



アジア通貨単位 (AMU) の意義と

経常・資本取引での使用の可能性について¹

(財)国際通貨研究所 経済調査部
主任研究員 西村陽造
(Yozo Nishimura)
e-mail: nishimura@iima.or.jp

目次

はじめに

1. アジア通貨危機が示した問題点と AMU の一般的特性
2. AMU の使用の普及を図ることの意義
3. 欧州での ECU の使用の普及にみられた経験
4. AMU の公的使用の可能性
5. AMU の民間使用を促進するための条件
6. 当面のアジアでの AMU の民間使用の可能性を検討するうえでの前提条件
7. AMU の民間使用の拡大に貢献する有望な民間取引は何か
8. AMU 建て債券の可能性
9. AMU 指数取引の可能性

結び

はじめに

アジア通貨危機が発生してから 10 年が経過した。その間、アジアで地域金融協力に向けた努力が続けられてきたが、アジア共同体構想などの議論が高まるなか、アジア域内通貨から構成されるアジア通貨単位 (Asian Monetary Unit: AMU)²、すなわち、アジア版 ECU の提案や議論がみられるようになってきた。

¹ 本稿の内容は、2007 年 9 月開催の日本金融学会全国大会で発表された。

² ここでは、アジア域内通貨から構成される通貨バスケットを、アジア通貨単位 (AMU) と呼ぶ。

欧州では長年の取り組みで経済・金融統合を進め、そのなかで、単一通貨ユーロの前身である欧州通貨単位（European Currency Unit: ECU）は重要な役割を果たしたことを踏まえると、アジア通貨単位には大きく2つの用途があると考えられる。

第1は通貨価値を測る尺度としての機能である。域内通貨のAMUに対する価値を監視することは、域内の為替相場安定を図るうえで有用である。また、AMUの域外主要通貨（ドルやユーロ）に対する価値は、アジア全体としての望ましい為替相場政策を考えるうえでの重要な参考指標となる。

第2は、AMUを契約や取引の建値とする機能である。すなわち、公的・民間取引、または經常・資本取引において、建値として使用される場合である。

本稿では、後者の機能に焦点を当てる。AMUの取引での使用の可能性を考えるうえで、構成通貨の為替相場変動や金利水準を踏まえて、どのような運用・調達のパフォーマンスを期待できるか計量分析を行うことは有用である。しかし、本稿では、先行の計量分析の結果を踏まえて、実務家に近い立場から、AMUの公的・民間取引、または經常・資本取引での使用の可能性について考察する包括的な枠組みを提示したい。

以下ではまず、AMUの使用の普及を図ることの意義について考察する。次に、先行事例であるECUの経験から、その普及には、公的使用から民間使用へ、長期金融商品から短期金融商品へという順序がみられたことを踏まえて、アジアでのAMUの公的使用についてどのような用途があるかについて検討する。さらに、民間使用を促進するための条件について考える。アジアでは、これらの条件が十分に満たされていないこと確認したうえで、それを前提として、民間取引のなかで有望と思われる債券、貸出、指数取引について、これらの取引を促進させるための条件について検討したい。

1. アジア通貨危機が示した問題点とAMUの一般的特性

(1) アジア通貨危機が示した金融・資本市場の問題点

1997～98年のアジア通貨危機が示した問題点の1つは、アジアの金融・資本市場がアジア自身の豊富な貯蓄をアジア域内の旺盛な投資需要に橋渡しするうえで、十分に満足のいく機能を果たしていなかったことであった。

アジア危機前は、アジアの貯蓄がまず先進国の金融機関、金融市場に流れ、先進国の金融機関、投資家が、アジアの政府、金融機関、企業に資金供給をするという構図であった。この資金供給は、米ドルなどの域外通貨建てで、しかも短期のものが多かった。この資金がアジア域内の実物・金融投資に活用された、すなわち、自国通貨建てで中長期の投資に運用された。その結果、資金供給を受けた先は、為替リスクや金利リスクを抱えることになったが、これらのリスクを十分に認識せず、管理しなかった。

これは、アジアの多くの国が、米ドル・ペッグ制に近い固定相場制を採用する一方で、内外資本移動の自由化を進めると同時に、国内独自の金融政策を求めるといった政策をとっ

た結果である。この政策は、「為替相場の安定性、内外資本移動の自由、金融政策の独立性の3条件を同時に満たすことは不可能で、いずれか2条件しか満たすことしかできない」という国際金融の命題である Impossible Trinity と矛盾する政策であった。

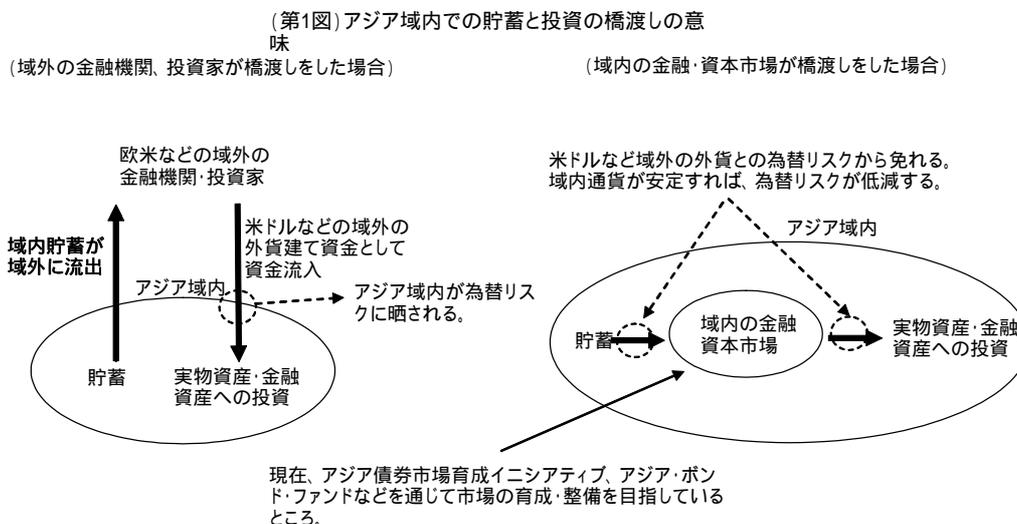
このために、為替リスクを十分に意識しないなかで、自国通貨よりも金利の低い米ドルでの借入が拡大したのだが、1997～98年にみられたアジアからの急速な資金の引き上げによって、この矛盾が突かれ、アジアの国々がかかえていたリスクが現実の損失として健在化した。そして、タイが事実上の米ドル・ペッグ制を放棄せざるをえなくなったことに始まり、その後、その影響が各国に波及し、アジア危機へと発展したのである。

このアジア危機は、Impossible Trinity と矛盾する政策を採用したことが根本原因ではあるが、もしも、アジア域内において域内通貨建てで貯蓄から投資への橋渡しがされていれば、こうしたリスクは、たとえ発生しても大規模なものとはならず、健在化した損失も管理可能な規模に止まっていたかもしれない。

こうしたリスクを避けるうえで、また、リスク発現の再発を防止するうえでは、大まかには以下の2つの方法がある。

第1の方法は、アジアの民間部門、公的部門の主体が、十分にリスク管理を行うことである。そのためには、例えば、金融機関・企業の健全性規制を充実させることや、為替相場制度を米ドル・ペッグ制ではなく、より柔軟な制度に変更することが含まれよう。そうすれば、市場参加者は為替リスクにより敏感になる。

第2の方法は、アジア域内で貯蓄から投資へ金融仲介がなされるような枠組みをつくることである(第1図)。そのことによって、資金が域外を迂回することによって生じる為替リスクを減らすことが可能になる。貯蓄から投資への金融仲介は金融資本市場の機能に他ならないので、この第2の方法は、アジアの金融・資本市場の改善・整備と言い換えることができる。ここで言う市場とは域内のそれぞれの国内市場と、域内の国境を越えた市場の双方を意味する。



(2) AMU 建て取引の一般的特性

こうしたアジア金融・資本市場の問題点を解決するうえで、AMU はその特性ゆえに、重要な貢献をすることが期待できる。そこでまず、AMU の2つの一般的特性について確認しよう。

(イ) 為替リスク分散

AMU が複数の通貨から構成されているので為替リスク分散が可能である。

(ロ) 構成通貨の加重平均の金利を提供する

金融商品の場合、構成通貨の加重平均した利回りを提供できる。為替リスクが許容範囲にとどまる限り、アジア域内で相対的に金利の低い国では、AMU 建て金融商品で資金運用することで、自国通貨で運用するよりも高い金利で資金運用することができる。一方、域内で相対的に金利の高い国では、AMU 建て金融商品で資金調達をすることで、自国通貨よりも低い金利で資金調達することができる。

2. AMU の使用の普及を図ることの意義

AMU の利用は、こうした特性から、アジア危機が示したアジアの金融・資本市場の問題解決に貢献すると考えられ、そこに AMU の使用普及を図る意義を見出すことができる。詳細は以下の通りである。

(1) アジアの金融・資本市場の整備に貢献

アジアの金融・資本市場整備のために、アジア債券市場育成イニシアティブ (ABMI)、アジア・ボンド・ファンド (ABF) などが推進され、同時に、各国国内市場の整備もそれぞれの政府・市場関係者によって進められてきた。AMU の使用促進に向けた取り組みもまた、アジアの金融・資本市場の整備、機能改善に貢献する。

AMU の使用促進、具体的には AMU 建て金融商品の使用促進のためには、その前提条件として、AMU 建てのまえにアジア域内の地場通貨建ての金融商品が、十分な利便性をもって、かつ低コストで取引されるための努力が、まず必要である。この条件が満たさなければ、AMU 建て金融商品も、十分な利便性をもって、低コストで取引されることはないからである。したがって、AMU の使用促進のための取り組みが進められれば、それは ABMI、ABF などの施策を推進するモーメンタムをさらに強めることにもなる。

(2) アジア域内での貯蓄から投資への資金の橋渡しに貢献

AMU の使用はアジア域内での貯蓄から投資への資金の橋渡しに貢献する。

AMU 建て金融商品は、アジア域内の通貨のみから構成されるため、この商品を利用することで、域内の資金調達者にとっても、資金運用者にとっても、為替リスクを分散する機能と、域内の加重平均した金利を利用することができる。

言うまでもなく、アジアは多様であり、各国の経済・金融制度の発展段階は大きく異なる。金利水準が域内で相対的に高い国々や、発展途上で投資需要の旺盛な国々がある。これらの国々は、AMU 建て金融商品によって、自国通貨で金融商品よりも低金利で資金調達することが可能になる。その一方で、金利水準が域内で相対的に低い国々や、経済が成熟化し、貯蓄は豊富でも、投資需要の拡大があまり期待できない国もある。これらの国々は、AMU 建て金融商品によって、自国通貨建て金融商品よりも高金利で資金運用することが可能になる。

AMU 建て金融商品について、その利便性が十分に高く、その取引コストが十分に低く、かつ、域内通貨の為替相場が市場参加者にリスクとして許容される範囲内に安定的に推移すれば、AMU 建て金融商品は、後者の国々から前者の国々に、効率的に資金を流すための、有効な手段になりうるはずである。もしも、この有効性がアジアの金融・資本市場で認識され、AMU 建て金融商品への需要が高まれば、この金融商品の利便性を高め、取引コストの低下を図るべく、金融・資本市場の整備を促すモーメントムになりうる。その結果、この AMU 建て金融商品の取引が拡大すれば、アジア域内での貯蓄から投資への橋渡しをするアジアの金融・資本市場の機能がさらに増強されることになる。

(3) AMU はアジアが抱える為替リスクの低減に貢献

AMU 建て金融商品は、アジア域内諸国通貨を加重平均した為替相場と金利水準を提供する。このため、アジア全体に投資したいと考える域外の投資家に適合した金融商品といえる。こうしたアジア全体に投資するうえで利便性の高い商品という認識が域外に浸透し、域外の投資家がこの商品を購入すれば、この金融商品を通じて、為替リスクをアジアの資金調達者が負担しない形で、資金がアジアに流入することになる。アジア域外から域内への資金流入において、AMU 建て資金流入が拡大し、されに、AMU 建て取引が、アジア域内と域外の間のカロスボーダー取引全般に広がっていけば、アジア全体でみた場合、為替リスクをアジア域内が負担する割合が低下し、アジア域外が負担する割合が上昇することになる。

3 . 欧州での ECU の使用の普及でみられた経験

欧州における単一通貨ユーロの前身である ECU(European Currency Unit)の使用の経験では、その普及にいくつかの特徴がみられた。

その第 1 は、欧州での通貨単位が基本的に ECU に一本化された後に、通貨単位の使用が本格的に拡大したことである。それ以前には、EPU(European Payment Union)での UA(Unit of Account)、EUA(European Unit of Account)など、欧州には様々な通貨単位が存在していたが、1979 年に ECU が欧州の通貨単位として一本化された(共通農業政策で使われるグリーンレートを除いて)。

第 2 は、ECU の使用は、公的使用に始まり(公的使用の詳細については後述する)、それ

に民間使用が続いたという事実である。ECUの公的使用によって、ECUの存在とその継続に対する民間部門からの信認が高まる。その結果、民間部門での使用が始まり、それが持続・発展していくというものである。

第3は、民間使用においては、長期金融商品に始まり、短期金融商品に続くというものである。このプロセスのなかで重要な役割を果たすのが、ECU建て決済システムの構築である。これがない間は、ECU建て金融商品の売買代金は、ECU建てではなく、どれか1通貨、もしくは複数通貨の組み合わせで受け渡しせざるを得ない。しかし、ECU建て資金決済システムができると、頻繁にECU建て資金の受け渡しをすることが容易になるので、ECUは短期取引にも適するようになっていく。欧州で「債券・貸出・預金での使用→ECU建て資金決済システムの整備→為替・資金取引での使用」という順序がみられたことは、このことを反映していると考えられる。

4. AMUの公的使用の可能性

こうした欧州の経験を踏まえて、AMUの使用を促進するという観点から、AMUの公的使用にはどのようなものがあり、アジアではどのようなものから始めていけば良いかについて考えてみたい。

(1) アジアの公的機関・制度の会計単位

まずは、財務諸表、予算、決算などの会計報告の単位（表示通貨）として使用することから始めることが現実的であろう。何も無いところから、一足跳びに79年に始まった欧州における公的ECUの使用のようなものを始めようとしても、それは難しいと思われるためである。

AMUを財務諸表の表示通貨として使用する域内の公的機関の候補としては、例えば、CMI(Chiang Mai Initiative)のマルチ化、常設事務局の設置などが議論されていることを踏まえると、この常設事務局が考えられる。また、ADBなど既存の域内の公的機関も候補になりえよう。複数の域内の公的機関にAMUの使用を働きかけることで、使用を広げていくことが可能になる。また、ASEAN+3の枠組みで行われる様々な支出を伴う活動について、その予算や決算の報告書をAMU建てにすることも考えられる。

もちろん、その前提条件として、採用する1種類の公的AMUを決める必要がでてくる。上記用途であれば、複数あると混乱することが予想されるためである。アジア域内国の合意形成が必要であるが、アジアの域内諸国間の経済や金融の発展段階は大きく異なるので、ウエイトの算出方法だけでなく、算出の結果、すなわち、自国通貨のウエイトの高低によって、各国の姿勢は大きく異なってくる可能性もある。したがって、近い将来での1種類の公的RMUの採用に関する合意形成は難しいかもしれないが、少なくとも、合意形成に向けた議論の準備を検討することは十分に意味があろう。

(2) 域内政府間の債権債務契約の建値に導入

域内の政府間の債権債務契約や支払・受取の建値として、AMU を使うことが考えられる。例えば、既存の CMI のスワップ協定の上限額などを AMU 建てにすることが考えられる。

また、将来、域内為替相場安定のためのメカニズムが構築された場合は、為替市場介入のための通貨当局間の介入資金の貸借を含めて、政府間貸借の制度を拡充させていく必要がある。その場合に AMU を建値に使うことができる。

ここでは特に、域内通貨相互間の為替相場安定を図るための市場介入資金として、各国当局間で資金の貸借を行う場合、その契約通貨を AMU 建てにすると、為替相場変動による資金返済負担の変動リスクを小さくすることができる点を強調しておきたい。

例えば、B 国通貨の A 国通貨に対する為替相場に下落圧力が働いている局面で、B 国が A 国から A 国通貨建てで介入資金を借りて、為替市場で A 国通貨を売却した場合、為替介入が奏功すれば、B 国通貨の A 国通貨に対する為替相場は維持、ないし持ち直すので、B 国の B 国通貨で測った介入資金の返済負担は拡大しない、もしくは軽くなる。一方で、もしも介入に失敗して、B 国通貨の A 国通貨に対する為替相場が下落すると、介入資金は A 国通貨建てなので、B 国通貨で測った介入資金の返済負担は拡大する。もしもこのとき、B 国の介入資金の借入を AMU 建てとして、相当額の A 国通貨を受け取ることになっていれば、B 国通貨の A 国通貨に対する為替相場変動による返済負担の振れを小さくすることができる。これは、借入を AMU 建てにすることで、為替リスクを A 国と B 国がともに負担することになるためである。

介入資金融通のための短期の貸借だけでなく、中長期の貸借まで含めても、契約を AMU 建てにすることで、為替相場変動によって返済負担や受取返済額が変動するリスクを、債権国側、債務国側の双方でシェアすることができる。

このように、政府間の債権債務契約の建値を AMU 建てにすることには、象徴的な意味の他に、域内通貨間の為替リスクを域内各国でシェアするという機能があることに、十分に留意しておく必要がある。

(3) 外貨準備としての AMU

欧州では各国中銀が欧州通貨協力基金 (European Monetary Co-operation Fund) に金保有の 20%、米ドル外貨準備の 20% を払い込むことで、相当額の ECU を外貨準備として保有した。類似の要領で、アジアでも、AMU 建ての外貨準備を創出することができるかもしれない。もちろん、そのためには、AMU に対する域外国政府からの信認がなければ難しい。この信認を得るためには、AMU の構成通貨への十分な信認が必要である。一定水準の通貨の交換性を満たすと同時に、その通貨を発行している国の信用格付けが一定水準を上回ることが、構成通貨に求められることになろう。

(4) 域内為替相場安定を図るための尺度

域内通貨相互間の為替相場安定を図るためには、域内為替相場変動を測る尺度が必要になってくる。構成通貨の AMU に対する為替相場の基準時点からの乖離率は、その尺度として適切である。もちろん、AMU のなかでウエイトの高い通貨ほど、その通貨の AMU に対する為替相場の変動率は小さくなる傾向がある。したがって、構成通貨の AMU に対する為替相場の基準時点からの許容変動率を設ける場合は、許容変動率 \times (1 - 当該通貨の AMU に占める構成比率)という修正した変動率をみる必要がある。この点については、域内各国の経済金融情勢のサーベイランスを行う際に、また、為替相場安定のメカニズムを構築する際に、留意する必要がある。

AMU は域内通貨全体の対外価値を測る尺度としても用いることができる。対外価値のミスアラインメント(均衡水準からの乖離)や過度のボラティリティは、域内経済に悪影響を及ぼす。その意味で、AMU の対外価値、すなわち、ドルやユーロなどの域外通貨に対する価値を監視することは、域内全体の為替相場政策を適切に運営するうえで有効であろう(もちろん、域内全体としての為替相場政策が現実的であるかという問題はあるが)。

もしも、AMU が域内為替相場制度の中心的存在として扱われ、域内の通貨当局が AMU の域内価値の安定や域外価値の動向に十分に留意するようになれば、公的取引・民間取引の建値としての AMU の魅力・信頼感を増すことにもなる。このことは、欧州における EMS(欧州通貨制度)のなかで ECU が定義づけられたことが、ECU への信頼感を支え、ECU が公的取引だけでなく民間取引としても使用されるようになったとみられることから、容易に類推できる。建値となる通貨の魅力を増すためには、その価値の安定が不可欠なのである。

(5) AMU の公的使用はどのような用途から始まるか

アジアの現状を踏まえると、構成通貨やウエイトを議論したうえで、1種類の公的 AMU を創出することに対する合意が、域内関係国間で形成されることは当面は考えにくいので、上記のいずれの用途も、当面は実現可能性が低い。それでも、関係国間でこうした話題について議論を始めることには、十分意味があると考えられる。

もしも、1種類の公的 AMU について合意が形成されれば、アジアの公的機関・制度の会計単位として、また、域内為替相場安定を測るための価値尺度として使用を始めることが可能になろう。域内政府間の債権債務契約の建値として、また、外貨準備としての AMU が使用されるためには、域内金融当局間の協力関係がさらに緊密になる必要があろう。

5. AMU の民間使用を促進するための条件

AMU の公的使用に関する検討を踏まえて、アジアでの AMU の民間使用を促進するための条件について考えてみたい。

(1) 基礎的条件

まず、一般論としては、一国経済における貨幣の役割の類推という観点と、強制通用力を持たない合成通貨である AMU の使用を促進するという観点から、以下のような条件が AMU の使用を促進すると期待できよう。

(イ) AMU の利便性と取引コストの低さ

一般論であるが、AMU 建て取引の利便性が十分に高く、取引コストが十分に低ければ、AMU の持つ為替リスク分散効果と域内の平均的な金利水準を提供する特性を利用しようとする主体はでてくると考えられる。その結果、AMU 建て取引が拡大すれば、利便性と取引コストの改善をもたらす、それがさらに AMU 建て取引の拡大につながるという好循環が生まれよう。したがって、AMU の利便性と取引コストの低さを確保するのに必要な条件を考える必要がある。

(ロ) 個別通貨を合成して取引するコストを AMU で取引するコストが下回ること

実際、AMU 建て金融商品を購入するかわりに、構成通貨建て金融商品はそのウエイトに基づいて購入した方が取引コストが低いようでは、AMU 建て金融商品を購入するメリットがないためである。実際、SDR 建て債券の場合は、構成通貨が主要 5 通貨に変更されてからは、わざわざ SDR 建てで取引するよりは、それぞれの通貨建てで取引することで十分であるという認識が、市場関係者の間では一般的であったため、普及しなかった。これは、SDR 建て債券の取引コストよりも、それぞれの通貨建て債券の取引コストの方が低いためである。AMU の構成通貨の取引コストは、決して低くないため、SDR の場合におきたようなことは、おきないかもしれない。

(ハ) AMU を構成する個別通貨の取引コストが十分に低いこと

AMU 建て金融商品を売買したときに生じる為替ポジションを操作するために個別通貨の売買が必要になる場合がある。その場合は、個別通貨の売買に伴うコストが十分に低い必要がある。

(二) AMU の価値の安定

一国経済において通貨価値の安定が求められるのと同様に、AMU の価値も安定すれば、AMU の通貨としての魅力は増す。AMU はアジア域内通貨から構成されるので、域内通貨相互間の為替相場の安定は、AMU の域内価値の安定に貢献する。

(2) 具体的条件

AMU の取引コストの低さと価値の安定をもたらす具体的条件としては、以下のようなものが考えられる。

(イ) 広く一般に使われる AMU の種類が複数ではなく単一であること

広く一般に使われる AMU の種類が複数ではなく、1 種類であることである。様々な種類の通貨単位が存在すると、市場での 1 種類当たりの取引量は少なくなるので、利便性は低下し、取引コストも上昇する。また、AMU の資金決済システムを構築する場合、AMU の種類が多いほど、コストは嵩む。コスト面だけでなく、心理的な側面から考えても、AMU が複数存在すると、単一である場合と比較して、通貨単位としての一般的な認知度が高まるには時間を要すると思われる。

(ロ) AMU の構成通貨の交換性

為替リスク管理の観点から、AMU 建て取引を行った主体は、取引の結果として発生した為替持高をスクエアにするなどのために、構成通貨を個別に売買する必要がでてくる。AMU の取引規模とその結果発生する為替持高の規模が限定的であれば、当該通貨の本国市場の外国為替市場が利用できなくとも、国外の NDF(Non-deliverable forward)市場を利用することで十分に対処可能かもしれない。しかし、対処する必要のある為替持高の規模が大きくなれば、その持高を保有する居住者・非居住者が、当該通貨の外国為替市場に自由にアクセスできて、当該通貨を売買できる必要がある。すなわち、通貨の交換性が必要になる。

このように、AMU の構成通貨については、交換性が確保できることが理想である。しかし、アジアでは、経済や金融制度の発展段階は多様であり、自国通貨の交換性を認めることができる国と、現状ではそれが難しい国とがある。それが難しい国の場合は、基本的には経済発展や金融制度の改善を進め、その結果として、通貨の交換性を認めることができるようになることが望ましい。経済発展や金融制度が十分な水準に達する前に、通貨の交換性を認めることは、通貨危機防止の観点から望ましくないことは、アジア通貨危機の経験からも明らかである。

原則、自国通貨の交換性を認めないとしても、AMU の取引に伴う為替ポジションの調整の場合は、居住者、非居住者に対して、自国通貨が構成通貨であれば、その売買を認めるといように、通貨の交換性を限定的に認めるという方法もありうる。

なお、AMU の取引に伴う為替ポジション調整を可能とするために必要となる通貨の交換性を認めることができないような通貨が、民間使用のための AMU の構成通貨になることは難しいと思われる。

(ハ) AMU の公的使用

AMU の公的使用は、AMU の取引が通貨当局によって、エンドースされたという認識を民間部門に広げることで、民間部門の AMU に対する信頼感を高める心理的効果があるとみられる。

(二) AMU の使用に対する公的支援

AMU の民間使用に対する公的支援も AMU の使用を促進する条件である。過度の、または大きな経済的コストを伴う優遇策は、域内経済全体の費用・便益のバランスの観点から望ましくないといえようが、民間部門に AMU を使用したいというニーズがあるのであれば、それを支援するような公的部門の関与は望ましいといえよう。少なくとも、AMU 建て取引が普及する初期局面においては、公的支援は有効であり、不可欠であろう。

具体的には、公的部門による AMU 建て短期・長期の公共債の発行、外国為替管理法上の優遇策（資金・為替市場への非居住者等からのアクセスに関する規制等について、AMU 建て取引は特例として、その規制の対象から除外するなどの措置）、法的に AMU を外貨として扱うこと（もちろん、外国為替市場におけるものを含めて）、AMU 建て取引の決済システム構築へのサポート、非居住者に対する AMU 建て債券の源泉徴収税の免除、などがある。

(ホ) AMU 資金決済システムの構築

AMU 建て長期金融商品を取引する場合は、売買の決済を AMU 建てではなく、特定の通貨で決済することで、円滑に取引することが可能である。しかし、短期間に頻繁に資金の受け渡しが行われる AMU 建て短期金融商品売買の場合、すなわち、短期金融市場や外国為替市場で AMU 建て金融商品を取引する場合は、AMU の資金決済システムがないと不便である。このように AMU 資金決済システムは、AMU 建て取引の普及に大きく貢献することが期待できる。

(ヘ) AMU の構成通貨間の為替相場の安定性

域内通貨相互間の為替相場が安定していれば、AMU 建て金融商品の発行者・保有者にとっては、為替リスクを警戒する必要性が低下し、アジアでの平均的な金利水準を享受できるというメリットが、為替相場変動で損なわれるリスクが小さくなる。また、為替リスクヘッジの必要性やそのためのコストも低下することが期待できる。このように AMU の構成通貨間の為替相場の安定は、AMU の価値を安定させ、AMU 使用の魅力を増進することになる。

域内為替相場安定のための取組は、将来、アジア域内の枠組みの下で進められていく可能性があるが、それは域内の財貨・サービスの貿易や金融・資本取引を促進するだけでなく、AMU の民間使用を促進する側面があるのである。

因みに、欧州では、1992～93 年の欧州通貨危機で域内為替相場の安定性が大きく損なわれた後、ECU の民間使用は大幅に減少し、その回復は ECU が単一通貨ユーロになることが現実味を帯びてくるまで待たねばならなかった。このことは、AMU の構成通貨間の為替相場の安定が、AMU の民間使用には重要であることを示している。

6. 当面のアジアでの AMU の民間使用の可能性を検討するうえでの前提条件

AMU の利便性・取引コストの低さと価値の安定の観点から、AMU の民間使用を促進すると期待される条件を示した。

このなかで、「広く一般に使われる AMU の種類が複数ではなく単一であること」、「AMU の公的使用」、「AMU 資金決済システム」は、当面、アジアでは想定することは難しい。「AMU 構成通貨の交換性」は、AMU の構成通貨の選択を絞れば、満たすことができる。「AMU の使用に対する公的支援」、「AMU の構成通貨間の為替相場の安定性」は、今後の展開に依存する部分が多い。

こうした現状を踏まえて、当面、AMU の民間使用を検討するとした場合、以下の 3 条件は前提条件とせざるをえない。

(1) 広く一般に使われる 1 種類の AMU を前提としない

「広く一般に使われる AMU の種類が複数ではなく単一であること」、「AMU の公的使用」、「AMU 資金決済システム」を前提として考えることは難しい。このなかで最も重要な条件は、「広く一般に使われる AMU の種類が複数ではなく単一であること」であろう。しかし、これらが前提とできないからといって、AMU の民間使用の検討は意味がないとはいえない。欧州の経験が示すように、1979 年の ECU の誕生までは、複数の通貨単位が並立していたのである。本格的な AMU 使用の準備段階として、複数の AMU が民間で使用される可能性について検討することには、十分に意味があると考えられる。

(2) AMU の構成通貨・ウエイトは関係当事者間で決定する

AMU の公的使用が前提とできないため、AMU の構成通貨・ウエイトは関係当事者間で決定されることになる。したがって、複数の AMU 建て金融商品が市場で流通することになる。もちろん、長期的に一つの AMU に統合されていくことを展望して、すなわち、長期的に公的部門でも民間部門でも同一の 1 種類の AMU が使われるようになることを展望して、AMU の構成通貨・ウエイトが決められることが理想である。しかし、現実には、AMU の構成通貨・ウエイトは、オーダーメイドで、関係当事者が AMU を使用する目的に依存することになる。

(3) AMU 建て取引の決済は、既存の特定の通貨で行う

広く一般に使われる 1 種類の AMU を前提とできないので、AMU 建ての決済システムを構築するには過大なコストがかかるとみられ、同決済システムの存在を前提とすることも難しい。このため、AMU 建て取引の決済においては、取引額に相当する金額を、円、香港ドル、シンガポール・ドルなど十分に交換性を有するアジア通貨、もしくは、米ドルやユーロなど世界の主要ハードカレンシーで決済する必要がある。もちろん、アジア域内の各国の居住者間で取引を行うのであれば、国内にこうした取引に対する規制がなければ、そ

の国の通貨に交換性がなくとも、決済を行うことは可能である。

実際の取引では、どの通貨で決済するかについては、取引毎に関係当事者間で決定することになる。例えば、債券については、発行、償還、利払いでの使用通貨は、発行時のプロスペクタスで示された方法によって、また、発行後償還前の売買の決済での使用通貨は、売買当事者間で決められることになる。

もちろん、将来において、広く一般に使われる 1 種類の AMU を前提とできるようになってくれば、AMU 建て資金決済システムの構築の検討を始めるべきである。

以下では、こうした条件の下で、AMU 使用を促進するためには、どのような取引が有望であり、何をなさねばならないか、について考えてみたい。

7. AMU の民間使用の拡大に貢献する有望な民間取引は何か

(1) 商業取引よりも金融取引の方が有望

まず、AMU 建て取引は、商業取引と金融取引に分類できるが、金融取引の方が有望ではないかと思われる。

商業取引については、例えば、貿易契約を AMU 建てにすることを考えてみると、

(イ)現状のインボイス通貨でドルの比重が高いこと、

(ロ)契約当事者間の力のバランス、それぞれの通貨の利便性などを考慮したうえで、自国通貨、相手国通貨、米ドルなどの主要通貨のなかから契約通貨が選択される可能性が高いこと、

(ハ)最終的には自国通貨建てで貿易から得られる収益を確定したい貿易業者は、契約の建値を AMU 建てにして、リスク管理や収益計算が複雑・煩雑になることを回避したいと考える可能性が高いこと、

——などから、貿易契約を AMU 建てに変えることには抵抗を感じる貿易業者が多いと予想される。

一般に、貿易契約における取引通貨の選択は、取引の収益とリスクを踏まえた関係当事者間の力のバランス、取引コストの最小化、過去の経緯からの慣性、などの要因を反映したものである。これらの要因は急には変らないため、取引通貨をある通貨から別の通貨に変えることには、時間を要すると考えるのが一般的である。したがって、貿易契約を AMU 建てに変えるには、かなりの時間を要すると思われる。類似の背景を反映してか、欧州では ECU 建て貿易契約は、金融・資本取引ほどは浸透しなかったと言われている。

アジアでは、AMU に関する議論が始まったばかりで、その定義もはっきりしていないし、もちろん、通貨としても認知されていないことを考えると、なおのことである。

これに対して、金融取引は商業取引に較べると有望である。なぜなら、金融取引の主目的の一つであるリスク分散等の機能を、AMU はその特性として持っているためである。

(2) 金融取引のなかでは債券、貸出、指数取引が有望

金融取引の選択肢としては、貿易金融、株式、債券、貸出、短期金融市場商品、指数取引、などが考えられる。このなかで、単一の AMU を前提とせずに使用の拡大が期待できるものは何であろうか。

まず、貿易金融は、貿易金融のベースとなる貿易契約が AMU 建てであって、初めて、リスクヘッジ機能を発揮することができる。この貿易契約を AMU 建てに変更することは、既述の通り容易とはいえない。したがって、AMU 建て貿易金融は有望とはいえない。

株式は、基本的に自国通貨建てであり、AMU 建ての株式は考えにくい。

短期金融市場商品は、頻繁な AMU 建て資金の受け渡しが可能であれば、魅力がでてくる。しかし、既述の通り、AMU 建て資金決済システムを前提とできない以上、当面は、有望とはいいがたい。

こうしたなかで、AMU 建ての債券、貸出は有望と考えられる。通常の単一通貨建て債券・貸出の建値が AMU 建てに変わり、クーポン金利や利回りは、構成通貨のその加重平均で決まり、売買の代り金の決済は、AMU 建て資金市場がないため、適切な通貨を選んで、その通貨建てに換算した金額で決済すると取り決めれば、取引は可能である。また、ABF2 のフェーズ 2 は、民間投資家の資金を複数のアジア各国通貨建てソブリン債に分散して投資するというものであり、経済効果としては AMU 建て債券に近いものである。ゆえに、AMU 建て債券は事実上始まっているとみることもできる。その意味で、AMU 建て債券は有望であると考えられる。AMU 建て貸出も取引形態は異なるものの、その経済効果は類似しているため、有望であろう。

欧州での ECU の経験でも、ECU の民間部門での使用は、債券、貸出から出発し、その後、広がりを見せてきたことも考え合わせると、AMU 建て債券・貸出の可能性を探ることには、十分に意味があると考えられる。

もう一つは、AMU を指数として取り扱った指数取引である。既に、シンガポールや香港においては、アジア債券インデクスなどの形態で、原資産の現物の受け渡しがなく期日に差金決済を行う取引が行われており、市場規模が小さいとはいえ、投資家に利用されている。この取引も有望であると考えられる。

8 . AMU 建て債券の可能性

そこで、以下では、AMU 建て債券の取引を促進する方策を考えていきたい。

(1) 発行者の観点から

政府、優良企業に発行を促すためには

投資家のニーズを踏まえると、政府、政府関係機関、信用度の高い金融機関・企業による発行が、AMU 建て債券の普及の触媒になろう。

まず、政府の場合で考えると、アジア域内各国は総じて十分な外貨準備を抱えるなかで、

AMU 建て債券を発行する必要性は高いとはいえない。しかし、欧州の経験では、国債の大型発行が ECU の普及に大きく貢献した。政府のプロジェクトで、AMU 建て債券発行によって、効率的な資金調達やリスクヘッジが可能となるようなものがあれば、AMU 建て国債を発行することに意味がでてくる。

また、AMU 建て債券市場育成という政策的観点から、各国政府・政府関係機関、ADB をはじめ域内の公的金融機関による AMU 建て債券発行を検討すべきではなかろうか。因みに、香港では政府の財政収支は黒字であったにもかかわらず、地場債券市場育成のために債券を発行したという経緯がある。

信用力を十分に有する金融機関・企業の場合も、投資プロジェクトで、AMU 建て債券発行によって、効率的な資金調達やリスクヘッジが可能となるようなものがあれば、AMU 建て債券を活用できる。

ABF の経験、ABC 債のアイデアの活用

ABF 2 の第 2 フェーズでは、民間から資金を調達し、それを日本を除くアジアの政府や政府関係機関の発行したアジア通貨建て債券に投資している。こうしたファンドが民間部門で広がりをみせれば、ファンドの受益証券の発行は、経済効果としては、AMU 建て債券の発行に近いものになる。ABF 2 の前に、既に伊藤隆敏教授が提案していた ABC 債においても、保有しているアジア通貨建て債券を SPC (Special Purpose Company) に移して、それに基づいて AMU 建て債券を発行するというスキームが考案された。これらの手法を使って、AMU 建て債券の発行を促すことも考えられる。

(2) 投資家の観点から

金融・資本市場の規模、総貯蓄の相対的に大きな国の投資家の興味をひくこと

金融・資本市場の規模、総貯蓄の相対的に大きな国の投資家の興味をひくことは、AMU 建て債券の普及を図るうえで有効である。その意味で、金融・資本市場の規模、国民総貯蓄の規模が、他のアジア諸国に比べて群を抜いている日本の投資家の興味をひくことは重要である。日本は域内で最も低金利国であり、アジアの平均的な金利水準を提供する AMU 建て債券は魅力的な投資対象になりうる。ただし、投資家の行動にはホーム・バイアスがあるため、それを踏まえた債券の商品設計をする必要がある。例えば、ABF2 の第 2 フェーズでは、日本の投資家からの投資を呼び込むために、The launch of the yen-denominated Japanese feeder fund for the PAIF を行い、それは日本の証券会社を通じて投資家に販売されている。

もちろん、日本以外のアジア諸国で、金融・資本市場の規模、国民総貯蓄の規模が十分に大きい国の投資家も、AMU 建て債券販売のターゲットとして考える必要があり、投資家行動にホーム・バイアスがあることを踏まえた、AMU 建て債券の販売戦略が必要になってくる。

AMU 建て債券を買えばアジアを買うことを意味するというイメージを特に域外投資家に定着させること

AMU 建て債券への大口投資家となりうるアジア域外の主に先進国の投資家に対して、「AMU 建て債券を買えば、アジアを買うことを意味する」というイメージを浸透させ、積極的に AMU 建て債券を購入してもらうことも、その普及を進めるうえでは重要である。実際、ECU 債を購入する投資家が、「欧州を買う」「マルク債を買えばドイツを買うことになるが、ECU 債を買えば平均的な欧州を買うことができ、しかもマルク債よりも高金利である」といったイメージを持っていた過去の経験を踏まえると、これは有効である。

アジア通貨の交換性が十分でないこと、金融・資本市場の取引コストの高さを逆手にとって、AMU 建て債の魅力を高める方策を考えること

AMU 建て債券を購入するのではなく、AMU に占める構成通貨ウエイトに応じて、構成通貨建て債券を個別に購入する方法もある。アジア通貨のなかには、交換性のある通貨は限られており、十分な交換性をもっていない通貨が多い。また、アジア通貨建て債券の取引コスト（売値と買値の乖離率であるビッド・アスク・スプレッドなどで測れる）は低くない（第 1 表）。AMU 建て債券を購入するかわりに、その構成通貨の債券を個別に買うという投資戦略は、その実行が難しかったり、十分な投資パフォーマンスを発揮できない場合もある。

(第 1 表) 東アジアの債券流通市場におけるビッド・アスク・スプレッド

	社債・金融機関債 ビッド・アスク・スプレッド (basis points)		政府債 ビッド・アスク・スプレッド (basis points)	
	2000	2006	2000	2006
中国	-	10.8	15.0	7.6
香港	8.0	6.3	3.5	3.0
インドネシア	100.0	68.8	100.0	16.9
韓国	5.0	3.0	1.8	1.4
マレーシア	15.0	18.8	4.9	2.3
フィリピン	40.0	30.0	47.5	25.3
シンガポール	10.5	5.5	1.6	2.7
タイ	10.0	10.8	2.8	3.0
ベトナム	-	14.9	N/A	N/A
日本	9.3	6.0	0.6	0.6

(出所) アジアボンド・オンライン (<http://asianbondsonline.adb.org/regional/regional.php>)

こうした現状は、仮に AMU 建て債券が域内で自由に売買される環境があつて、かつ、売買等によって生じる取引コストが十分に低い水準におさえられれば、AMU 建て債券の発

行・売買を促進できる可能性を示している。そのための方策としては、AMU 建て債券が外為法上、居住者、非居住者の区別なく自由に取引できるような優遇策を各国政府が設けることが考えられる。また、AMU 建て債券の取引コストを下げるために、十分な債券発行額を確保すべく、各国政府に働きかけることも有効かもしれない。銘柄数を極力絞って 1 銘柄当たりの発行規模を拡大させることに留意することも有効であろう。非居住者に対する源泉徴収税の免除なども、広い意味での取引コストの低減に貢献する。

外貨準備としての AMU 建て債券

政府にとっては、AMU 建て債券（国債）の購入を通じて、外貨準備で保有する通貨の種類を多様化することができる。保有する債券が AMU 建てであることは、実態的には、ドル、ユーロ、円などに加えて、AMU を構成するアジア通貨を保有することを意味する。EMEAP のメンバーの中銀が ABF に外貨準備の一部を投資したことには、このような効果がある（IMF が ABF への投資は外貨準備として認めている）。通貨当局が保有する AMU 建て債券は、将来、域内為替相場の安定化のための為替市場介入資金として、有効に活用できるはずである。

世界貿易に占めるアジアのシェアが高まっていくにしたがって、アジア通貨を外貨準備として保有したいとするアジア域外諸国の政府のニーズは高まるはずである。一国経済全体で考えた場合、対外購買力を安定的に蓄積するという観点からは、輸入量の多い国の通貨を保有することが、保有した対外購買力の実質価値に及ぼす為替相場変動の影響を低下させるうえで有効であるためである。したがって、AMU が外貨準備としての条件を満たせば、域外国が、AMU を外貨準備として保有する通貨の 1 つとして考えるようになる可能性は十分にある。

（3）債券決済システムの観点から

通貨の建値が AMU になるだけであり、決済を単一通貨に換算して、その通貨で行うのであれば、細かいテクニカルな要因を除けば、単一通貨建て債券で使われている既存のシステムが使えると考えて良い。資金決済については後述する。

AMU 建て債券の特性から考えて、域内で相対的に金利の高い国の公的・民間部門が発行して、相対的に金利の低い国の公的・民間部門が購入する可能性が高いため、国際債として発行される可能性が高いとみられるので、現在のユーロ債や外債の決済システムが十分活用できると思われる。

たとえ、現行システムで AMU 建て債券の取引に十分に対応できない部分があったとしても、それが AMU 建て債券の取引拡大の障害と考える必要はない。AMU 建て債券の発行・売買に対するニーズが十分にあれば、それに適合した決済システムを開発することは十分に可能である。取引ニーズさえあれば、決済システムは後からついてくると考えて良い。

(4) 市場のインフラ整備

情報の透明性・信頼性

市場取引を円滑に行うためには、AMU 建て債券の為替相場とクーポン、利回りの算出の根拠になる、AMU の構成通貨の為替相場、金利、債券利回りについて、透明性と信頼性の高い情報が、効率的に市場参加者に提供される必要がある。取引量が大きく、市場でベンチマークとして扱われるような AMU、及び AMU 建て債券が登場してくれば、AMU の為替相場や AMU 建て債券利回りに関して、透明性と信頼性の高い情報が、効率的に市場参加者に提供されることが期待できる。

同時に、上記の価格情報を提供するマーケット・メーカーの育成も欠かせない。

他市場とのリンク

AMU 建て短期債市場や AMU 建て短期金融市場があれば、AMU 建て債券の発行者・保有者が金利変動リスクに対して対処することが可能になる。また、これらの市場は、債券の償還金を次に発行される債券に投資するまでの間、資金運用する手段を提供する機能も担う。さらに、AMU が為替市場で取引されるようになれば、AMU 建て債券の発行者・保有者の為替リスク管理が、より容易になる。

また、AMU を指数とした指数取引も、AMU 建て債券の発行者・保有者が上記リスクに対して対処するためのサービスを提供できよう。

このように AMU 建て債券市場と他市場とのリンクができれば、これらの市場の利便性・魅力はさらに高まることになろう。

(5) ABMI、ABF などのアジア債券市場育成のための取組

AMU 建て金融商品を普及させるという問題について考えることが、本稿の目的ではあるが、現地通貨建て債券市場（第 2 表）を含めたアジアの債券市場を育成するために続けられている AMBI、ABF が今後もさらに進展し、アジアの債券市場が発展することが、AMU 建て金融商品の普及を進めるうえでも重要である。

例えば、タイ、マレーシアなどで、源泉徴収税や外為法上の改正が行われたことは、その成果の一つである。

(第2表)東アジアの現地通貨建て債券市場規模

	1997年12月末 債券発行残高		2006年12月末 債券発行残高	
	対GDP比(%)	10億米ドル	対GDP比(%)	10億米ドル
中国	12.22	116.40	52.88	1350.60
香港	26.38	45.78	50.98	96.19
インドネシア	1.94	4.60	15.21	53.40
韓国	25.07	130.37	109.32	958.97
マレーシア	56.36	57.00	82.48	121.26
フィリピン	20.50	16.92	37.53	43.88
シンガポール	24.79	23.77	74.28	99.18
タイ	6.65	10.47	57.57	112.01
ベトナム	-	-	8.93	4.93
合計	17.27	405.31	61.50	2840.42

(出所) アジアボンド・オンライン (<http://asianbondsonline.adb.org/regional/regional.php>)

(6) AMU の資金決済システム、資金市場の構築に向けた取り組み

ECU の経験からも明らかなように、資金決済システムが構築されれば、AMU 建ての金融商品の利便性は向上し、その市場も拡大する。しかし、既述の通り、その前提条件である単一の AMU を前提とできない状況である。こうした状況では AMU 建て資金決済システムの構築は難しい。それでも、その準備に向けた調査には十分な意味があろう。

(7) 資本自由化への取り組み

経済と金融インフラの発展段階と Sequencing を踏まえた資本自由化を進めることができれば、AMU の構成通貨として必要とされるに十分な交換性をもつアジア通貨の数が増えるので、AMU 建て金融商品の普及を後押しすることになる。

9. AMU 指数取引の可能性

既に、シンガポールや香港においては、アジア通貨バスケット・インデックスなどの形態で、原資産の受け渡しがなく、差金決済を行う取引が行われている。市場規模が小さく、一般の認知度が低いとはいえ、投資家に利用されている。こうした取引が広がれば、AMU 建て金融商品の普及に貢献するかもしれない。現状では Bloomberg-JP Morgan のインデックスが有名である。

現資産の受け渡しを伴わないので、NDF(Non-deliverable forward)と同様に、当該通貨の本国での外為法の制約を受けにくい。アジア全体としての為替リスクや金利リスクをとって、投機による利益を狙いたい、もしくは、リスクをヘッジしたいというニーズはある。マーケット・メーカーがいて、十分な市場参加者を確保できれば、取引は成立する。

断片的な情報であるが、米系のヘッジファンドや投資家が、保有しているポートフォリオで、アジア通貨の為替相場と（逆）相関関係の強い部分（アジアとの取引の多い米国企業の株価など）のリスクヘッジのために、このインデクス取引を活用しているとのことである。

結び

以上の分析の結果を箇条書きにすると、以下の通りである。

- ・ AMU の使用拡大には、アジアの金融・資本市場の整備、アジア域内での貯蓄から投資への資金の橋渡し、そして、アジアが抱える為替リスクの低減に貢献することが期待できる。
- ・ AMU の公的使用としては、アジアの公的機関・制度の会計単位、域内政府間の債権債務契約の建値、外貨準備としての AMU、域内為替相場安定を図るための尺度、などが考えられるが、どのような AMU を、どのような用途で使うかについては、関係政府間での議論が必要であろう。
- ・ AMU の民間使用の拡大を促進するには、AMU の利便性・取引コストの低さと価値の安定が必要であるが、そのためには、広く一般に使われる AMU の種類が複数ではなく単一であること、AMU の構成通貨に交換性があること、AMU が公的に使用されていること、AMU の民間使用に対する公的支援（外国為替管理法、税法上の優遇策など）があること、AMU 資金決済システムの構築、AMU の構成通貨間の為替相場の安定性、などの条件を満たすことが望ましい。
- ・ このなかで、特に重要な条件は、「広く一般に使われる AMU の種類が複数ではなく単一であること」であると思われる。しかし、この条件を満たすことは当面、難しい。したがって、当面は、AMU の民間使用の可能性を検討するうえでは、AMU の構成通貨・ウエイトは関係当事者間で決定する、AMU 建て取引の決済は既存の特定の通貨で行う、という前提条件を設ける必要がある。
- ・ こうした条件の下で、AMU の民間使用の拡大に貢献するという観点からは、商業取引よりも金融取引の方が有望と考えられる。これはインボイス通貨の AMU への変更は容易ではないと考えられるためである。また、金融取引のなかでは、短期金融商品よりも債券・貸出、指数取引の方が有望であると考えられる。これは当面、AMU 資金決済システムの構築は難しいと考えられるためである。
- ・ 特に、AMU 建て債券に絞って考えると、為替リスク分散と構成通貨の加重平均の金利を提供する AMU の機能を、アジア域内及び域外の潜在的な発行者・投資家に十分に認識してもらい、AMU 建て債券に対するニーズを最大限引き出したうえで、債券決済システムなど既存の金融インフラを活用しつつ、取引の実現に向けた取組を行うことには十分に意味がある。

AMU の取引での本格的な使用が現実味を帯びてくるのは、アジアの経済・金融統合がある程度進んだ段階であろう。

なぜなら、経済・金融統合がある程度進んでいなければ、AMU の価値の安定に必要な域内通貨相互間の為替相場の安定は、必ずしも望ましいとはいえないからである。経済・金融統合が十分に進んでいなければ、均衡為替相場が変化するなかで、為替相場の安定を求めることが、逆に為替相場のミスアラインメントをもらすことにもなりかねない。

また、AMU 建て金融商品の取引コストが十分に低くなるためには、金融・経済統合が進み、かつ、効率的な各国及び域内のクロスボーダーの金融・資本市場が実現する必要がある。

このように、AMU は長期的な課題として考えていくべきである。しかし、当面、AMU の取引での使用が現実味を帯びないとしても、ここに示した AMU の取引での使用を可能とする条件が満たされているか否かについて、検討を続けていくことは、今後のアジア域内の金融協力をさらに強化していくうえで、十分に意味のあることであろう。AMU 建て取引の普及は、アジアの金融・資本市場の整備や、アジア域内の貯蓄と投資の橋渡しなどに貢献しうる可能性を秘めていることから、少なくとも、アジアの経済・金融統合を議論するうえでの材料を提供するという効用はあるはずである。

「AMU の使用を大きく前進させる効果をもつ公的 AMU の創設には、域内各国の政治的意思が不可欠である」と指摘される。その通りであるが、政治的意思は独立して存在するのではなく、経済的利害関係と密接に関連しているはずである。もしも、アジアの経済・金融統合が進むなかで、AMU の取引での使用の魅力を増すような取り組みが、民間サイドから生まれてくれば、それは域内各国の政治的意思に影響を及ぼすかもしれないのである。

(参考文献)

伊藤隆敏・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。

村瀬哲司(2007)『東アジアの通貨・金融協力』勁草書房。

Apel, Emmanuel (1998) *European Monetary Integration 1958-2002*, Routledge.

Institute for International Monetary Affairs (2006-2007), *Toward Greater Financial Stability in the Asian Region: Exploring Steps to Create Regional Monetary Units (RMUs)*, *ASEAN+3 Research Group Studies*.

Ito, Takatoshi (2004) "Promoting Asian basket currency (ABC) bonds," in T. Ito and Y. C. Park (eds), *Developing Asian bond markets*, Asia Pacific Press.

Ito, Takatoshi (ed.) (2007) *A Basket Currency for Asia*, Routledge Pub., London, UK.

Ogawa, Eiji and Junko Shimizu (2005) "A Deviation Measurement for Coordinated Exchange Rate Policies in East Asia," *RIETI Discussion Paper Series 05-E-017*.

Shimizu, Junko and Eiji Ogawa (2005) “Risk Properties of AMU denominated Asian Bonds,”
Journal of Asian Economics, Vol. 16.

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。