

## 博士学位請求論文審査報告

川崎 健太郎 'A Possibility of Creating a Common Currency Union in East Asia'

本論文は、東アジアにおける共通通貨圏構築の実現可能性を検討するために、東アジア諸国のマクロ経済的なファンダメンタルズの変動に関して、Enders and Hurn (1994) による一般化購買力平価 (G-PPP) モデルを拡張したモデルを主に使い、実証的に分析したものである。

論文は、第 1 章のイントロダクションと第 8 章の結論を除くと、2 つの部分から構成されている。第一は、第 2 章 "Theory of Optimum Currency Area," 第 3 章 "Theory of Generalized Purchasing Power Parity and Optimum Currency Area," で構成される部分であり、最適通貨圏の理論とそれに関わる主要な実証分析のサーベイを行っている。また Enders and Hurn(1994)によって開発された一般化購買力平価 (G-PPP) の考え方を応用し、通貨統合の新しい成立要件を提示している。第二は、第 4 章 "Regional Monetary Arrangements for East Asia," 第 5 章 "Introducing a Common Currency Basket into East Asia," 第 6 章 "What Should the Weights of the Three Major Currencies Be in a Common Currency Basket?" 第 7 章 "Is the Group of 'ASEAN plus Three' an OCA?" で構成される部分であり、東アジアで仮に共通通貨圏を構築する場合、アンカー通貨としてドルが望ましいのかそれとも共通通貨バスケットが望ましいのか、通貨バスケットの構成はどのようにすべきか、日本円が他の東アジア通貨と共に共通通貨政策を行うことが望ましいか否か、といった実践的な問題が分析されている。

以下各章別に内容を要約し、評価を行おう。

第 2 章は、最適通貨圏の理論とそれに関わる主要な実証分析のサーベイを行っている。ここではまず地域的金融統合の条件・功罪が議論されている。さらに Mundell (1961)の共通通貨圏(common currency area)の概念が紹介されている。共通通貨圏が成立するための必要条件について多くの議論がなされてきたが、その基準の代表的なものが景気変動の同時性(synchronization)である。この条件に関する実証的分析としては、Bayoumi and Eichengreen (1993)等が Blanchard and Quah (1989)の構造 VAR を用いたものが一つのアプローチとしてとりあげられている。ここではこのアプローチにおける構造 VAR モデル表現の導出が明示的に示されている。さらに Bayoumi and Eichengreen の研究と同様にヨーロッパの 14 カ国について景気変動の同時性が実証的に検証され、彼等の分析結果が再確認されている。しかし構造 VAR による接近には、ショックに対する反応が対称的であるという強い制約が課せられている。本章では次に、Enders and Hurn (1994) による G-PPP(Generalized-PPP)の考え方に基づくアプローチが紹介されている。これは、非対称

でかつ長期的均衡への調整を考慮に入れた共和分分析に基づいた方法である。長期的関係は、資本移動や要素移動など調整の結果とも見なすことができる。ゆえにこのアプローチは、前述の構造 VAR に基づく分析方法より最適通貨圏に関してのより緩やかな条件に基づくものとなっている。本章では preliminary な実証分析として、この方法を東アジアの国々の実質為替レートについて適用し、満足すべき結果が得られている。G-PPP は本論文で重要な役を演じている。本章での説明は、これ以降の諸章で分析の有用な概説となっている。

第 3 章では、Enders and Hurn(1994)によって開発された一般化購買力平価 (G-PPP) の考え方を応用し、通貨統合の新しい成立要件を提示している。非貿易財が存在する経済では、たとえ貿易財に関して一物一価が成立するとしても購買力平価 (PPP) が成立するとは限らない。仮に、バラッサ・サミュエルソン理論が想定するように、購買力平価 (PPP) が成立しない要因として非貿易財と貿易財の生産性格差があるとする。このとき、非貿易財の生産性が非定常過程に従っているならば、最適通貨圏の域内の実質為替レートは共和分関係にあり、共和分関係に含まれる非定常要素が共通の確率トレンドを共有していることを理論的に丁寧に示した。この理論に従えば、域内の実質為替レートに関係が見られるならばその地域は最適通貨圏になる。とはいえ、購買力平価説 (PPP) が成立すると域内の為替レートを固定しても失うものがないというように、PPP の成立が通貨統合のための条件になっているという本章の論理は、物価が柔軟であるという仮定に強く依存している。また、域内の G-PPP 成立の検定として実質為替レートの共和分関係が 1 つでも見つければよいという結論に対しては、共和分ベクトルの一部が 0 であるケースをどう扱うのかという点に対して説得的な議論がされていないことなどの問題はある。しかし、本論文では、G-PPP 理論と最適通貨圏の理論を統合し、通貨統合の成立要件を提示しており、その斬新な思考は評価に値する。

第 4 章は、東アジア諸国への共通通貨の導入がアジア危機の再発防止に有効であるとする政策提言を行っている。本章ではまず、アジア危機の原因として、各国がドル・ペッグ制を採用したことが短期海外資金の過剰流入を招いたことと、各国の金融システムが銀行に過度に依存していたことの 2 点が重要であったと指摘する。続いて、アジア危機の再発防止には、ドル・ペッグから離脱して通貨バスケット制を導入することと、銀行への過度の依存を避けるため証券市場を整備することが必要であるとする。その上で、東アジア地域への共通通貨の導入が、ドル・ペッグからの離脱と証券市場の育成の両者にとって望ましい政策となることを主張する。前者については、東アジア各国が個別にドル・ペッグを離脱する場合に先行離脱国が不利益を蒙るという「囚人のジレンマ」に着目し、各国が一致して共通通貨を導入することができれば、この問題が解決できるという主張である。後者については、アジア各国は規模が小さく各国間で為替リスクが存在することが証券市場の整備の障害となっている点に着目し、共通通貨を導入できれば東アジア各国間の為替リ

スクがなくなると同時に広域経済圏が形成されるので、証券市場の発展効果が見込まれるという主張である。

本章の貢献は、既存の研究を巧みに利用して、アジアにおける共通通貨の導入がアジア危機再発防止に有効であることを、説得的に示した点にある。また、従来のアジア危機防止の政策提言では、ドル・ペッグ制からの離脱と、資本市場の整備がそれぞれ別個に議論されてきたが、共通通貨の導入が両者にとって有効な共通の政策手段となることを示した点は、従来にない斬新な視点であり政策論として評価に値する内容といえる。

第5章は、一般化購買力平価（G-PPP）モデルを拡張して、東アジア諸国が何をアンカー通貨として共通の為替相場政策を採用することができるという共通通貨圏を形成することができるかどうかを分析している。共通の為替相場政策について考察する際には、何を共通の為替相場政策のためのアンカー通貨とするかはきわめて重要である。この分析の目的に適った分析を行うことができるのが、G-PPPモデルである。G-PPPモデルでは、アンカー通貨としての域外通貨をベースとして域内通貨間の共和分関係を検証している。この点が、従来最適通貨圏でたびたび利用されていた構造VARモデルでは分析できなかったアンカー通貨の特定化の問題を克服している。

本章での実証分析は、ドルをアンカー通貨としてASEAN5カ国と中国と韓国が共通してドル・ペッグ制度を採用した場合と比較して、これらの国が米ドルと日本円と欧州通貨（独マルクを利用）の主要3通貨の均等ウェイト（1/3：1/3：1/3）の共通通貨バスケットにペッグする場合の共和分関係を分析している。分析結果は、ドルをアンカー通貨とした共通通貨圏を形成しうるのは、すなわちドル・ペッグ政策を共通に採用しうるのは、ASEAN4カ国のみであるのに対して、均等ウェイトの主要3通貨をアンカー通貨とした共通通貨圏を形成しうるのは、すなわち均等ウェイトの主要3通貨の通貨バスケット・ペッグ政策を採用しうるのは、ASEAN+中国・韓国の中でいくつかの組み合わせが見出される。このように、均等ウェイトの主要3通貨をアンカー通貨とした共通通貨圏の方がより広範な組み合わせの国々で適用可能であることが明らかとなった。

このように、本章での分析の結果は、マッキノンが主張する、アジアはドルをアンカーとすべきであるという主張を実証分析より否定するものであり、アジア通貨危機の原因となったドル・ペッグ政策の問題点を明らかとした点で政策インプリケーションの深い論文である。さらに、今後のASEAN+3諸国の地域通貨協調の動きの中で、通貨バスケットをアンカー通貨とすべきであるという地域通貨強調の方向性を明示したものである。東アジアのける実際の最適な通貨政策そして東アジアにおける地域通貨協調に対して多くの政策インプリケーションを示している。

第6章は、先行研究（Ito, Ogawa, and Sasaki (1998) , Ogawa and Ito (2002)）において貿易収支の安定化を通貨バスケットの目的としていることを所与として、貿易（輸出+輸

入) ウェイトの共通通貨バスケット(米ドルと欧州通貨(ECUを利用)と日本円)について共通通貨バスケットをアンカー通貨とした共通通貨圏の国の範囲を分析するとともに、直接的には実質実効為替相場の安定化、間接的には貿易収支の安定化を目的として最適となる通貨バスケットのウェイトを内生的に推計した。貿易ウェイトに基づく共通通貨バスケットについては、第5章における均等ウェイトの共通通貨バスケットよりもより多くの国の範囲で最適通貨圏が形成できることが明らかにされた。さらに、実質事項為替相場の安定性に寄与する最適な通貨バスケット・ウェイトを内生的に計算すると、共和分関係のあるASEAN5+韓国の組み合わせについてアンカー通貨の通貨バスケットに占める米ドルのウェイトが76%あるいは77%と比較的に低く推計された。

第6章の特徴は、第5章において共和分分析を行う際に、米ドルと日本円と欧州通貨のウェイトを機械的に均等ウェイトを仮定していたのに対して、先行研究における貿易収支の安定化という為替相場政策の目的を踏まえて、貿易ウェイトを外生的に与えたり、さらには、実効為替相場の安定化に貢献するウェイトを内生的に推計していることである。特に、共通通貨バスケットのバスケット・ウェイトを内生的に推計することによって、東アジア諸国にとって望ましい共通通貨バスケット・ウェイトが導き出された点では、大変興味深い研究となっている。また、共通通貨バスケットがアンカー通貨として東アジアで採用された場合に、具体的にどのような通貨構成となる共通通貨バスケットが望ましいかが示されたことは、政策インプリケーションにも富んでいる。

第7章は、共通為替政策の可能性を考慮する際、日本円が域内通貨として他の東アジア通貨と協調するのか、ドルやユーロとともに域外通貨としての役割を果たすのかを焦点にして、実証分析を行っている。アジア危機以降、東アジア地域における様々な地域金経済・金融協力の進展や、ドル連動性の低下などにより、日本円が他の東アジア通貨と共に共通通貨政策を行うことが可能になった、との興味深い結果を得ている。

以上見てきたとおり、本論文は、現在活発に議論されている東アジア地域における経済・金融統合をテーマとして、ASEAN プラス3と呼ばれる東アジア諸国における最適通貨圏形成の可能性、その可否を、興味深い実証分析によって明らかにしている。論文で用いられている分析手法は、Enders and Hurn (1994)によって提唱されたモデルに基づいているものの、アジアにおける共通通貨圏形成の可能性として検討されている「共通通貨バスケット制度」を分析対象とするために、実証モデル・実証方法に多くの修正と変更が加えられている。その分析に用いられたアイデアと視点は、今後の東アジアにおける通貨政策やマクロ経済政策の協調を考えるうえでも示唆に富んでいる。

各章の評価で述べたように、川崎氏の研究には、今後改善すべき点もいくつかある。しかしながら、残された諸問題は今後の研究方向への示唆を与えるものであり、本論文がオリジナルな実証分析として価値をもつ研究であることを否定するものではない。膨大な実

証分析を通じて、東アジアの共通通貨圏の可能性を手堅く、多面的に分析し、興味深い政策的含意を多数得たことは、著者の幅広い分析能力と将来性を示していると言えよう。よって審査員一同は、所定の口述諮問の結果と論文評価に基づき、川崎健太郎氏が一橋大学博士（経済学）の学位を授与されるべき十分な資格を有していると判断する。

2007年4月11日

山本 拓

奥田英信

小川英治

岩壺 健太郎

深尾京司