨であるかということも中国の学会では深められていないように思える。

第3番目には、「東アジア通貨協力の文脈と意味」というテーマで元阪南大学教授で、現在伊藤忠商事理事の石田 護氏が論じられた。氏は「中国がアジア通貨体制選択の鍵を握るが、日本も中国の選択に影響する選択肢を持つ。その結果としての日本と中国の選択がアジアの選択となる」「懸念されることは中国、日本、或いは、双方でナショナリズムが高揚して、通貨協力を妨げることである。偏狭なナショナリズム防止は両国政治の責任である」と述べられた。また、討論の際、氏は「アジアにおける通貨協力の動きは平和活動である」という趣旨の感銘深い言葉を述べられた。第4番目の論者が筆者であったが、以下の本文で主張点を詳しく展開するので省略する。

さて、現在、「共通バスケット制」、ACU（アジア共通通貨単位）をはじめ、東アジアにおける種々の通貨協力構想が出されているが、それらの通貨協力のプランの議論の前に人民元、東アジア諸通貨および円の実態と国際通貨、基軸通貨の概念を正確に把握しておくことが、通貨協力の論議を進めるためにも不可欠であろう。国際通貨、基軸通貨の概念について筆者は他の著書、論文²⁾において詳しく論述しているので、それらを参考にさせていただくことにして、小論では前者の人民元、東アジア諸通貨、円の実態を明らかにしていき、その後で東アジアにおける通貨協力の可能性を論じたい。

I, 世界の外為市場における人民元

人民元の現状を把握するためには、まず、外国為替市場における人民元の地位を見ておく必要がある³⁾。現状を正確に把握しないで、人民元の国際通貨化を論じることは論議を必ず誤った方向に導くことになろう。

第1表はBISの統計であるが、54カ国の外為市場におけるアジア諸通貨の取引が示されている(2007年4月の1日平均取引額)。BISの統計によっては直物、先物、スワップの区別、インターバンク取引、その他の金融機関取引、非金融機関取引の区分は得られるが、どの通貨との取引であるかはわからない。それぞれの通貨の対全通貨取引である。

第1表 54ヶ国の外為市場におけるアジア諸通貨の取引¹⁾ (2007年4月, 100万ドル)

	韓 国 ウォン	香 港 ド ル	シンガポール ド ル	人民元	台 湾 ド ル	タイ パーツ	円
直物	15,222	15,715	8,491	8,981	5,486	1,206	205,958
インターバンク	9,234	6,862	4,694	4,854	1,948	426	94,784
その他の金融機関	3,059	5,520	2,164	4,001	1,781	133	75,354
非金融機関	2,930	3,333	1,633	127	1,758	646	35,820
先物	10,013	6,022	2,962	4,572	4,724	847	61,453
インターバンク	6,046	2,562	636	2,800	2,666	135	11,973
その他の金融機関	2,810	1,791	1,373	1,362	1,221	141	28,388
非金融機関	1,156	1,669	954	411	837	571	21,092
スワップ	8,812	63,895	26,209	1,078	1,438	4,325	242,319
インターバンク	6,610	44,685	17,032	336	724	3,019	114,868
その他の金融機関	1,541	15,460	7,447	740	469	895	90,513
非金融機関	661	3,750	1,731	1	245	411	36,939

注1) それぞれの通貨の対全通貨取引。2007年4月の1日平均取引額。

出所: BIS, *Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange and derivatives market activity in 2007*, Dec. 2007, Table E.I より。

この表によると、人民元の取引額は直物においてシンガポール・ドルを少し上回る額になっているが、香港ドル、韓国ウォンの取引額よりもかなり少ない。円と比べると、人民元は円の取引額(2059億ドル)の4.3%にすぎない。人民元の先物取引額は台湾ドルを下回っている。さらに、人民元のスワップ取引額は11億ドルにとどまり、タイ・パーツを大きく下回り、台湾ドルよりも少ない額になっている。これは中国の先物取引、スワップ取引における規制が残っているからである。また、人民元の取引は直物、先物、スワップを問わず、非金融機関取引が少ない。これが何故なのかについては、中国当局の統計把握に問題があるのか、それとも別の要因があるのかははっきりしない。第1表はニューヨーク市場、香港市場、シンガポール市場等の他市場も含まれているが、中国市場での取引が大部分を占めていると思われるので、中国市場の特性もあろう。中国市場においては人民銀行傘下の「外貨取引センター」と銀行およびその他の金融機関との取引が中心をなしているものと思われる。これらについては今後も検討を続けなければならない。

そこで、その一端を知る上でニューヨーク外為市場におけるアジア諸通貨と人民元の取引を第2表で見ることにしよう⁴⁾。環太平洋地域における外国為替市場において最大の規模をもち、ドルの為替媒介通貨機能がもっとも明瞭にうかがい知れるニューヨーク市場における人民元の

第2表 ニューヨーク外為市場におけるアジア諸通貨の取引^{1) 2)} (2007年4月, 100万ドル)

	韓国 ウォン	香港 ドル	シンガポール ドル	人民元	台湾 ドル	タイ パーツ	円 ³⁾
直物	398	3,237	1,257	187	187	91	56,456
インターバンク	134	709	534	56	59	14	22,407
その他の金融機関	145	2,190	502	78	90	13	27,689
非金融機関	120	338	221	53	38	65	6,360
先物	903	894	1,094	676	485	87	16,886
インターバンク	403	112	178	235	206	4	3,387
その他の金融機関	414	557	611	354	228	17	9,696
非金融機関	86	225	304	87	50	66	3,802
スワップ	34	2,212	1,995	55	8	76	38,621
インターバンク	10	1,439	1,216	12	1	48	14,240
その他の金融機関	21	741	648	43	5	18	15,701
非金融機関	3	32	131	1	2	9	8,680

注1) 円以外は、それぞれの対全通貨取引

2) 元表は2007年4月中の取引額を示しているが、本表では07年4月の1日平均取引額(営業日数21日)を示している。

3) 円は対ドル取引額と対ユーロ取引額の合計。

出所: Federal Reserve Bank of New York, *The Foreign Exchange and Interest Rate Derivatives Market: Turnover in the United States April 2007*, Table A3 (円以外の諸通貨), Table A1, A2 (円のみ)

地位を見ることにより(第2表)、人民元という通貨の性格の一部が明らかになるからである。ニューヨーク市場での人民元取引は台湾ドル取引を少し上回る程度であり、韓国ウォン取引よりも少なく、シンガポール・ドル取引にはるかに及ばない。特に、人民元の直物取引額が少なく、先物取引額よりもかなり少ない。また、54ヶ国の全取引額と比べて、ニューヨーク市場における直物の人民元取引の低位さが目立っている。ニューヨークにおける人民元の直物取引は54ヶ国市場全体における同取引の2%にすぎない。それらの比率は、香港ドルで21%、シンガポール・ドルで15%、タイ・パーツで8%、韓国ウォン、台湾ドルで3%である。人民元という通貨のローカル性がはっきり現れている。

以上のように、なお検討課題が残るが、人民元は世界の外為市場においてマイナーな通貨にとどまっており、近い将来、外為市場において円を凌ぐ有力な通貨に成長していく可能性は少ないものと思われる。

次に、中国の外為市場規模を見よう(第3表)。中国市場は04年と比べ

第3表 アジアの各外為市場の規模(10億ドル)

	2004	2007
日本	199	238
シンガポール	125	231
香港	102	175
韓国	20	33
台湾	8	15
中国	1	9
タイ	3	6
マレーシア	2	3
インドネシア	2	3
フィリピン	1	2

出所: 第1表と同じ。Table B.2より。

東アジアの通貨・為替制度と人民元—東アジアにおける「通貨協力」の現実性— (奥田)

て07年には規模においてかなりの伸張を見せているが、依然として、アジアの諸市場の規模と比べると小さな市場である。台湾市場よりも小さい。アジアにおいては日本、シンガポール、香港の各市場がガリバー的に大きな市場規模を持っている。中国市場は今後も成長していくであろうが、韓国市場と同じぐらいの規模を持つぐらいにとどまろう。

第4表 中国の外為市場における取引¹⁾ (2007年4月, 100万ドル)

	ドル	ユーロ	円	ポンド	その他 ²⁾	総計
全通貨	9,153	68	62	103	9,188	9,288
ドル	—	47	44	10	9,051	9,153
ユーロ	47	—	15	…	6	68
人民元	9,030	6	3	0	7	9,056

注1) 直物, 先物, スワップの区別はなし。またインターバンク取引, 額宛取引の区分もなし。2007年4月の1日平均取引額

2) 人民元を含む。

出所: *Ibid.*, Table E4~7 より。

さらに、第4表によって中国市場における通貨別取引を見よう。このBISからの表においては直物, 先物, スワップの区分は得られないし、インターバンク取引, 顧客取引の区分も得られないが、全通貨の取引額 (92億8800万ドル) のうち、人民元取引が90億5600万ドル (98%) となっており、人民元とドルとの取引 (90億3000万ドル) が全通貨取引の97%に達している。つまり、中国市場はほとんどが人民元とドルの取引市場なのである。

また、第1表から54ヶ国の外為市場における人民元取引は直物, 先物, スワップの合計で146億3100万ドルであったから、人民元取引における中国市場の比重は62%である (この比率は直物取引に限定するとさらに高まろう)。

第5表 シンガポールの外為市場における取引¹⁾ (2007年4月, 100万ドル)

	ドル	ユーロ	円	ポンド	その他 ²⁾	総計
全通貨	203,483	62,677	57,806	30,447	106,697	230,555
ドル	—	47,882	43,111	21,162	91,3228	203,483
ユーロ	47,882	—	7,103	3,700	3,992	62,677
シンガポール・ドル	22,937	315	249	223	525	24,249

注1) 前表と同じ。 2) シンガポール・ドルを含む

出所: 前表と同じ。

中国市場との比較のために、シンガポール市場 (第5表)、マレーシア市場 (第6表)、タイ市場 (第7表) を示しておこう。第4, 5, 6, 7表は直物, 先物, スワップが区分されず一括して含まれているので、直物取引の比重が高い中国とスワップ取引の比重が高い他市場との比較には注意しなければならない。シンガポール市場 (全取引額は2306億ドル) ではドルとシ

第6表 マレーシアの外為市場における取引¹⁾ (2007年4月, 100万ドル)

	ドル	ユーロ	円	ポンド	その他 ²⁾	総計
全通貨	3,318	201	238	168	2,909	3,417
ドル	3,318	152	196	150	2,820	3,318
ユーロ	152	201	15	1	33	201
リングギ	2,651	31	16	5	11	2,719

注1) 前表と同じ。 2) マレーシア・リングギを含む
出所：前表と同じ。

シンガポール・ドルの取引 (229億ドル) は全体の約10%しか占めていないのに対し、ドルとユーロ、円、ポンド等の他通貨との取引が多くなっている (88%)。シンガポール市場におけるユーロ取引 (全体の中での27%) は対ドル取引 (全ユーロ取引の76%) が中心で、ユーロはシンガポール市場では直物取引でも為替媒介通貨としての機能を果たしているとはいえないだろう。円取引は全取引の25%であるが、そのうちのドルとの取引が75%になっている。このよう

第7表 タイの外為市場における取引¹⁾ (2007年4月, 100万ドル)

	ドル	ユーロ	円	ポンド	その他 ²⁾	総計
全通貨	5,828	546	939	136	4,893	6,171
ドル	5,828	446	739	101	4,542	5,828
ユーロ	446	546	16	82	2	546
タイ・バーツ	4,413	82	182	34	28	4,739

注1) 前表と同じ。 2) タイ・バーツを含む。
出所：前表と同じ。

に、アジアにおいて日本の市場規模に接近しているシンガポール市場では、第1表も勘案すれば、スワップ取引を中心にドルと世界およびアジアの諸通貨との多様な取引が行なわれており、東アジアにおけるドル取引のハブ市場的な性格を有していると言えよう。このことが、後述するようにASEANなどの東アジア各国の通貨・為替制度の中で、シンガポール・ドルが特別の地位を占める根拠を与えている。

マレーシア市場は07年4月の1日平均取引額で34億ドルと小さな市場である。また、中国市場と同様にドル取引 (33億ドル) が圧倒的 (97%) であるが、ドルとマレーシア・リングギの取引は26億5100万ドルで全取引の78%と、中国市場におけるドルと人民元の取引の全取引に占める比率 (97%) よりも小さい。その分、円、ユーロ、ポンドの取引が中国市場におけるよりも多い額になっている。ドルと人民元の取引に特化した中国市場の特性が、マレーシア市場の実態を見ることからからもよく知れる。

タイ市場もマレーシア市場と同様で、タイ・バーツとドルの取引が圧倒的であるが、全取引

東アジアの通貨・為替制度と人民元—東アジアにおける「通貨協力」の現実性—（奥田）

（61億7100万ドル）のうちドルとパーツの取引は44億1300万ドルで、中国市場よりも低い72%にとどまっている。中国市場ではドルと人民元の取引が全体の97%であったから、やはり、中国市場の方がローカル性が高いといえよう。

マレーシア市場、タイ市場よりも中国市場においてローカル性が高いのは、中国に所在している海外の企業でも貿易ではドルがもっぱら使われているのに対して、タイ、マレーシアでは日系企業の貿易においては円取引が一定の額になっていることを反映しているものと考えられる。

以上のいくつかの統計から、人民元は外為市場においてはマイナーな通貨であり、また、中国の外為市場は東アジアの他の市場よりもローカルな市場であることがわかった。これは中国の投資規制が強くて資本交流が乏しく、人民元の為替取引が貿易等の経常取引に伴う直物取引、先物取引に限定されており、スワップ取引が小規模になっているからであろう。しかも、中国の貿易はほとんどがドル建てであり、そのためにドルと人民元の取引が97%にも達しているのだと考えられる。

Ⅱ、シンガポール・ドルを仲介とする人民元と東アジアの諸通貨・為替相場の連動性

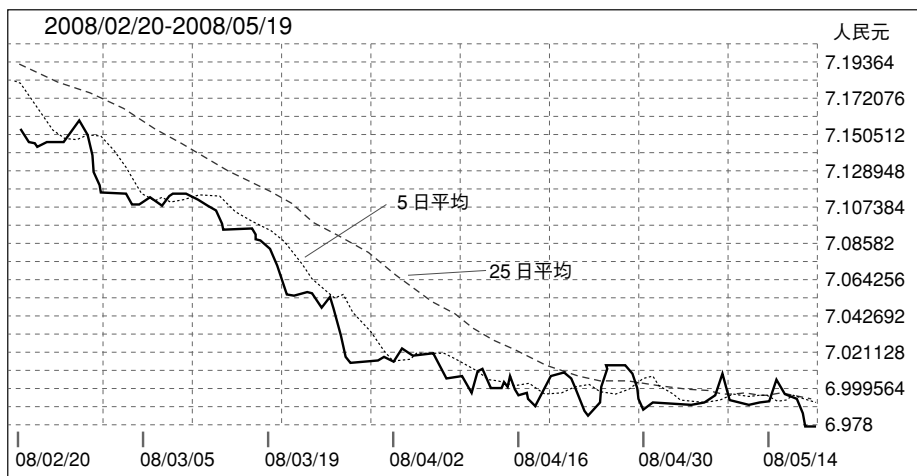
人民元と東アジアにおける通貨・為替制度を考える際に忘れられてはならないことは、これまでの諸表からも一端が示されていたが、東アジアにおいてはドルが唯一の為替媒介通貨であり、直接交換されているのはドルと東アジア諸通貨（円も含め）であるということである。したがって、東アジア諸通貨（円も含め）の間の為替相場は「裁定相場」であり、また、東アジア各国当局が自国通貨の東アジア諸通貨との相場維持を図るとき、東アジア諸通貨が介入通貨として利用されることはほとんどないと考えざるをえない。例えば、シンガポール当局がシンガポール・ドルの対人民元相場を管理しようとするとき、シンガポール当局はドルと人民元との相場を監視しながら、ドルとシンガポール・ドルの相場をドルを介入通貨として左右させ、裁定的にシンガポール・ドルの対人民元相場を管理しているのである。ドルを媒介に人民元を介入通貨として利用（人民元売・ドル買とドル売・シンガポール・ドル買）し、シンガポール・ドルの対人民元相場を管理しているのではない。人民元が介入通貨、準備通貨として利用されているのではないのである⁵⁾。ドルが介入通貨、準備通貨として利用されているのである。

さらに、第1表、第2表、第4表からわかるように、人民元取引（とりわけ直物）の大部分が諸規制の強い中国市場で行なわれており、同市場においては中国の経常収支黒字が存在する下で05年7月の通貨改革後も本来の通貨バスケット制を実施するよりも人民元のドルとの強い連動性を維持するべく大規模な人民元売・ドル買の為替市場介入が行なわれている（ドル準備の増大）。そのような中国市場で成立したドルと人民元の相場を前提に、ASEAN諸国やその他

のアジア諸国は中国と類似した貿易構造をもち競争関係にあることから、ドルを使ってドルと自国通貨の相場を左右させ、自国通貨と人民元の「裁定相場」を操作していこうとしているのである。

以上のことを確認した上で、人民元の直物相場変動を見ていこう。まず、対ドル相場である。第1図を見られたい。この図には毎日の相場と5日平均相場、25日平均相場が示されている。

第1図 ドル・人民元相場



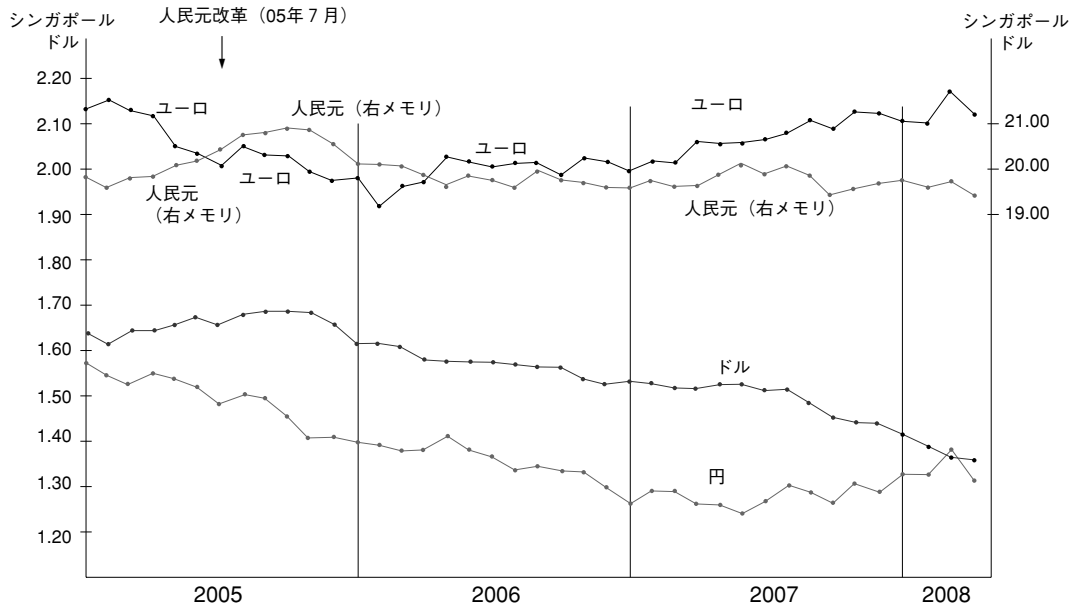
出所：<http://yahool.searchchina.ne.jp/exchange/?mode=chart&type=CNY> (08年5月20日)

08年2月下旬には25日平均相場が1ドル=7.19364人民元であったのが、その後、急速に人民元が強くなり、5月中旬には7ドルを切るようになってきている。05年7月の改革時に1ドル=8.28人民元から8.11人民元に切り上げたが、それ以後、08年5月までに15%近く上昇してきている。

それでは、人民元は東アジア諸通貨に対してはどのような相場変動を示しているであろうか。まず、シンガポール・ドルの対人民元相場はどうであろうか。シンガポール当局は通貨バスケット制を採用している⁶⁾。シンガポール・ドルのドル、ユーロ、円に対する変動は第2図のようである。シンガポール・ドルはドルに対しては05年前半にかけてやや下落してのち、05年秋以来上昇していつている。ユーロに対しては05年に上昇したのち、06年のはじめから下落している。円に対しては07年の中期まで上昇傾向を示し、それ以後円に対してやや下落している。しかし、主要3通貨に対して、シンガポール・ドルは総じて安定的に推移している。通貨バスケット制がおおよそ成功裏に運用されているのであろう。

以上のことよりも興味を引くのは、第2図における主要3通貨と人民元との比較から、シンガポール・ドルはこれら主要通貨よりも人民元に対してより強く連動しているということであ

第2図 シンガポール・ドルのドル、ユーロ、円、人民元に対する相場^{1) 2)}



注1) ドル、ユーロ、円に対する相場は左メモリ。円については100円に対して (100円=○○シンガポール・ドル)。

2) 人民元に対する相場は右メモリ。100人民元に対して (100人民元=××シンガポール・ドル)。

出所：シンガポール通貨庁 (MAS:Financial Database -Exchange Rates) より作成。

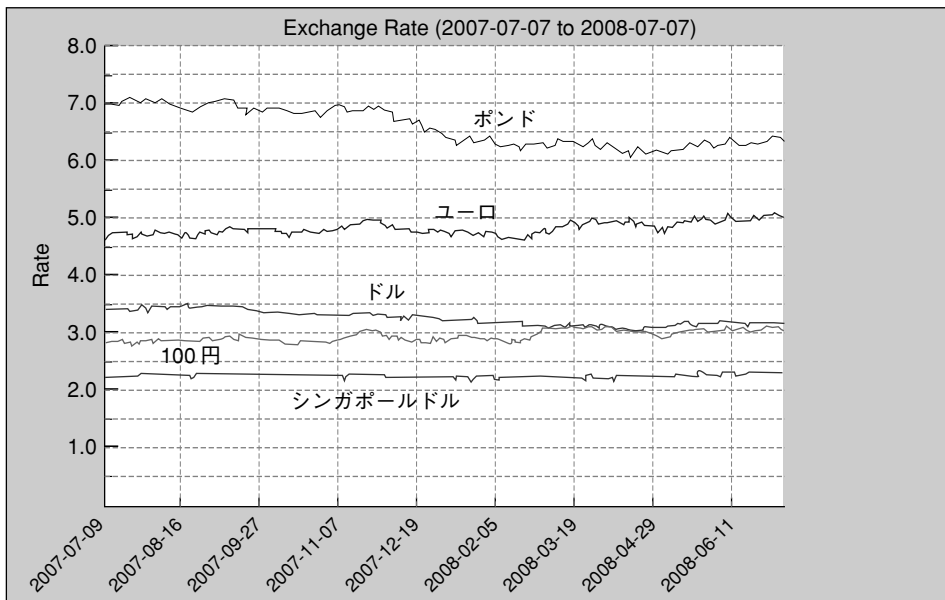
る。06年のはじめ以来、100人民元は20シンガポール・ドル弱で推移しており、主要3通貨の変動よりもはるかに小さい変動となっている。シンガポール当局は通貨バスケット制を採用して、主要通貨に対して自国通貨を安定させているとともに、人民元に対してきわめて強い連動性を持たせているのである。05年の初めに100人民元=約20シンガポールであったのが、05年7月の人民元改革時から秋にかけて100人民元=21シンガポール・ドル近くまでシンガポール・ドルの対人民元相場は下落したが、その後、05年末にかけてやや上昇し、06年の初めから08年の春にかけて100人民元=20シンガポール・ドルをやや下回る水準で推移し、シンガポール・ドルと人民元が強く連動している⁷⁾。

主要通貨からなる通貨バスケット制を実施ながら人民元に対して強い連動性を維持するという為替相場政策の実施にシンガポール当局は高度なテクニックを有しているものと思われる。シンガポール当局がそのような為替操作が出来るのはテクニックのみならず、シンガポール外為市場においては、前節で記したようにドルと世界および東アジアの諸通貨との多様な取引がなされており、その点では東京外為市場を上回るほどのハブ市場としての性格を有しており、シンガポール外為市場において為替操作のテクニックが発揮しやすい状況にあるものと思われ

る⁸⁾。

しかも、注目すべきことにマレーシア・リングがシンガポール・ドルに「ペッグ」しているかのように両者はきわめて強い連動性を維持している。マレーシアは中国が通貨改革を行なった05年7月21日にドル・ペッグ制から離脱している。それまでマレーシアは中国との競争を意識して中国と同じようにドル・ペッグ制をとってきたのである。マレーシア・リングの主要先進国通貨およびシンガポール・ドルに対する変動図（マレーシア中央銀行作成——第3図）を

第3図 マレーシア・リングの主要通貨に対する相場変動



出所：http://www.bnm.gov.my/templates/bnm_statistic_chart.php?ch=12&pg=629&style=&show=2008/07/07

見ると、リングはシンガポール・ドルに「事実上ペッグ」しているようである。また、主要先進国通貨に対しても安定していることが見て取れる。シンガポールが通貨バスケット制を採用しており、リングが先進国諸通貨に対して安定しているというのは、リングがシンガポール・ドルに「ペッグ」し⁹⁾、シンガポールが通貨バスケット制を安定的に運用しているからであると考えられる。

しかし、残念ながら第3図はリングの人民元に対する変動は示していない。そこで、マレーシア中央銀行が公表している為替相場（小論では中間相場を採用）から、リングのシンガポール・ドルおよび人民元との相場変動率を示したのが著者作成の第8表である。これは、当日の前日からの為替相場の変化率を小数点以下5桁で示したものである。この表によると、08年3月上旬以来の5月中旬までの47日の取引のうち、34日の取引においてリングは人民元よりもシ

第8表 マレーシア・リングのシンガポール・ドルと人民元に対する変動の推移¹⁾ (%)

	対シンガポール・ドル	対人民元		対シンガポール・ドル	対人民元
08年3月4日	- 0.00092	0.00289	08年4月7日	- 0.00017	- 0.00044
5日	0.00187	0.00290	8日	- 0.00082	0.00000
6日	0.00249	0.00402	9日	0.00091	0.00132
7日	- 0.00228	- 0.00158	10日	- 0.00425	0.00814
10日	- 0.00852	- 0.00851	11日	- 0.00168	0.00089
11日	0.00139	- 0.00044	14日	- 0.00151	- 0.00289
12日	0.00421	0.00555	15日	- 0.00283	- 0.00044
13日	0.00301	0.00513	16日	- 0.00009	0.00000
14日	- 0.00218	- 0.00292	17日	- 0.00064	0.00221
17日	- 0.00362	0.00694	18日	0.00227	0.00177
18日	- 0.00039	0.00267	21日	0.00167	0.00244
19日	0.00274	0.00134	22日	- 0.00077	0.00089
21日	- 0.00096	- 0.00960	23日	0.00065	0.00067
24日	- 0.00091	- 0.00221	24日	0.00164	0.00134
25日	- 0.00361	- 0.00154	25日	0.00030	- 0.00290
26日	0.00126	0.00396	28日	0.00116	- 0.00067
27日	- 0.00455	- 0.00663	29日	- 0.00108	- 0.00155
28日	- 0.00281	- 0.00439	30日	0.00000	- 0.00022
31日	0.00551	0.00656	5月2日	- 0.00086	- 0.00288
4月1日	0.00108	0.00242	5日	- 0.00116	- 0.00044
2日	0.00078	- 0.00132	6日	0.00211	0.00354
3日	- 0.00026	- 0.00110	7日	- 0.00078	- 0.00133
4日	0.00000	- 0.00110	8日	- 0.00600	- 0.01529
			9日	- 0.00124	0.00000

注1) 当日の前日に対する相場の変化 (前日相場-当日相場) ÷ 前日相場
出所: マレーシア中央銀行より。

<http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=12&pg=629&lang=en&StartMth=3&StartYr=2008&EndMth=5&EndYr=2008&session=1200&pricetype=Mid...> 2008/05/21

ンガポール・ドルに対して変動率が小さい。つまり、リングは人民元よりもシンガポール・ドルに対してより強く連動している。リングは第3図のようにシンガポール・ドルに「ベッグ」しているのである。しかし、47日の取引のうち13日の取引ではシンガポール・ドルよりも人民

元に対して変動率が小さくなっており、リングは人民元に対しても連動性が強いことがわかった。

それでは、リングが人民元と連動性が強いということはマレーシア当局の為替政策によるところが大きいのであろうか。リングがシンガポール・ドルよりも人民元に対して変動率が小さい日もあり、マレーシア当局もリングの対人民元相場を監視していると思われる。しかし、シンガポール当局が人民元を監視し、シンガポール・ドルを人民元に対して強く連動するように米ドルを使った介入を行っており（筆者作成の第2図）、そのシンガポール・ドルに対してリングが「ペッグ」しているから、リングも人民元に対して強く連動しているのだと考えられる。

マレーシア当局がシンガポール・ドルと人民元の2つを同時に監視し、リングを2つの通貨に対して強く連動させることは為替操作上の困難を伴うであろう。リングの人民元に対する変動率がシンガポール・ドルに対するよりも小さくなるのは、マレーシア当局の操作後、人民元相場などが変化する等の意図しない要因が重なり、生じたものであって、マレーシア当局はシンガポール・ドルと人民元の2つの通貨に対して連動させているのではないであろう（リングがシンガポール・ドルに対しては上昇し人民元に対しては下落している日がある——その逆の日もある——ことがそれを示唆する）。マレーシア当局がリングをシンガポール・ドルに「ペッグ」しておれば、リングは結果的に人民元との強い連動性を示すのだから。

さて、リングはシンガポール・ドルに「ペッグ」しているといえるが、タイ当局もその点ではほとんど同じと言えるであろう。ただ、統計上はそのことが明瞭ではなく、シンガポール・ドルと人民元の2つの通貨に対して為替操作を行なっているように見える。というのは、統計上、タイ・バーツとシンガポール・ドルの連動性とタイ・バーツと人民元の連動性はほぼ同じぐらいの水準をもっているからである。タイ中央銀行（Bank of Thailand）の為替相場の統計（中間相場）をもとに、バーツのシンガポール・ドル、人民元に対する当月相場の先月相場に対する変動率を示したのが第9表である¹⁰⁾。これによると、タイ・バーツの変動率は2年間（24ヶ月）のうち13ヶ月、シンガポール・ドルに対する方が小さく、11ヶ月、人民元に対する方が小さくなっている。したがって、バーツの2つの通貨に対する連動性の水準はほぼ同じと見てよい。

しかし、タイ当局はマレーシア当局とほぼ同じように、バーツのシンガポール・ドルへの連動性を強めれば、バーツの人民元との連動性が強まることを認識し、バーツのシンガポール・ドルへの連動性を維持するべく為替操作を行なっているものと思われる。タイ当局が2つの通貨に対して同時に監視し、ほぼ同じような連動性を維持することは為替操作上、かなり困難であるからである。

シンガポール・ドルが東アジア諸通貨の人民元に対する連動性の軸点にあることがこれまで

の論述からわかってきた。筆者はこれまで東アジア諸通貨の人民元に対する連動性を想像していたが、それは各国ごとにドルを利用しながら自国通貨の人民元相場を操作し実現させているものと考えてきた。しかし、事実はそうではなく、シンガポール・ドルの「独自の役割」があることが小論の執筆の中でわかってきた。そこで、シンガポール・ドルの東アジア諸通貨に対する相場変動率をこれまでの論述と同じように示そう(第10表—小数点以下5桁、人民元、香港ドル、円、マレーシア・リングイ以外の諸通貨は07年6月以降しか統計値がとれない)。円に対しての変動率は小数点の第2位で値が出てくるのに対して、リングイや人民元では小数点第3位で値が出ている。タイ・バーツ、台湾ドルもリングイや人民元に近い状態で小数点第3位から値が出ることが多い。

台湾ドルについては、詳細に見ることが出来る材料が幸いにも存在するので、もう少し詳しく見ておこう。第4図である。主に25日平均の相場変動で見たい。第4図をみると、台湾ドルは人民元と必ずしも強く連動していない時期もある。強く連動しているなら第4図はフラットになっていなければならないからである。フラットに近い状態になっているのは08年4月の当初から5月の初めにかけてであり、2月から3月末にかけて台湾ドルは人民元に対して上昇していつている。25日平均では2月下旬に1台湾ドル=0.22486人民元の水準であったのが、4月のはじめには0.231818人民元と3.1%の上昇となっている。また、5月に入って台湾ドルは人民元に対してやや弱含みで推移し、5月14日の25日平均相場では0.228836人民元となっている。

第9表 タイ・バーツのシンガポール・ドル、人民元に対する相場変動¹⁾(%)

	対シンガポール・ドル	対人民元
2006. 5	- 0.01553	- 0.00299
6	- 0.00011	- 0.00984
7	0.00529	0.00688
8	0.00450	0.00730
9	0.00712	0.00068
10	0.00274	- 0.00136
11	0.00730	0.01627
12	0.00930	0.01458
2007. 1	- 0.00575	- 0.00809
2	0.00375	0.00193
3	0.01327	0.01680
4	- 0.00117	0.00324
5	0.01251	0.00120
6	0.00995	- 0.00475
7	0.01210	0.01800
8	- 1.00944	- 0.01491
9	- 0.00906	- 0.00936
10	- 0.02866	- 0.00033
11	- 0.00512	- 0.00235
12	0.00766	- 0.00171
2008. 1	0.00244	- 0.00175
2	0.00346	0.00708
3	0.01748	0.02257
4	- 0.02020	- 0.01492

注1) (前月相場-当月相場) ÷ 前月相場
出所: Bank of Thailand (<http://www2.bot.or.th/statistics/ReportPage.aspx?reportID=123&language=eng> 08年7月13日) より。

第10表 シンガポール・ドルの東アジア諸通貨に対する相場変動率¹⁾ (%)

	人民元	香港 ドル	インドネシア ルピー ²⁾	円	韓国 ²⁾ ウォン	マレーシア リンギ	台湾 ドル	フィリピン ²⁾ ペソ	タイ ²⁾ バーツ
2006 . 1	0.02327	0.02423		0.01508		0.01635			
2	- 0.00300	0.00000		0.00136		- 0.01016			
3	0.00099	0.00430		0.01240		0.00343			
4	0.02179	0.02062		- 0.00399		0.00524			
5	0.00557	0.00490		- 0.01575		0.00527			
6	- 0.01222	- 0.00690		0.01693		0.00437			
7	0.00503	0.00782		0.00166		0.00162			
8	0.00051	0.00394		0.02907		0.01042			
9	- 0.01517	- 0.00742		- 0.00560		- 0.00796			
10	0.01196	0.01375		0.01292		0.00557			
11	- 0.00706	0.01145		0.00083		0.00350			
12	0.00254	0.00655		0.02989		- 0.01757			
2007 . 1	- 0.00662	0.00203		0.01901		- 0.01059			
2	0.00051	0.00508		- 0.02215		0.00524			
3	0.00758	0.00868		0.00325		- 0.00550			
4	- 0.00458	- 0.00051		0.01289		- 0.01139			
5	- 0.01318	- 0.00670		0.01030		- 0.01239			
6	- 0.00701	- 0.00256	0.02335	0.01287	- 0.00853	- 0.01290	- 0.00671	- 0.00403	- 0.00655
7	0.00696	0.01479	0.02869	- 0.02327	0.00725	0.01352	0.01299	- 0.00616	- 0.00708
8	- 0.01001	- 0.01087	0.01635	- 0.02958	0.01399	0.00663	- 0.00076	0.02243	0.00788
9	0.01685	0.01639	- 0.00686	0.01146	- 0.00247	- 0.00345	0.01183	- 0.01730	0.01870
10	0.02117	0.02655	0.02246	0.02373	0.01169	0.00596	0.01798	0.00051	0.02055
11	- 0.00824	0.00749	0.03158	- 0.03737	0.02615	0.00738	- 0.00217	- 0.02592	- 0.00209
12	- 0.00766	0.00592	0.00473	0.01756	0.01535	- 0.01254	0.00919	- 0.02762	- 0.00185
2008 . 1	- 0.00101	0.01570	0.00606	- 0.03551	0.02600	- 0.00551	0.00707	0.00155	- 0.00369
2	0.00911	0.01485	- 0.00727	0.00270	0.01000	0.00342	- 0.02801	0.01299	- 0.01570
3	- 0.00511	0.01005	0.02602	- 0.03927	0.06397	0.00962	- 0.00110	0.03927	0.00323
4	0.01068	0.01466	0.01469	0.05299	0.02230	0.00301	0.01424	0.02512	0.02004

注1) (前月相場-当月相場) ÷ 前月相場

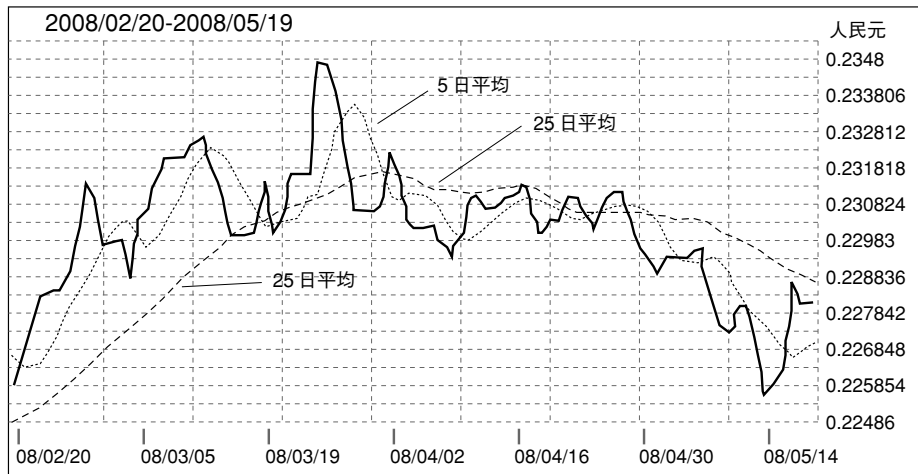
2) MASは2007年5月から相場を公表。したがって本表では07年6月より。

出所：第2図と同じ。

以上のように、台湾ドルは詳細に見ると人民元に対して連動性を強く示す時期も確かにあるが、連動性が弱まる時期も確認できる。しかし、台湾もマレーシア、タイとともにシンガポール・ドルを「基準通貨」にしつつ、人民元と連動性を維持していると考えてよいだろう。

第10表に戻り、他通貨を見てみよう。フィリピン・ペソは小数点第2位で値が出ることが多

第4図 台湾ドル・人民元相場



出所：第1図と同じ

いが、小数点第3位で値が出ることもあって、シンガポール・ドルとの連動性についての評価は次の表を待ってからにしよう。インドネシア・ルピーは小数点第2位に値が出ることが多く、リング、バツ、台湾ドルほどシンガポール・ドルとの連動性は強くない。さらに、韓国ウォンはほとんどが小数点第2位に値が出ている。香港ドルはカレンシー・ボード制を採用しており、香港ドルの変動はドルの変動とほとんど同じと見てよい。

第10表を補完する意味で第11表を示そう。06年1月から08年4月まで、リングはシンガポール・ドルに対してはほとんど相場が変動していない(0.4%)。次に人民元も同期間3.4%の変動となっている。円は6.4%、ドルは16.2%である。また、07年5月から08年4月までの相場変動はバツが2.7%、台湾ドルが3.5%、フィリピン・ペソ2.3%であるのに対し、香港ドルは

第11表 シンガポール・ドルの各通貨に対する相場 (シンガポール・ドル)

	ユーロ	ドル	円 ¹⁾	リング ¹⁾	人民元 ¹⁾	香港 ¹⁾ ドル	台湾 ¹⁾ ドル	バツ ¹⁾	インドネシア ルピー ¹⁾	フィリピン ¹⁾ ペソ	韓国 ¹⁾ ウォン
2006. 1	1.9840	1.6244	1.3975	43.31	20.15						
2007. 1	1.9918	1.5369	1.2642	43.89	19.77						
5	2.0550	1.5279	1.2583	44.95	19.98	19.56	4.6343	4.4089	0.017343	3.3004	0.1642
2008. 1	2.1053	1.4184	1.3328	43.83	19.75	18.18	4.4090	4.2943	0.015259	3.4884	0.1500
4	2.1206	1.3619	1.3082	43.13	19.46	17.47	4.4729	4.2881	0.014750	3.2248	0.1359
06年1月から08年 4月までの変動率	6.9	16.2	6.4	0.4	3.4						
05年5月から08年 4月までの変動率	3.2	10.9	-4.0	4.0	2.7	10.7	3.5	2.7	15.0	2.3	17.2

注1) 各通貨の100に対してのシンガポール・ドル (例: 100円 = 1.3975シンガポール・ドル)

出所: 前表と同じ。

10.7%（同期間のドルに対するシンガポール・ドルの変動は10.9%であり、香港ドルがカレンシー・ボード制にあることが裏付けられる）、韓国ウォンは17.2%である。

以上から、通貨バスケット制を採用しているシンガポール当局が、本制度を成功裏に運用していること、シンガポール・ドルを人民元に対して強く連動させていること、この2つを理由に、マレーシア、タイ、台湾、次いで、フィリピンがシンガポール・ドルへの「ペッグ」に近い為替政策を採用しており、それらの通貨も人民元との連動性が強くなっている。それに対して、インドネシア・ルピーはシンガポール・ドルへの連動は現状ではそれほど強くない。また、韓国ウォンは円と同様にシンガポール・ドルに対する変動率が大きく¹¹⁾、シンガポール・ドルに対する連動性はあまり見られない。したがって、人民元に対する連動性も弱いはずである。韓国は中国との産業構造の違いから人民元との連動性をあまり意識しなくなったと考えられる。

シンガポール・ドル、人民元、マレーシア・リングギ、タイ・バーツ、台湾ドル、フィリピン・ペソ等の東アジア諸通貨は、シンガポール・ドルを軸に1980年代のERMのもとでの西欧のように、相互の相場変動を狭い範囲のうちに変化させるように事実上なっている（人民元との連動性のきわめて強いシンガポール・ドルが「基準通貨」になってきているが、前述のように介入通貨、準備通貨は依然としてドルである）。

小論が行なったような上の事実を解明しないまま、人民元との相場変動の連動性が強くなっている東アジア地域を「人民元圏」と呼んでいる論者がいるが、「人民元圏」という表現は誤解を生む。連動性はシンガポール・ドルを仲介に維持されているのであり、また、人民元が貿易においても投資においても利用されているわけではないし、ましてや介入通貨、準備通貨として使われているわけでもない。再度言えば、東アジアの諸通貨がシンガポール・ドルを仲介に人民元との相場の連動性を成立させているのである。

また、シンガポール当局が自国通貨を人民元に対して安定させることに成功しているのは、中国当局が人民元のドルへの「安定」を図ってきたからであるが（人民元の漸次的上昇）、人民元の安定は中国の2つの黒字（経常収支と資本収支）のもとでの大規模な為替介入によって保障されてきたのである（後述）。

Ⅲ、アジア諸通貨の連動性が日本に及ぼす影響と東アジアにおける通貨協力の展望

1) アジア諸通貨の連動性が日本に及ぼす影響と現在の円の地位

それでは、以上に見た東アジア諸通貨のシンガポール・ドルと人民元への連動性の強化が、現在の日本にとって好ましくない状況を作り出しているだろうか。人民元と東アジア諸通貨がドルに対して安定していることは日本にとっても好ましいことであり、日本が孤立していると

いう状況では必ずしもないであろう。さらに、人民元がドルに対して漸次的に上昇してきており、それに伴って東アジア諸通貨もドルに対して上昇してきているから、円相場は東アジア諸通貨に対して少しずつ下落してきているのである。今後も、中国の対外投資規制が残存し貿易黒字が続けば、人民元には持続的な上昇圧力がかかり、それにつれて東アジア諸通貨も上昇していけば、日本にとっては必ずしも不利にならない。

さらに、人民元の安定は中国当局による多額のドル買いの為替介入によって維持されている。それだけ日本当局によるドル支持の為替介入の必要性は少なくなる。現に、04年3月以来、日本当局による為替介入は行なわれていない。日本の為替介入の負担が軽くなってきているのである。

しかし、1990年代末に旧大蔵省・外国為替等審議会が「円の国際化」(実は円の国際通貨化)についての文書をまとめ¹²⁾、大蔵省(財務省)が円の国際通貨化をめざしたにもかかわらず、円は今世紀に入って東アジア地域においてその地位を低下させてきている。円建貿易の比率は輸入において少し上昇したが、輸出においては90年代から横ばいの状態が続いている。また、円建対外投資も伸びていない。

日本の貿易黒字の大半は円建で存在しており(輸出において円建が40%弱、ドル建が約50%、ユーロ建が約10%、輸入においては円建が25%弱、ドル建が70%前後、ユーロ建が4%強¹³⁾であるから)、他方、日本の対外投資の過半が円をドル等の外貨に換えての投資であるから、この投資には為替リスクが伴い、円高になれば円をドル等の外貨に換えての投資が急減し、逆に、円安になればこの投資が急増し、円高・円安の循環が生じやすい状態にある¹⁴⁾。したがって、円相場は大きく変動し、98年に1ドル=140円前後の円安であったのが、99年末には100円近くに上昇し、02年には130円を上回る円安に、また、04年には110円近くの円高とめまぐるしく変動している¹⁵⁾。このように大きく相場が変動する円が東アジアにおいて「基準通貨」になり得ないのは当然である。

また、アジアにおいて円がマルクのように為替媒介通貨に成りえないのは、日本の銀行が東アジア諸通貨での持高をもたないからである。それは、東アジア各国が自国通貨で貿易することがほとんどなく、ほとんどがドル建であること、日本の東アジアへの対外投資が低水準にとどまっているからである。東アジア各国が今以上に先進国化し、自国通貨で貿易を行なうようになること、東アジア各国の証券市場が高度化し、日本によるアジア各国への証券投資が増大すること、逆に、アジア各国が日本への投資を増大させること、これらを通じて日本と東アジア各国の銀行がアジア各国の通貨および円での持高を増大するような状況にならないと円は為替媒介通貨に成長し得ないのである¹⁶⁾。こうした状況が生まれるにはまだかなりの年数がかかろう。

2) 東アジアにおける通貨協力の展望

それでは、これまでに論じてきた状況の中で東アジアにおける通貨協力の展望は持ちうるだろうか。まず、人民元の改革がありうるかである。

中国は05年7月にドル・ペッグ制を廃止し、「通貨バスケットに基づく管理された変動相場制」へ移行すると発表した。その後、人民元の対ドル相場はいく分上昇したが、とても変動相場制といえるものではない。しかも、近いうちに大規模な人民元改革は不可能であろう。それは、中国において「統一的国民経済」が出来ていなくて、外資系企業、有力民間国内企業、国有企業、地方中小企業、農業——分断された経済諸体系——が並存する状況下で、人民元の大規模な改革（変動相場制等）は、輸出に貢献している外資系企業、有力民間国内企業の競争力に即した為替相場形成となり、逆に、国有企業、地方中小企業、農業の切捨てとなって社会的混乱につながる可能性が大きいからである。

小論では中国経済に関して詳しい論述を行なうことが目的でないし、筆者にはその能力もないから、ここではOECDの文書からいくつかの引用を行なうにとどめよう（引用はすべてOECD, *Economic Surveys CHINA*, 安倍一知監訳『OECD中国経済白書 2006年』中央経済社より）。「成長は早いが、中国の地域間の所得に大きな不均衡がある。経済活動は中国国内に非常に不均一に分配されており、この不均衡の程度を縮小することは、政府の主な目標の一つであった」（43ページ）。「平均所得では、農村地域が都市部の3分の1だけになってしまっている」（44ページ）。「工業部門の国有企業には、民間企業に比して生産性が低く、無駄な投資を行い、経済から金融資産を浪費し続ける企業が多くなっている」（116ページ）。「社会コストが生じるにもかかわらず、国有企業の雇用減は資産や生産に比べて急速であった。雇用に占める国有企業のシェアは1998年の62%から2003年の38%へと24%ポイント減少したが、国有部門の資産シェアは同時期に3分の2から10%ポイント減少したのみであった」（117ページ）。

かくして中国は均一の国民経済をまだ形成しえていなく、「分断された経済構造」が強く残存している状況において、外資系企業、有力民間国内企業に見合った人民元相場の形成は所得格差を拡大し、社会コストを高めるから、中国の通貨・為替制度の改革は一挙に進まないだろう。変動相場制への移行はもとより、本格的な通貨バスケット制の実施も難しいであろう。そうであれば経常黒字が巨額に上っている中で、しかも対外投資規制がなお強く残っている状況下ではドル買の為替介入が不可避であり、ドル準備が増加していかざるを得ないのである。ドル準備が増加し、それが減価していくコストは国有企業、地方中小企業、農業の切捨てとならないための「費用」なのである。

以上のように中国は人民元の大幅な上昇を避ける為替政策を実施しているから、中国と類似した産業構造をもっているASEAN諸国などは中国との競争関係を意識して、人民元との連動性を維持していこうとするであろう。しかし、新たな通貨協定などの国際協力をすすめるであ

ろうか。前節で明らかにした東アジア諸通貨のシンガポール・ドルを仲介とする人民元との流動性の維持よりもすんだ「東アジアの通貨協力」を必要とするだろうか。実態としては、東アジア各国は「共通バスケット制」が目指す目的の多くをすでに実現させている。改めて、各国間の協定を締結して「通貨協力」の実をあげなければならないだろうか。「通貨協力」に関する協定の締結には、主権の一部の放棄が伴い、その放棄までを行なって「通貨協力協定」の締結に踏み出す国はないのではないだろうか。現在、研究者も含めて多くの論者は種々の「通貨協力構想」に熱心で、実態としてのアジア諸通貨の現状を明らかにする作業がおろそかにされているように思われる。

おわりに

かくして、円の国際通貨化の展望は乏しく、また、人民元改革も漸次的にしか進まないまま、東アジアにおいて「通貨協力協定」の締結をめざす大きな展開は当面は考えられない。しかし、サブ・プライムローン問題によって東アジア地域は新たな課題を抱えることになったことは確かである。

サブ・プライムローンの破綻後のアメリカの成長率の鈍化とドル下落が日本を含む東アジア諸国の対米輸出を減少させるだろう。これによってこの地域における成長率の低下が避けられないかもしれないし、現在は投機的資金がドルで取引される原油、穀物、一次産品に向かっていくことからドル相場の急激な下落は生じていないが、今後ドルが大きく下落すると、中国、日本の当局はドル買いの為替介入を余儀なくされるだろう。中国の大規模な為替介入が行なわれれば、過剰流動性の供給となって、急激なインフレが進行し金融政策が機能しない状況に追い込まれていく危険性がある。

そこで、中国は資本規制を大きく緩和していくか、人民元の改革を進めざるを得なくなるが、後者については前述のように大規模な改革の実施は困難である。また、資本規制の緩和は資金の流入と流出を招く恐れがあり、1997年のアジア通貨危機のような事態を引き起こしかねない。したがって、資本規制の全面的な緩和も難しく、政府系ファンドによる海外投資が当面の中心課題となろう。中国はドル準備の効率的な運用を目指すことになり、それが政府系ファンドの設立と運用の多様化につながっていく。しかし、それがどれほどの「ドル離れ」になるかは疑問が残る。というのは、ドル準備を他の通貨に転換すればドルの下落につながり、為替介入の効果を消滅させてしまうからである。それ故、「中国マネー」の運用は、産油国のオイルマネーと異なり米財務省証券からユーロダラーを含む多様なドル諸資産への運用に基本的にとどまり、ユーロ等の他通貨への転換は限られたものになろう。その点でオイルマネーを原資とするSWFの運用とは異なるろう¹⁷⁾。

(2008年7月15日、脱稿)

注

- 1) 各論者の主張を簡単に紹介することはそれぞれの主張の正確さを失わせる危険性があるが、シンポジウムのおおよその雰囲気を知っていただくために、あえて記させていただきたい。紹介における引用文は当日配布された資料による。
- 2) 拙書『ドル体制とユーロ, 円』日本経済評論社, 2002年, 序章, 第2章, 拙稿「ドル体制の変容と現代国際金融」『経済』2008年8月号, 等を見られたい。
- 3) 2004年における環太平洋地域における外為市場における状況については以下の拙稿を参照されたい「環太平洋地域における外国為替市場」『立命館国際研究』19巻1号, 2006年6月, この論文は拙書『円とドルの国際金融』ミネルヴァ書房, 2007年, 第10章に収められている。
- 4) 香港外為市場, シンガポール外為市場における人民元取引の実体は公表統計では把握できない。
- 5) 1980年代後半, 欧州通貨制度の為替相場機構(ERM)において, 例えば, フランス・フランがマルクに対して下落してくると, フランス当局はマルク売/ドル買とドル売/フランス・フラン買の取引(ドルを媒介にマルクを介入通貨として利用——したがってマルクが介入通貨, 準備通貨)によって, フランス・フランの対マルク相場を維持していた。前掲拙書『ドル体制とユーロ, 円』第2章参照。
- 6) 国際通貨研究所『通貨バスケット制実施国の実態調査』2001年, 第2章参照。
- 7) 人民元が05年夏以後, ドルに対して少しずつ上昇しているから, シンガポール・ドルが人民元に対して連動性を保とうとするなら, シンガポール当局はシンガポール・ドルを買い, 対価にドルを売らなければならない(ドルに対するシンガポール・ドルの上昇)。
- 8) 人民元の直物取引の大部分が規制の強い中国市場においてなされており, 逆に, シンガポール・ドルは規制の弱いシンガポール市場, ニューヨーク市場で行なわれている。そのため, シンガポール・ドル相場は市場の「弾力性」が高く, 為替操作がやりやすいということがあるろう。
- 9) シンガポール・ドルの人民元に対してもそうであったが, リンギがシンガポール・ドルにベッグしているという表現は慎重が必要である。というのは, リンギとシンガポール・ドルのインターバンク取引はほとんど行なわれていず, 両通貨の相場は, ドルと2つの通貨の相場から導き出された「裁定相場」であるから。マレーシア当局はドルとシンガポール・ドルの相場を注視しながら, ドルとリンギの相場をドルを使って変動させて, 結果的にリンギをシンガポール・ドルに「ベッグ」させているのである。
- 10) (先月相場-当月相場)/先月相場
- 11) シンガポール・ドルのドルに対する変動率は第10表には示さなかったが, 円ほどは大きくないにしても, リンギや人民元ほど小さくない。パーツ, 台湾ドルぐらいの変動率である。しかし, 第11表から, 06年1月から08年4月までの時期に, ドルはシンガポール・ドルに対して16%と大きく下落している。日々の変動は円ほど大きくはないが, 漸次的にシンガポール・ドルに対して下落させられてきているのである。
- 12) 前掲拙書『ドル体制とユーロ, 円』, 第11章, 前掲拙書『円とドルの国際金融』, 第11章, それぞれ参照。
- 13) 財務省「貿易取引通貨別比率」より。
- 14) 拙書『ドル体制とユーロ, 円』第11章参照。
- 15) 『日本銀行調査月報』2004年4月号, 48ページ。
- 16) 詳しくは前掲拙書『ドル体制とユーロ, 円』第11章, 『円とドルの国際金融』第11章を参照されたい。
- 17) オイルマネーの運用については拙稿「ドル体制の変容と現代国際金融」『経済』2008年8号参照。

(奥田宏司, 立命館大学国際関係学部教授)

East Asian Foreign Exchange System and Chinese Yuan

Chinese Yuan is still a minor currency in the foreign exchange markets and China's exchange markets also are still local in its character compared with other Asian markets. It is because the trading of Chinese Yuan is confined to spot and forward markets due to the strong regulation concerning capital transaction. Therefore there is no immediate possibility of Chinese Yuan becoming one of the international currencies.

Although it has been pointed out that exchange rates of East Asian currencies are linked to Chinese Yuan, this essay have made two points that it was through the Singapore dollar changing in conjunction with Chinese Yuan, and that other Asian currencies are gear to Singapore dollar. In other words, Singapore, adopting currency basket that is composed of Dollar, Euro and Yen, gears her currency to Chinese Yuan and other East Asian countries gears their currencies to Singapore dollar.

Thus the common basket system in East Asia is already in place, which means that there is no need of a new currency treaty to be joined by other East Asian countries. And the fact that the currencies of East Asian countries are linked to Singapore dollar is not disadvantageous to Japan because Asian currencies are rather stable to dollar and their exchange rates with Dollar have been steadily on the rise.

(OKUDA,Hiroshi, Professor,College of International Relations,Ritsumeikan University)