



脱「ドル依存」とアジア新興国

経済調査部 主任研究員 武田紀久子
kikuko_takeda@iima.or.jp

<本稿は週刊エコノミスト誌（2018年5月1・8日合併号）寄稿文を加筆・修正したものです>

1. はじめに

アジア新興国における「脱ドル依存」は、1997年7月のタイ・バーツ危機を端緒として瞬く間にアジア全域に伝播した金融危機の教訓として、多分にその再発防止やセーフティネット（安全網）構築を念頭に進められてきた側面が強い。いわゆる「通貨と期間のダブル・ミスマッチ」、つまり、アジア新興国では資金調達に際して海外からドル建ての短期借入を行う一方、国内では自国通貨建ての長期貸出を積み上げるというバランスシート上の不一致が事態を深刻化させた苦い経験から、まずは外貨建ての資金調達を減らす、という文脈で「脱ドル依存」が推進されたのである。

加えて、2008年前後のグローバル金融危機で世界的にドル流動性が枯渇し、ドル一極集中の限界や弊害が露呈した事実や、2013年5月のバーナンキFRB議長（当時）発言を契機とする「テーパー・タントラム（超緩和政策の出口が示唆され、ドル金利の上昇観測が急浮上したことで新興国からの資金流出懸念が強まり、新興国の為替・株価を中心にグローバル金融市場が大きく動揺した一幕）」も、金融インフラにおけるドル依存の見直しを促す背景となった。更に、トランプ政権の誕生によって自由貿易の旗振り役であったはずの米国の政策予見可能性が著しく低下し、ドルの価値保蔵機能等に対する漠然とした不安が増していることも、ドル離れを加速させている可能性がある。こうして多岐にわたる要因から綿々と進められてきたアジア新興国における「脱ドル依存」の流れは、現在、実に様々な展開を見せている。

2. アジアにおける最近の脱ドル政策

その最新事例の一つが、貿易決済におけるアジア通貨の利用拡大を目指す動きである。2017年12月、先行していたタイ、マレーシアにインドネシアが加わった3か国の中銀は「LCSF：現地通貨決済フレームワーク」を発表した。この枠組みは、3か国における各二国間の指定された銀行で現地通貨の利用規制を緩和することによって、貿易及び投資における現地通貨建て決済を促進させることを目的としている。タイ・バーツはそもそも、特に対ASEAN各国との貿易取引で多く使用されている通貨であり、ASEAN向け輸出の25%、輸入の14%がバーツでの受払いとなっている（2017年第4四半期）。

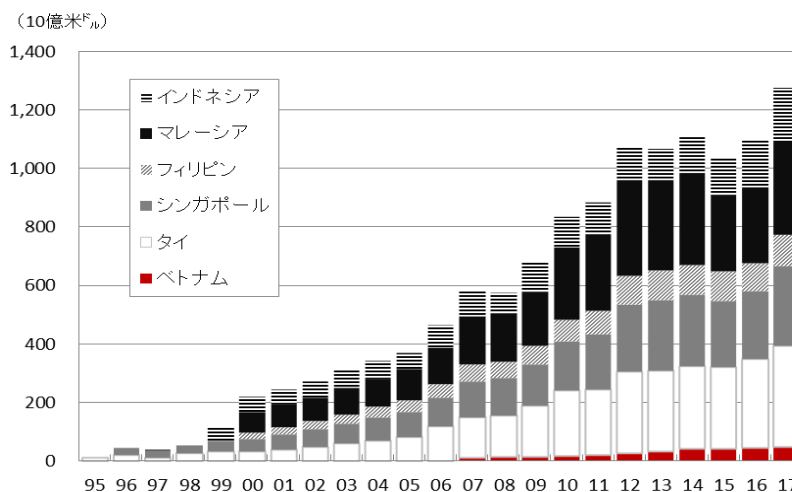
タイはカンボジアやラオスとの国境付近に経済特区を設置しているが、両国内ではバーツを使用できる地域が広がるなどしており、バーツの決済比率は輸出入ともに中期的に上昇傾向にある。LCSF等の枠組みも加わって、今後バーツを筆頭にLCSF3か国通貨の使用範囲や決済網が更に拡大していく可能性がある。

アジア通貨の利用拡大を促す最近の試みとしては、円を含むアジア通貨間の直接的な外貨交換市場の整備も挙げられる。例えば、円とアジア通貨の取引は、慣行として、まず円をドルに交換してからバーツを手に入れるという2重の市場操作を行い、本来的には必要としないドルを常に介在させてきた。しかし、ドルを介さないアジア通貨間の直接取引が定着すれば、米金融政策やドル相場変動による影響を受けにくくなり、また、それによって地場企業は、ドル両替の手間や手数料が省け、資金調達コストを低減する利点も期待できる。手始めとして、2017年9月に円とタイ・バーツの直接交換市場（インターバンク市場）が創設され、直接取引を促すための円／バーツのレート表示、関連規制緩和や定期協議の実施といった体制強化が進められている。

3. 現地通貨建て債券市場の育成

一方、アジア金融危機の一因であったドル依存の「ダブル・ミスマッチ」解消を目的に、その直後から課題として共有され、整備が進められてきた最大の施策が現地通貨建て債券市場の育成である。アジア新興国の企業や金融機関が外貨の短期調達ではなく、直接金融を通じて自国通貨建ての長期資金を調達できていたならば、危機による混乱はより軽微なものにとどまっていたとの反省は強い。また、自国債券市場が育成されれば、それがその国における金融資産価格形成のベンチマーク（基礎となる指標）になる。国内企業や投資家にはリスクヘッジや運用手段の提供を、また中銀に対しては金融調節を円滑に実行する場の提供を通じ、金融システムの安定・発展を促す。ドルでの借入を減らし自国通貨ヘシフトさせる試みは、ダブル・ミスマッチの解消とともに、アジアの域内貯蓄を域内の投資へ振り向ける体制整備とほぼ同義と言える。

<図1> ASEAN 主要6カ国の現地通貨建て債券市場規模



(出所 Asian Bonds Online (ABO) より)

具体的には、ASEAN+3（日中韓）による地域金融協力の一環として、2003年8月にアジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）が立ち上げられ、整備が進められてきた。ABMI立ち上げ直前の2002年末には約2700億ドルに過ぎなかったアセアン主要6か国の現地通貨建て債券市場規模は、昨年2017年末には1兆2,773億ドルと、約5倍の規模へ拡大を遂げている（前掲掲載図1）。

4. 2国間スワップ網の整備と深化

アジア金融危機後に整備された地域金融協力の枠組みには、ASEAN諸国と日中韓を結ぶマルチなスワップ網「CMI/CMIM（チェンマイイニシアティブ）」があり、これを通じドルの流動性を融通し合う取極めがアジアに於ける金融セーフティネットの根幹となっている。言うまでもなくこれそのものは脱ドルではないが、危機発生時に痛感された地域金融協力の重要性をてこに構築された枠組みであり、2000年5月のイニシアティブ創設合意当時は「脱米依存・脱IMF依存」の色彩を多分に持っていた。

これに脱ドル的要素が加わったのは比較的最近のことであり、ドルのみならず、円での引き出しも可能にする体制整備が進められ、昨年10月には日本とフィリピンとのBSA（二国間通貨スワップ取極）に反映されるなどしている。ドル以外の通貨でも流動性支援が可能になるセーフティネットが拡充されることは、先に触れたアジア域内通貨の組合せで縦横な為替取引や決済慣行が定着するためにも、必要な措置と言える。

5. アジアの「脱ドル依存」は地域金融インフラ整備の一環

こうして、アジア新興国では様々な「脱ドル依存」が進められているが、これをそのままドル基軸体制への挑戦と受け止めるのはやや早計であろう。国際通貨の機能には、表示、交換、保蔵などがあり、これら機能が基軸通貨に収れんしていく「ネットワークの外部性効果」が強く働く。つまり、多くの市場参加者が1つの通貨で価値を表示し、決済通貨や準備通貨として使うことで、便益性が相乗的に高まると同時に、取引の集中が更に進むスパイラルが生じる。長年築き上げられたドル取引のインフラは利用コストが低く安定性も高いため、通貨選択の大前提によほど大きな変化が生じない限り、ドルからのシフトは容易には見込めない。ドル基軸体制がこの先10年20年程度のスパンでそれ以外の通貨へあっさり交代する展開は、英ポンドとドルの基軸交代が半世紀以上もの長い年月を要した事実にも照らしても、やや考えにくいだろう。

しかし、であるからこそ、アジア新興国とともに成長していくことが最重要課題である今の日本にとって、「ドルに次いで、アジアで最も信頼され利用されるハードカレンシー」として円の地位をより確実にしていくことは、極めて重要に思われる。アジア新興国で進む「脱ドル依存」は、円をアジアでもっと使われる通貨にし、アジアの金融インフラとして定着させる日本の取組みとも共鳴する、日本・アジア新興国双方にとってwin-winの施策と言えるだろう。

以上

Copyright 2018 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 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

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

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、宜しくお願ひ申し上げます。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。