

始まったアジアの通貨戦争と日本経済

涂 照彦 (名古屋大学教授)

なぜタイバーツが発端になったか

さる7月2日のタイバーツの変動相場制移行を発端にしてアジア諸国の通貨不安は世界へと拡散してきました。なぜタイバーツが発端になったか。どうしてフィリピンペソやインドネシアルピアやマレーシアのリングギットではなかったのか。タイの国際収支はそれほど悪かったのか、あるいは貿易収支に特に問題があったのか。タイは貿易収支が赤字なのは事実ですが、経常収支はどの国も赤字です。経常収支だけを見るとタイだけが特に悪いとは思われない。なのにタイのバーツがなぜ先に暴落したのか。

その背景にはカンボジア情勢があります。ASEANは今年、結成以来ちょうど30周年を迎え、現在の7カ国体制から10カ国体制にするための外相会議が7月末に開催されました。そのとき、カンボジア問題が表面化し、結局カンボジアの加盟は見送られ、9カ国体制で発足せざるを得なかった。ところが、考えてみるとカンボジアはバーツ圏なんです。バーツが一番カンボジアで流通して潤っていたのです。バンコクを経由した密輸出入がラオス、カンボジアとベトナムを巻き込んでずいぶん流行りました。またこの地域では華人経済、華人資本が活躍していました。バーツにとってそれは大きな支えになっていたのです。

総じて、カンボジアの混乱(6月17日に銃撃戦発生)が結局、ASEANの10カ国体制を困難にし、その影響で、バーツがダメージを受けたのではないかと思います。

しかし、カンボジア問題はきっかけであって、通貨暴落が一挙にASEAN主要国に広がっていくという

のは、バーツ圏だけの要因では説明できません。ASEAN全体を考えると、基本的には外資導入・輸出志向型の経済構造に問題があるのだが、それにしても、ASEANを取り巻くポスト冷戦の国際環境が大変厳しかったことを見落とすわけにはいきません。

一つには中国の台頭があります。中国は外資導入ではASEANを追い越し、輸出も95~96年になるとASEANのほぼ80%近くまで追いつけてきました。このまま行くとASEANに追いつきます。同じ外資導入・輸出志向型のASEANにとっては中国経済は大変な脅威だと思います。さらに中国の94年の人民元の切り下げによって、ASEANは一層苦しい立場に追い込まれました。

一方、ASEANに強力な圧力をかけたのはAPECではないかと思います。APECは1994年に、域内の貿易と投資の自由化を先進工業国は2010年までに、発展途上国は2020年までに達成するという「ボゴール宣言」を打ち出しました。これはASEANにとって何を意味しているか。ASEANは2008年に自由化達成を標榜していた。2008年で自由化を達成したら、ASEANの存在期間は2020年までの12年しかないことになる。2020年になるとASEANと非ASEANの区別がなくなり、外資にとってASEANに投資しようと中国に投資しようと同じことになります。関税上の恩恵がなくなるからです。ASEANにとって「ボゴール宣言」は極端に言えば死刑宣告に等しい。2020年でASEANの存在価値はもうありませんよ、という宣言の意味なのです。

そこでASEANはあわてて2008年の自由化達成の目標年次を5年も前倒し、2003年までに達成す

としたのです。「ボゴール宣言」の圧力によって、ASEANは自由化の前倒しを余儀なくされた。2003年中に自由化を到達すれば、少なくとも17年間はまた関税上の恩恵が残ります。その間はASEANの存在価値があって、そこで外資を誘致して、何とか輸出志向型の工業化を17年間継続し軌道に乗せることはできると考えたのです。

タイバーツの暴落は、ASEAN10のスタートがしくじったのが一因であるが、もう一つは中国の台頭、いま一つはAPECの自由化圧力であります。以上の三つのファクターによって通貨の不安が一挙にASEANに広がっていったと見ていいのではないかと。

香港の位置

香港ドルに目を向けてみると、私が10月中旬に香港に行ったときは意外なほど平静さを保っていました。それが10月23日に一転して大混乱に陥った。

香港の位置を考える時、仮定の問題を想定してみるとわりと分かりやすいのではないかと思います。バーツは香港返還の翌日の7月2日に暴落しましたが、これがもしも返還前だったらどうなっていたらうか。香港政庁はIMFのバーツ救済策に10億ドル出しましたが、もし返還前であれば拠出しなかったでしょう。香港政庁だけでなく北京政府も10億ドル出しました。また香港政庁はその後10数億ドルも売って香港ドルの防衛に出ました。これは香港政庁にとっても、また、北京政府にとっても初めての体験です。

10月23日の香港ドル「投機」に対して、香港政庁は152億ドルにも及ぶ外貨を売ったと言われています。北京政府は香港政庁に152億ドル注ぎ込ませたのです。イギリスの統治下のままであれば、中国もこれほど大きなコストを払わなくて済んだらう。香港政庁にとっても北京政府にとっても、バーツ暴落から誘発された香港ドルへの「投機」は、国際金融に対する関与の大切さ、あるいは重大さを痛感させたのではないかと思います。そして大きな教訓を得たのではないかと。

また一方では、香港ドルの現行レートは、北京政府にとっても香港政庁にとっても一つの「聖域」とみなさ

れていることもまた実証されたと私には思われます。香港ドルを触ると人民元まで影響が及ぶということの危惧を抱いたと思います。香港ドルは1983年に1米ドル=7.8香港ドルのレートで米ドルにペッグしたわけですが、14年たってもこのままでいいかという問題はありますが、それでも動かせないのです。今後、香港ドルに対するアタックは目に見えています。北京政府も香港政庁も大きな試練にさらされるのではないかと思われます。

為替下落と株暴落の悪循環

香港ドルの暴落が世界の株の同時暴落に直結したことに証明されているように、アジアの通貨「危機」は中国の問題にとどまらず、またアジアの問題でもとどまらず、それは世界的な大きな問題であるということがはっきりした。香港ドルの防衛のために香港政庁は短期金利を300%という異常な超高水準にまで引き上げました。人々は皆自己防衛に走っているから短期的に極力香港ドルを集めました。銀行からマーケットから、最大限度の香港ドルを動員し、短期間でもいいから香港ドルを借りてドルを買う予約をする。信用で借りるわけです。その信用で借りる利子を香港政庁は300%に引き上げたのです。こうなると株を持つよりも、株を売って短期的に銀行に預金したほうがいいのかから、株が当然ながら暴落する。

これは一つのメカニズムとして大変矛盾しています。株が暴落すると、資産の価値が目減りするから、みんな先を争って売ろうとする。もう一つは、短期金利が上がると企業間の決済が難しくなるから、金融が緊縮になり、企業は政府に圧力をかけて金融緩和を求めます。そうすると矛盾に満ちた金融政策が採られることになるが、一つは準備率を引き下げて、信用膨張を促すことと、もう一つは、政府が公債を買い上げてナマのキャッシュを市場に放り出すこと。つまり、一方では短期金利を引き上げながら、他方では準備率を引き下げて、かつ公債を買い上げる。そうすると企業界は金融の緊縮によって支払いが困難と言いつつ、政府がそういうことをやることによって、そのおカネが

企業間の決済に使われるかということ、そうでもない。そのおカネでまたドルを買うのです。これがドルの値上がりを一層促すことになる。これがアジアの為替下落と株暴落の悪循環の構図なのです。どこでこの悪循環を断ち切るかは政策的に大変難しいのです。

中国元の「健在」

アジアの通貨が不安定な中で今、中国元だけが健在しているのは大変奇妙な現象です。貿易も黒字で、外貨準備高は1200億ドルにのぼっています。中国の貿易収支がどうして黒字になってきているのか。本来、社会主義といえども、途上国は開放政策をとってもインドネシアのように、よほどの貴重な資源（原油）を持たない限りは、貿易収支は常に赤字になるのが通常のケースです。途上国のほとんどが一次産品依存の国ですから、赤字なのは自然です。

中国の場合90年代に入って、特に94年あたりから黒字が増えてきた。この事態に対して「人民日報」の論説（記者名で。1997年1月15日付）に言わせると二つの要因があるという。

一つは、中国はガット加盟を認められていないから自由化のテンポがそんなに速くなかったこと。逆にいうと、ガットに早く加盟させてくれるなら黒字も減りますよ、市場開放も進みますよといわんばかりである。もう一つは、これも戦略的に使われているように見受けられるが、アメリカは中国に対する先端技術の移転を禁じている。ある種の封じ込め政策を採っている。中国はもはや日常用品はそんなにたくさん輸入する必要はない。欲しいのは先端技術、先端設備です。しかし、アメリカはそのひもを緩めない。買おうにも買えない。このように中国の黒字は外的条件によってもたらされたと主張してはばからないのです。

私見によると、中国に先端技術が入っていく契機は国営企業の合理化がどこまで進むかにかかっていると思う。国営企業が合理化され市場メカニズムに組み込まれるようになると、先進国の多国籍企業は中国市場に入れる誘因が増大し、国営企業とジョイント・ベンチャーをつくれるようになり、先端技術も設

備投資ももっと中国に入っていく、結果的に貿易収支は黒字から赤字になるかも知れない。そうすると人民元が、このまま堅調というわけにはいかないのではないかと思います。

円安を是正すべき

アジアが世界の輸出生産基地でなければ、アジアの通貨不安はアジアにとどまっていたと思います。しかも、その輸出生産の資本がほとんど外資であるところに、通貨不安が世界的に広がっていく必然性があったと思う。ASEANの通貨の落ち着く先はまだはっきり見えていないのに、今はNIESの通貨に飛び火した。香港ドルは前にふれたが、台湾の通貨はここ10年来最低のレートに下がってきた。韓国ウォンも同じです。いずれシンガポールドルまで影響するだろう。NIESが一段落すると、その次に試練を受けるのは人民元かも知れない。まずいことに、日本円が安くなってきているから、アジアの通貨の先が見えてきません。少なくとも日本円安がこれ以上進まないようにしないとイケない。1995年のピーク時の80円と比較して50%以上の値下げなんです。これは人民元と同じか、人民元以上に円が切り下げられたことを意味します。

これはアジアあるいは世界のマーケットからいうと、明らかに「近隣窮乏化政策」です。日本は輸出（国外市場）をもって国内の完全雇用を達成しようとしている。財政・金融政策はほとんどとる余地がない。円安で輸出をはけ口に使用していると受けとめられてもしょうがない。それは結果的にアジアの通貨不安を加速させ、やがて日本のアジア投資にはね返ってくるでしょう。

日本のアジア向け直接投資はドル建てで行われています。ドル建てというのは円とドルの関係、ドルと現地通貨の関係という二重構造になっており、両者が共に安定せねば、ドル建ては安定しません。アジアの通貨不安が日本の資本のドル建てにダメージを与えているし、円安はまたそれに一層拍車をかけて二重の不安を与えています。アジアの通貨の先行は何よりもまず円安がどこかでストップするかにかかっている。

円借款問題の解決

私はアジアの通貨安定のためにはアジア地域の単一通貨を視野に入れて展望すべきだと考えております。その場合、円がもしアジア通貨になろうとすれば、どういう問題点があるかを指摘したい。

いうまでもなく、国内の金融不安の解消が先決ですが、アジア諸国は10兆円を超えるODAの円借款を日本がどのように取り扱ってくれるかの方に重大な関心を寄せております。日本国民にしてみればそれを税金で簡単に帳消しにするわけにはいかないでしょう。

ODAの円借款はインドネシア、中国、その他の国民が日本に対して返済しなければならない対外債務なのです。この負債を日本が帳消し、あるいは棚上げできるかどうか。棚上げしないと、東南アジア諸国の人々は円をアジア通貨として受け入れることになかなか踏み切れないのではないかと思います。アジア通貨の話の前に円借款を軽くしてくれという条件を出してくるだろうと思います。

また、華人ネットワークにどこまで日本円を使ってもらえるか。彼らにとって人民元ならわりと受け入れやすいかも知れません。逆に言うと日本国民にとって人民元をアジア通貨として使うことは想像もつかない。この感情の面をどう克服するかも大きな問題点です。ASEANはASEAN通貨を発行するほどの力はない。APECではアメリカが加入しているからアジア通貨を議論する可能性はほとんどないとみてよい。アジアからドルを追い出すようなことはアメリカは絶対反対するからです。ではこのままでいいかというそいわけにはいかない。ドル安定の保障はどこにもないし、とりわけ2002年1月からのユーロの発足によってユーロが徐々に信頼性を形成していくとすれば、アジアはどうするのか。こんな莫大な直接投資をやって、ドルによって浮き沈んでいいのかというと、これまた耐えられないわけです。アジア通貨を展望するところまで持っていけない限り、アジアの繁栄の時代は終わるかもしれない。

日本は国内の行革や国債問題とか景気対策も大変重要だが、アジア全体についての通貨安定のために

日本の果たすべき役割、あるいは利害関係、もっと端的に言えば国益とは何であるかを考えた時、アジアの国益と日本の国益が今日ほど合致した時代はないのじゃないかという気がするのです。

アジア通貨への展望

ある通貨を基軸通貨として世界のマーケットで流通させるにはもちろんその国の経済力が前提になることは言うまでもありません。しかし、生産力だけでは足りないし、軍事力が加わっても足りないだろう。私は何らかのフィロソフィーが必要だと思う。世界に通じる通貨論的な哲学が求められる。たとえばバックス・ブリタニカ時代であれば、アダム・スミスの垂直的自由貿易と国際分業論という裏付けがあってはじめてポンドが世界通貨として流通しました。バックス・アメリカナの旗印はIMF・ガットの自由・無差別・多角主義であって世界通貨としてのドル支配を可能にした。基本的人権までアメリカは都合よくドル外交に駆使していることをみると、基本的人権もフィロソフィーの一構成部分になっているとみてよいかも知れません。

アジア通貨としての円を考えていく時、世界に通じる価値観を日本は打ち出せるかどうか。世界に通じなくてもアジアに通じる価値観を示さないと、この地域の共通通貨にはなりえないでしょう。それが一番の問題だ。武士道精神ではアジアに通じない。中国は覇権と王道との二つの思想が昔から潮流をなしています。中国には「四つの海の中は全部兄弟だ」（四海之内皆兄弟也）という昔からの発想があります。中華思想で、兄弟といっても自分が兄貴分と思っています。ある意味では中華思想はグローバリズムなんです。中国五千年の歴史は、人民元をアジア通貨にするのにフィロソフィーとして日本にまさるものがあるような気がします。そういう哲学・文化の研究もアジア通貨論には欠かせない問題ですし、日本がよく研究すべきテーマだと思います。（と てるひこ）

（これは11月19日に開催された当研究所の第10回月例政策研究会における講演要録である。小見出しは編集部が付した。文責は編集部にある）