



## 域内為替相場の安定のために地域通貨単位を活用せよ<sup>1</sup>

(財) 国際通貨研究所  
経済調査部長 西村 陽造  
[nishimura@iima.or.jp](mailto:nishimura@iima.or.jp)

通貨戦争という言葉が注目を集めているが、最近の為替相場問題は最重要課題の一つとなっている。APEC 加盟国間やアジアにおける為替相場のミスアライメント、すなわち、均衡為替相場からの乖離とボラティリティの最小化のための具体策として、Regional Monetary Unit の活用が有効であることについて述べたいと思う。

### AMU とは？

ここでいう地域通貨単位とは、アジア通貨単位 (AMU: Asian Monetary Unit) のことである。一般的な概念としては、Regional Monetary Unit だが、アジアについて述べるので、AMU と呼ぶこととする。これはアジア通貨から構成されるバスケット通貨単位のことである。ユーロの前身として欧州通貨から構成されるバスケット通貨の ECU (European Currency Unit) があったが、そのアジア版である。Asian Currency Unit という言い方もあるが、ここでは AMU と呼ぶこととする。

伊藤隆敏・東京大学教授をリーダーに、小川英治教授、清水順子准教授は、いくつかのAMUを計算し、発表している。これらはバスケット通貨単位であり、そのうちの一つは、例えば、人民元が 2.278 元、インドネシア・ルピアが 352

---

<sup>1</sup> ABAC (APEC ビジネス諮問委員会) の金融・経済作業部会 (Finance and Economics Working Group) の 2010 年 11 月 9 日開催会合で筆者が発表したものをベースに加筆したもの。

ルピア、日本円が 35 円、韓国ウォンが 186 ウォン、といった具合に 14 のアジア通貨から構成されている<sup>2</sup>。

この AMU の対ドル相場や対ユーロ相場、また、各アジア通貨に対する為替相場の変化率は、独立行政法人経済産業研究所 (RIETI) の Website において発表され、毎月、更新されている。この教授グループは、アジアにおける地域サーベイランスの枠組みのなかで、AMU を監視することを提言し、我々もそれをサポートしている。

### AMU はアジア域内為替相場の監視に有用

第 1 に、アジア各国間の為替相場動向をみるうえで AMU は有用である。AMU はアジア通貨全体を加重平均した通貨単位なので、アジア各国通貨の AMU に対する為替相場の動きをみることで、それぞれの通貨がアジア域内で増価しているのか、減価しているのかをみることができる。

図表 1 は、主要なアジア通貨の AMU に対する為替相場について、2000～01 年の平均に対する変化率を示している。これは、AMU Deviation Indicator (DI) と呼ばれる。ある通貨の AMU DI が上昇することは、その通貨が AMU に対して増価していること、すなわち、アジア通貨を加重平均したものに対して増価していることを示す。逆に下落するほど、その通貨は減価していることを示している。

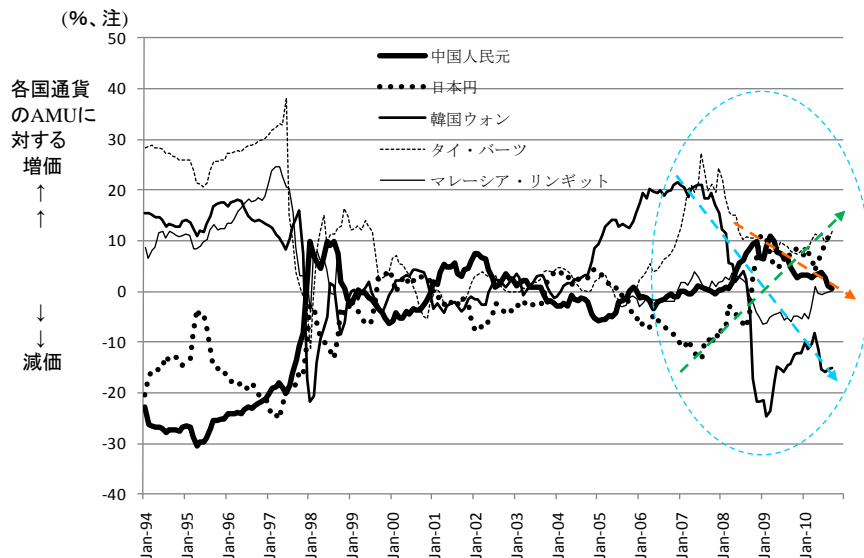
このグラフから、いくつかの事実を観察することができる。まず、2007 年頃より、アジア通貨のなかで円の上昇が際立っている。一方、同じ時期に韓国ウォンは大幅に下落しているが、過去 1 年間はある程度上昇してきた。さらに、ここ 2 年間ほどをみると、人民元は対ドル相場では大きく変化していないが、アジア通貨に対しては下落が続いている。これは多くのアジア通貨がドルに対して上昇するなかで、人民元のドルに対する上昇は小幅に止まっていることが背景にあるが、その傾向が最近顕著であることがわかる。

---

<sup>2</sup> これはチェンマイ・イニシアティブのマルチ化への貢献額に基づくウェイトによるもの。  
1AMU=0.0004 ブルネイ・ドル+3.6969 カンボジア・リエル+2.2780 中国人民元+0.2635 香港ドル+  
352.8940 インドネシア・ルピア+35.3024 日本円+186.1856 韓国ウォン+1.8342 ラオス・キープ+0.1459  
マレーシア・リングgit+0.0031 ミャンマー・チャット+1.4001 フィリピン・ペソ+0.0675 シンガポール・  
ドル+1.6196 タイ・バーツ+116.4928 ベトナム・ドン

他にもいくつかの種類 AMU が計算され、発表されている。詳細は、独立行政法人経済産業研究所 (<http://www.rieti.go.jp/users/amu/index.html>) をご参照。

(図表 1) アジア通貨の AMU に対する為替相場の変化率  
(AMU Deviation Indicator)



(注) アジア通貨の AMU に対する為替相場について、2000~01年の平均値に対する変化率。  
(資料) 独立行政法人経済産業研究所のデータに基づき、必要に応じてデータを適及して作成。  
AMUはCMIM貢献額ウエイトに基づくもの。

### 域内為替相場安定の重要性

このように AMU を使うことで、アジア各国間の価格競争の変化をとらえることができる。こうした観察から、どのような為替相場政策を採るべきかについては様々な議論があるだろうが、少なくともアジアの為替相場政策を考えるうえで、重要な示唆を与えていると思われる。

アジア域内の為替相場動向を監視することは、現在のアジアにとって重要である。それはアジアの経済統合が進んできたからである。アジア（注、ここではアジア開発銀行加盟のアジア 48 カ国）の域内貿易比率は、2008 年において 56%にも達している。したがって、域内為替相場の安定は大変重要である。

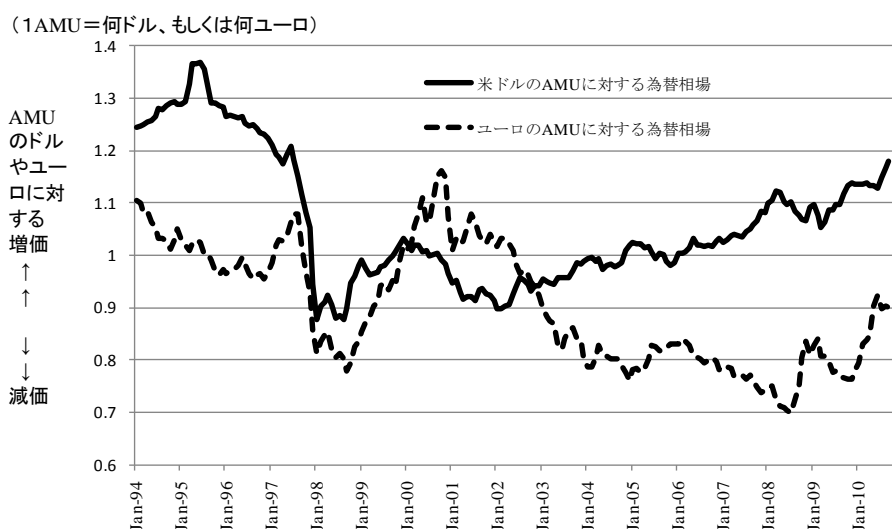
確かに、現状では、米国や欧州といった域外に輸出する財を生産するための原材料・中間財の域内貿易のシェアが高く、それに比べると完成品の域内貿易比率は低い。しかし、経済成長にともなって完成品の域内貿易比率も上昇することが期待できる。そうなれば、域内為替相場安定の重要度は益々高まっていく。

### AMU はアジア通貨の域外通貨に対する為替相場の監視に有用

第 2 に、AMU はアジア通貨のバスケット通貨単位なので、アジア通貨が全体として、域外通貨に対して増価しているか、減価しているかをみるうえで、有用な情報を提供する。図表 2 にあるように、2000 年から 2007 年にかけては、

アジア通貨は米ドルに対しては増価を続け、ユーロに対しては減価を続けてきたが、2008年以降は米ドルに対しても、ユーロに対しても増価していることがわかる。これはグローバル・インバランスの先行きを考えるうえで有用な情報を提供している。

(図表2) 米ドル、ユーロのAMUに対する為替相場の推移



(資料) 図表1参照。

第3に、アジア各国の実効為替相場の安定を図るうえで、AMUを監視することは有用である。実効為替相場とは、主要貿易相手国通貨に対する為替相場を指数化して加重平均したものだ。その国のマクロ経済の成長や安定のためには、各国通貨の対ドル相場などの2国間の為替相場ではなく、実効為替相場を監視する必要がある。AMUの域外通貨に対する価値と、各国通貨のAMUに対する価値を監視することは、各国の実効為替相場を監視することとほぼ同じ意味を持つ。

### アジア通貨の均衡為替相場は経済成長とともに変化しうる

もちろん、東アジア諸国は発展段階のバラツキが大きいので、望ましい為替相場水準、すなわち、均衡為替相場水準は時間の経過とともに変わっていくことが予想される。このため、域内為替相場の安定化、すなわち、ボラティリティの低下を過度に重視すると、その意図に反してミスアラインメントを拡大させ、経済を不安定化させることになる。こうしたリスクには十分な留意を要する。

例えば2000年代に入って、AMUの米ドルに対する為替相場は上昇しているにもかかわらず、新興アジアの経常収支黒字が大幅な拡大をみせたことは、ア

アジア通貨のドルに対する均衡為替相場が全体として上昇していることを示す証左かもしれない。

欧州では、1980～90年代に2国間為替相場の変動幅を設定するパリティ・グリッドによって、域内為替相場の変動を抑えたが、均衡為替相場が大きく変化する現在のアジアはそのような状況にはない。まずは、AMUを使ってアジア各国の通貨の為替相場の動向を監視することが、その出発点になると考えている。

### AMU と通貨統合は結び付かない

AMUにはもう一つ機能がある。取引の建値としての機能である。AMUはアジア通貨のバスケット通貨単位なので、AMU建て金融商品は為替リスク分散効果とアジアの加重平均金利を提供する。したがって、アジア域内の高金利国にとっては、AMU建てで資金調達すると、為替リスク分散効果を享受すると同時に、自国通貨建てよりも低い金利で資金調達ができる。逆に、低金利国にとっては、より高い金利で資金運用ができる。このような取引が拡大すれば、アジアの金融・資本市場の発展につながるだろう。

AMUの導入はアジア通貨統合の準備になりうるとみる向きがあるかもしれない。しかし、経済的条件や政治的な結束が十分でない場合に、通貨統合が様々な問題をもたらすことを、最近の欧州における金融危機、財政危機は示した。欧州でさえそうなのだから、現在のアジアが通貨統合の条件を満たしていないのは明らかである。したがって、AMUを通貨統合に結びつける必要はないと考えている。

私が強調したいのは、為替相場のミスアラインメントとボラティリティの最小化のために、AMUの動きを観察することが有用であるということだ。通貨戦争といわれる現状と、アジアの経済統合の進展を踏まえると、その重要性は益々高まると思われる。

以上

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さ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おります。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。

Copyright 2010 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>