

# タイの経済危機と通貨バスケット制

—アジアの経済危機と外国為替相場制度—

山下 景秋

倉敷芸術科学大学国際教養学部

(2000年9月30日 受理)

## I. タイ経済危機の概要

周知のように、1997年に発生したアジア経済危機はタイから始まった。1997年に入ると、タイの通貨・バーツに対する投機が激烈を極め、ついに同年7月に中央銀行はドル・ペッグ制（厳密には、通貨バスケット制によるドル・ペッグ制）を放棄するに至ったためバーツが暴落し、タイの経済危機が発生したのである。そしてこのタイの経済危機がアジア全体に波及して、アジア経済危機になったのである。

タイは、多くの途上国と同じように、ドルペッグ制をとっていた。ドルとバーツの間の為替リスクをなくし、タイへの投資を容易にするためである。確かに、この制度によって、国内貯蓄を上回る国内投資を外国からの投資（海外貯蓄）によって補うことができたため、タイの成長が支えられた面がある。しかし、タイのオフショア市場が開設されて、外国からの短期的資金の流入が急増すると、その投資資金は成長の源泉である設備投資に向かわず、不動産や株式など成長とは直結しない、しかもリスクのある資産に向かったのである。

しかし、1995年の円安の進行が事態を変えた。円安の進行は、円に対するバーツ高を意味するから、日本向けのタイの輸出が困難になり、日本からのタイの輸入が増えることになるので、タイの経常収支が悪化し始めたのである。

そして、この結果、不動産・株式ブームが去りバブルがはじけると、外国からの短期資金が急速に流出し始めた。これに伴うバーツ売りが進行すると、タイ中央銀行がドルペッグ制を維持するため大量にバーツ買い・ドル売り介入をせざるをえなかった。しかし、中央銀行が保有するドルには限りがあるので、この介入はいずれ不可能になるのは明らかだった。

そしてこれを察知した投機筋が、先物（フォワード）でバーツ売り投機を始めたため、中央銀行は先物でバーツ買い・ドル売り介入をせざるをえなかったが、これは中央銀行が自由にできるドルの手持ちが少なくなることを意味した。中央銀行がドルの介入資金を枯渇させると、ドルペッグ制は維持できず、為替レートは実勢に任さざるをえない。これは

パーツの切下げを意味したから、ますます投機業者はパーツ売りの投機を進め、ドルベッグ制の崩壊を加速させたのである。この結果、タイにおいてパーツが急落する通貨危機が起こり、アジア全体を巻き込む経済危機に発展したのである。

## II. ドル・ベッグ制の長所と短所

ドル・ベッグ制とは、自国通貨とドルとの為替相場を固定する外国為替相場制度である。したがって自国通貨とドルとの価値が連動するものである。

### 1. ドル・ベッグ制の長所

一般に途上国は、経常収支の赤字などの理由により、その国の通貨の価値が下落しやすい。途上国通貨の価値が下がると、途上国に対する先進国からの投資が妨げられる。

たとえば、パーツがドルに対して下落して、100パーツ＝1ドルの相場が200パーツ＝1ドルの相場になったとしよう。そうになると、アメリカなどの金融機関がタイに対して貸していた1ドルの返済が危ぶまれる事態になる。なぜなら、借り手のタイは、返済する1ドルを手に入れるために、(前は100パーツだけで良かったけれど) 200パーツも必要になるからである。また、アメリカなどの投資家が、タイの価格が100パーツの株式を1ドルで購入していたとすると、この株式を売るときに為替相場が200パーツ＝1ドルになっていれば、(簡単化のために、株価が100パーツで変わらないとすると) この株式を売って手に入れた100パーツは0.5ドルにしかならないのである。

したがって、変動相場制であれば、先進国からの融資やポートフォリオ投資が制限されることになる。このように、ドル・ベッグ制は、この制度をとる国に対してドルを使っての投資が安定するという長所があるため、途上国ではドルとの固定相場制であるドル・ベッグ制を採用してきたのである。

### 2. ドル・ベッグ制の短所

ところが、ドル・ベッグ制は、ドル・ベッグ制を採用する途上国が、アメリカ以外の国と貿易をする場合の障害になることがある。また、一般に固定相場制が通貨投機を受けやすいため、固定相場制であるドル・ベッグ制も通貨投機を受けやすいという問題もある。

#### (1) 輸出の困難

たとえば、ドルに対する円安が進行すれば、タイから日本への輸出が、ドル建てであれ円建てであれ制約されることになる。ドルに対する円安が進行して、仮に為替相場が、100パーツ＝1ドル＝100円から、(100パーツ＝) 1ドル＝200円になったとしよう。

このとき、ドル建てのタイから日本への輸出が困難になる。日本の輸入業者が、価格1ドルのタイからの輸入品に対して、(前は支払う1ドルを手に入れるために、100円だけを必要としたのに) 200円も必要とするようになるからである。つまり、日本にとってみれば

ば、タイからの輸入価格が上がったことになる。そのため、日本はタイからの輸入を減らすことになるが、これはタイからみれば、日本への輸出が減ることを意味する。

また、円建てのタイから日本への輸出も困難になる。タイの輸出業者が、価格100円の日本への輸出品の輸出から手に入れる100円が、パーツに換えると、(前は100パーツであったのに) 50パーツにしかないからである。

## (2) 通貨投機

ドル・ペッグ制は一種のドルとの固定相場制だから、通貨危機に陥りやすいという短所もある。

一般にドルとの固定相場制を採用している国が経常収支の赤字に見舞われると、その国の通貨に売り圧力がかかるため、通貨当局は固定相場制を維持すべく、外国為替市場において自国通貨買い・ドル売りの介入をせざるをえなくなる。しかし、通貨当局が保有する外貨・ドルの量には制約があるから、いずれ介入に限界がくることは明白である。にもかかわらず、通貨当局は自国通貨買い・ドル売りの介入をやめるわけにはいかない。

これは、通貨投機業者からみれば、当該国通貨の下落はほぼ確実であり、しかもその通貨を通貨当局が確実に買ってくれることを意味する。となれば、通貨投機業者は安心して、この通貨を売る投機を行なうことによって利益を得ることができる。このため、ますます投機が行なわれ、予想通りこの通貨は急落し、業者は確実に利益を得るのである。

## 3. 通貨バスケット制の採用

以上のような問題を回避するためには、ドルとの固定をやめなくてはならない。それには、変動相場制に移行するか、ドルのウエイトが1より小さい通貨バスケット制を採用するなどの方法がある。

タイは、97年の通貨危機まで通貨バスケット制に基づくドル・ペッグ制を採用していた。しかし、問題は、そのドルのウエイトが大きかったため、実質的にドル・ペッグ制であったことである。以下では、このタイの通貨制度の問題を明らかにするため、一般に通貨バスケット制におけるウエイトの問題を考察することにする。そしてこれを踏まえ、望ましい通貨制度とは何かを考えてみたい。

## Ⅲ. 通貨バスケット制

### 1. 通貨バスケット制

通貨バスケット制とは、複数国通貨の価値の変動を反映して特定通貨の為替相場を決めようとする外国為替相場制度である。したがって、完全なドル・ペッグ制とは異なり、ドルとの完全な連動性が失われた制度である。

一般には、通貨バスケット制による、X国の通貨の為替相場(ドル表示)は、次の式で決定される。

X国通貨1単位 =  $\{(1 \text{ドル}/1 \text{ドル}) W_A + (P'_B/P_B) W_B + (P'_C/P_C) W_C + \dots\} P_X \text{ドル} \dots$

①

ただし、各文字の右下の小文字、A、B、C…は、それぞれA国（アメリカ）、B国、C国…を表す。

$W_A, W_B, W_C \dots$ はウエイト。 $0 < W_A, W_B, W_C \dots < 1$ 。 $W_A + W_B + W_C + \dots = 1$ 。

$P_B, P_C \dots$ はそれぞれ、基準時におけるB国、C国…の為替相場（ドル表示）。 $P_X$ は、基準時におけるX国の為替相場（ドル表示）。

$P'_B, P'_C \dots$ はそれぞれ、比較時におけるB国、C国…の為替相場（ドル表示）。

この式は、X国の為替相場が、各国（アメリカを除く）のドル表示の為替相場の変動を加重平均したものとして表そうというものである。

なお、完全なドル・ベッグ制は、 $W_A = 1$ であり、その他のウエイトがすべて0である、通貨バスケット制の特殊なケースであると考えられる。

仮設例によって、具体的にみてみよう。いま仮に、ドル=50%、マルク=35%、円=15%のウエイトによるバスケットによってパーツが評価されるものとする。

そしてまず、基準時点において、(2マルク=1ドル、したがって) 1マルク=0.5ドル、(150円=1ドル、したがって) 1円=1/150ドル、(10パーツ=1ドル、したがって) 1パーツ=0.1ドルであるとする。また次に、比較時点において、(2.5マルク=1ドル、したがって) 1マルク=0.4ドル、(120円=1ドル、したがって) 1円=1/120ドルであるとしよう。

このとき、通貨バスケット制に基づけば、1パーツは何ドルになるだろうか。

通貨バスケット制に基づけば、1パーツは次の式の値に相当するドルに等しい。

$[(1 \text{ドル}/1 \text{ドル}) \times 0.5 + (0.4 \text{ドル}/0.5 \text{ドル}) \times 0.35 + \{(1/120 \text{ドル}) / (1/150 \text{ドル}) \times 0.15\}] \times 0.1 \text{ドル} = 0.09675 \text{ドル} = 1 \text{パーツ}$ 。

この仮設例では、為替相場が1パーツ=0.1ドルから1パーツ=0.09675ドルに変化したから、パーツがドルに対して3.25%減価したことになる。このことは、マルクがドルに対して20%下落し、円がドルに対して25%上昇したため、 $-20\% \times 0.35 + 25\% \times 0.15 = 3.25\%$ の計算により、3.25%下落したと考えてもよい。

## 2. パーツと円の連動性

通貨バスケット制は、完全なドル・ベッグ制と比較して、パーツと円は果たして連動するのだろうか。すなわち、たとえば円がドルに対して下落したとき、パーツもドルに対して下落するだろうか。また、下落するとすれば、どれだけ下落するだろうか。連動するかどうかを原理的に考察してみよう。

以下では、X国がタイ、B国が日本であるとする。

まず、基準時において、 $1円 = P_B$  ドル（したがって、 $1ドル = 1/P_B$  円）、 $1パーツ = P_X$  ドルであるとする。そして次に、比較時において為替相場が、 $1円 = P'_B$  ドル（したがって、 $1ドル = 1/P'_B$  円）に、また通貨バスケット制によって  $1パーツ = P'_X$  ドルになるものとする。

基準時においては、パーツと円の関係は、 $1パーツ = P_X$  ドル =  $(1/P_B) \cdot P_X$  円 =  $P_X/P_B$  円である。

このとき、比較時において、完全なドル・ペッグ制と通常の通貨バスケット制を比較してみよう。

まず、完全なドル・ペッグ制（つまり、ドル・ウエイト  $W_A = 1$ 、その他のウエイト = 0）の場合、パーツと円の関係は  $1パーツ = P_X$  ドル =  $(1/P'_B) \cdot P_X$  円 =  $P_X/P'_B$  円となる。

このとき、パーツが円に対して為替相場が何%変化したかは、次の式で求められる。

$$\left[ \frac{(P_X/P'_B) - (P_X/P_B)}{(P_X/P_B)} \right] \times 100\% = \frac{(P_B/P'_B) - 1}{1} \times 100\% \dots \textcircled{2}$$

次に、通常の通貨バスケット制（つまり、ドル・ウエイト  $W_A \neq 0$ ）の場合、パーツと円の関係は  $1パーツ = P'_X$  ドル =  $P'_X/P'_B$  円となる。

このとき、パーツは円に対して何%変化したかは、次の式で求められる。

$$\left[ \frac{(P'_X/P'_B) - (P_X/P_B)}{(P_X/P_B)} \right] \times 100\% = \frac{(P_B/P'_B) \cdot (P'_X/P_X) - 1}{1} \times 100\% \dots \textcircled{3}$$

完全なドル・ペッグ制と通常の通貨バスケット制の両者において、パーツが円に対してどれだけ変化したか（その両者の大小関係）を比較するためには、②式と③式を比較すればよい。

両式において、③式にのみ  $(P'_X/P_X)$  を含むところが異なるのは明らかである。

ところで、①式において、

$P'_B - P_B = \Delta P_B$ 、 $P'_C - P_C = \Delta P_C$  … とすると、X国の通貨の価値は、X国通貨1単位当たり、 $(\Delta P_B/P_B) \% \times W_B + (\Delta P_C/P_C) \% \times W_C + \dots$  …④  
だけ変わることになる。

ここでは、C国以下の為替相場の変動は考えていないから、 $\Delta P_C = \Delta P_D = \dots = 0$  であり、円がドルに対して  $(\Delta P_B/P_B) \%$  変化したことだけを考えれば良い。

このとき、通貨バスケット制では、

$$P'_X/P_X = 1 + (\Delta P_B/P_B) \times W_B \dots \textcircled{5}$$

の関係がある。

$P_B > 0$ 、 $0 < W_B < 1$  であるから、 $\Delta P_B < 0$ （つまり円安）ならば、⑤式より  $P'_X/P_X < 1$  なので、②>③が成り立つ。すなわち、ドルに対する円安が進行したとき、通常の通貨バスケット制の方が完全なドル・ペッグ制よりも、パーツが円に対して下落する程度は小さ

い。さらに言い換えれば、パーツと円の連動性が高い。

また逆に、 $\Delta P_B > 0$ （つまり円高）ならば、⑤式より  $P_x'/P_x > 1$  なので、②<③が成り立つ。すなわち、ドルに対する円安が進行したとき、通常の通貨バスケット制の方が完全なドル・ペッグ制よりも、パーツが円に対して上昇する程度は小さい。さらに言い換えれば、パーツと円の連動性が高い。

したがって、通常の通貨バスケット制は、円がドルに対してその価値を上げたり下げたりしても、パーツと円の間相場変動に反映する影響の度合いが小さくなる。

では、通貨バスケット制を採用するとして、この制度の中でその影響をさらに小さくするには、どうすれば良いのだろうか。

ある一定の数値だけ（ドルに対する）円安が進行した場合、すなわち、 $P_B, P_B'$ 、したがって  $\Delta P_B$  が与えられたとき、通貨バスケット制の場合の（円に対する）パーツ高の程度は、(③式に⑤式を代入すれば分かるように) 円のウェイト  $W_B$  のみに依存する。したがって、 $W_B$  が大きければ大きいほど、( $\Delta P_B < 0$  であるため) ⑤式の値を小さくし、したがって③式の値を小さくする。すなわち、円に対するパーツ高の程度が小さくなる。

$W_B$  と、円に対するパーツ高の程度との関係を見るためには、⑤式を③式に代入して得られた次の式を用いれば良い。

$$\text{円 (B 国の通貨) に対するパーツ高の程度} = (\Delta P_B/P_B') W_B - (\Delta P_B/P_B') \dots \textcircled{6}$$

### 3. ウェイトの最適配分問題

#### (1) 最適配分問題

では、通貨バスケット制において、各通貨の最適なウェイトはどのように考えれば良いのだろうか。

前節の考察から明らかのように、特定通貨のウェイトを上げると、この通貨とパーツの連動性が高まり、タイとの貿易・投資関係においてこの特定通貨を使用するときの為替リスクが減少することになる。

ところが、この特定通貨のウェイトが上がるということは、(すべてのウェイトの合計は1という一定数であるので) 他の通貨のウェイトが下がることに他ならない。これは、他の通貨を使用するときの為替リスクが高まることを意味する。すなわち、各通貨の利害はトレード・オフの関係にあるのである。であるとすると、それぞれの通貨の最適な数値を決めることは、理論的には難しいことになる。

しかし、これらのウェイトを、それぞれの通貨を使用する各国とタイの間の貿易量がタイの全貿易量に占める割合として決める<sup>11)</sup>のは、異論が少ないと思われる。貿易量が多いということはこの為替相場に関係する利害関係者が多いことを意味するから、この通貨に関わる為替リスクを減らすことが必要であると思われるからである。また、こうすれば、貿易量が多い国との貿易を維持し、拡大することが可能になるはずであるからである。

基本は、各国の貿易比率に対応したウエイトに基づきながら、後述するように、(各通貨とドルの間の為替相場を介して決まる) パーツと各通貨間の為替相場の変化を勘案して、各ウエイトの微調整をはかるべきである。以下では、この微調整について考察する。

(2) ドル以外の通貨とパーツ

単純化のために、貿易相手国として、アメリカ (A国)、日本 (B国)、EU (C国とする) の3国だけがあるとしよう。なお、B国・タイ経済関係の方が、C国・タイ経済関係よりも比重が大きいものとする。

$$(\Delta P_c/P_c') W_c - (\Delta P_b/P_b') \dots \text{⑦}$$

と表される。

以上の⑥、⑦式をグラフにしたものが、図1である。

⑦式のグラフは、0'を原点とし、左方向にウエイト  $W_c$  の大きさを測っている。

B点は⑥式が縦軸と交わる交点であり、C点は⑦式のグラフが、0'を通る垂線と交わる交点を表している。

このグラフにおいて、⑥式の  $W_b$  に (B国の貿易比率に対応した) 値  $W_b^*$  を代入して得られた数値を  $B^*$ 、⑦式の  $W_c$  に (C国の貿易比率に対応した) 値  $W_c^*$  を代入してえられた数値を  $C^*$  としている。

この図1から分かることを整理しておこう。

(イ) ⑥式のグラフが第1象限では右下がり、第4象限では右上がりである (これら2つの直線はW軸に関して対称の関係にある) ことから、B国は、 $B^*$  から右方向へB国のウエイト  $W_b$  を高めることにより、B国通貨・パーツ間の為替相場変動のリスクを下げることができることが分かる。もしこの為替相場の変動 ( $\Delta P_b/P_b'$ ) が大きいものであれば、なおさら  $W_b$  を高めることが必要である。

(ロ) また、⑦式のグラフが第1象限では右上がり、第4象限では右下がりである (これら2つの直線はW軸に関して対称の関係にある) ことから、C国も、 $C^*$  から左方向へC国のウエイト  $W_c$  を高めることにより、C国通貨・パーツ間の為替相場変動のリスクを

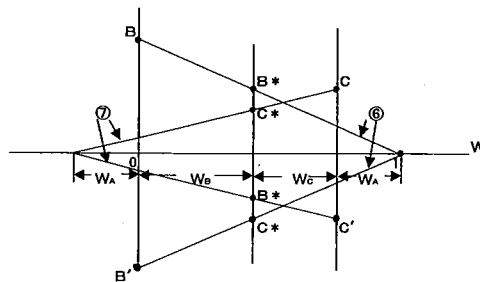


図1 ウエイトと為替相場の変動幅 (B国通貨・C国通貨とパーツ間)

下げることができることが分かる。もしこの為替相場の変動 ( $\Delta P_c/P_c'$ ) が大きいものであれば、なおさら  $W_c$  を高めることが必要である。

(ハ) タイにとっては、パーツ・B国通貨間の為替相場変動の大きさと、パーツ・C国通貨間の為替相場変動の大きさを比較して、相対的に変動が大きな通貨のウェイトを大きくするように微調整する方が好ましいと考えられる。

たとえば、 $\Delta P_b/P_b' > \Delta P_c/P_c'$  の状態になった場合は、 $W_b$  を大きくし、( $W_a$  が不変であるとする)  $W_c$  を小さくするように微調整すれば良い。すなわち、 $B^*$ 、 $C^*$ 共に右方向へ移していけば良い。なぜなら、このようなウェイトの微調整によって、相対的に為替相場変動のリスクの大きいB国通貨の方をまず大きく下げることにより、全体的なリスクの減少に貢献すると考えられるからである。

(3) ドルとパーツ

では次に、通貨バスケット制において、ドル以外の通貨・パーツ間の為替相場変動による、パーツ・ドル間の為替相場変動の程度はどのようになり、またこの為替相場変動のリスクを下げるために、どのようなウェイトの微調整をすれば良いのだろうか。

B国通貨(円)が  $\Delta P_b$ 、C国通貨(ユーロ)が  $\Delta P_c$  だけ変動したとき、通貨バスケット制による場合、A国通貨(ドル)に対するパーツ変動の程度は、④式において、B国とC国以外の国を考えないことにより、 $(\Delta P_b/P_b) W_b + (\Delta P_c/P_c) W_c \dots \textcircled{8}$  と表される。

この⑧式のグラフを示したものが、図2である。

この直線が縦軸と交わる交点をA点、A'点とし、0'を通る垂線とこの直線が交わる交点を、 $A_1, A_2, A_3, A_1', A_2', A_3'$ としている。

A点(あるいはA'点)では  $W_b = 0$  ゆえ  $W_c = 1 - W_a$  であるから、A点(A'点)の大きさ(縦座標)は、 $(\Delta P_c/P_c)(1 - W_a)$  となる。

0'を通る垂線と⑧式の直線が交わる交点( $A_1$ などの点)の大きさ(縦座標)は、 $W_c = 0$  ゆえ  $W_b = 1 - W_a$  なので、 $(\Delta P_b/P_b)(1 - W_a)$  となる。

0'を通る垂線と、Aを通る⑧式の直線が交わる交点は、

$\Delta P_c/P_c < \Delta P_b/P_b$  の場合は  $A_1$

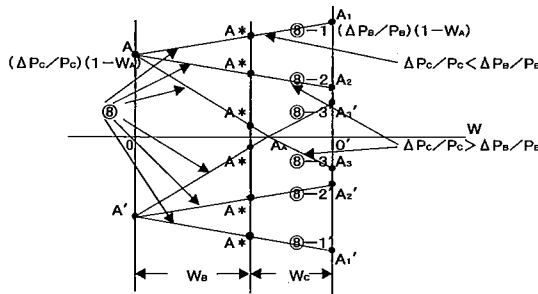


図2 ウェイトと為替相場の変動幅(ドル・パーツ間)



〃 > 〃 の場合は、 $A_2, A_3$

また、 $0'$ を通る垂線と、 $A'$ を通る⑧式の直線が交わる交点は、

$\Delta P_c/P_c > \Delta P_b/P_b$  の場合は  $A_1'$

〃 < 〃 の場合は、 $A_2', A_3'$

また、 $A$ と $A_1$ を結ぶ直線を⑧-1、 $A$ と $A_2$ を結ぶ直線を⑧-2、 $A$ と $A_3$ を結ぶ直線を⑧-3とし、これら3本の直線のW軸に関する対称の直線をそれぞれ、⑧-1'、⑧-2'、⑧-3'とする。

さらに、B国通貨、C国通貨のそれぞれのウエイトが $W_b^*$ 、 $W_c^*$ として与えられるとき（したがって、 $W_A$ が $1 - W_b^* - W_c^*$ として与えられるとき）、⑧式にこれらの数値を代入してえられる値を $A^*$ とする。

図2から分かることを整理しておこう。

(二) まず指摘できることは、 $A$ 点の縦座標 ( $\Delta P_c/P_c$ ) ( $1 - W_A$ )、および $A_1, A_2, A_3$ の縦座標 ( $\Delta P_b/P_b$ ) ( $1 - W_A$ ) は、 $W_A$ のウエイトが大きくなるときばかりでなく、 $\Delta P_c/P_c$ 、 $\Delta P_b/P_b$ の数値が小さくなるときも、小さくなってW軸に接近するということである。これは、通貨バスケット制では、B国およびC国通貨とパーツの間の為替相場の変動が小さくなれば、ドルとパーツの間の為替相場の変動も小さくなることを意味する。逆に、B国およびC国通貨とパーツの間の為替相場の変動が大きくなれば、ドルとパーツの間の為替相場の変動も大きくなることは言うまでもない。

このことは、 $A_1'$ が付いた場合でも指摘できることである。

(ホ)  $A$ を通る3本の直線、⑧-1、⑧-2、⑧-3で考える ( $A'$ を通る3本の直線に関しては同様だから省略する) と、

$\Delta P_c/P_c < \Delta P_b/P_b$  (つまり、C国通貨・パーツ間の相場の変動よりもB国通貨・パーツ間の相場の変動の方が大きい) の場合は、⑧-1の直線上の $A^*$ がこの直線上を左方向へ移るように (つまり $W_b$ のウエイトを下げ、 $W_c$ のウエイトを上げるように) 微調整すれば、ドル・パーツ間の為替相場変動リスクが下がることになる。逆に、 $\Delta P_c/P_c > \Delta P_b/P_b$  の場合は、⑧-2、あるいは⑧-3の直線上の $A^*$ がこれらの直線上を右方向へ移るように (つまり $W_b$ のウエイトを上げ、 $W_c$ のウエイトを下げるように) 微調整すれば、ドル・パーツ間の為替相場変動のリスクが下がることになる。

ただし、⑧-3上を $A^*$ が移動する場合は、最大限 $A_A$ までしか移動すべきではない。なぜなら、 $A^*$ がW軸を超えて第4象限に入ると、 $A_A$ から $A_3$ に移動していくにつれ寧ろドル・パーツ間の為替相場変動のリスクが大きくなるからである。

#### (4) 総合的考察

では、図1と図2を合わせて考えると、つまりドル、B国通貨、C国通貨それぞれの通貨とパーツの間の為替相場の変動とウエイトとの関係を総合的に考えると、どのようなことがいえるのだろうか。指摘できることは、以下の通りである。

(ヘ)  $\Delta P_c/P_c < \Delta P_b/P_b$  の場合は、 $W_b$  のウエイトを下げていくことが、ドル・パーツ間の為替変動リスクとC国通貨・パーツ間の為替変動リスクを共に下げることができる。ところが、このとき逆に、B国通貨・パーツ間の為替変動リスクは上がってしまう。

(ト)  $\Delta P_c/P_c > \Delta P_b/P_b$  の場合は、 $W_c$  のウエイトを下げていくことが、ドル・パーツ間の為替変動リスクとB国通貨・パーツ間の為替変動リスクを共に下げることができる。ところが、このとき逆に、C国通貨・パーツ間の為替変動リスクは上がってしまう。

(チ)  $W_b > W_c$ 、つまりB国・タイ経済関係の方がC国・タイ経済関係よりも比重が大きいことが前提にされているので、(ト)のケースよりも(ヘ)のケースの方がタイの国際経済関係に与える影響は大きいことになる。

#### IV. アジア諸国における通貨バスケット制の採用

アジア諸国、一般的に途上国が通貨危機ひいては経済危機に逢着しないようにするためには、どのような通貨制度が好ましいのだろうか。

現在でも、途上国においてはドルを用いた貿易が中心なので、ある程度のドルとの連動はやはり必要である。しかし、ドルとの連動が強すぎると通貨投機に見舞われて通貨危機になる可能性が高まるので、ドルとの連動が強すぎるのも困る。また、特にアジア諸国では日本との貿易の比重が大きく、日本と貿易面で競合することも多いため、アジア諸国に対する円・ドル間の為替相場変動の悪影響をできるだけ小さなものにする必要がある。

これらの要求をすべて満たすものとして、ドルのウエイトを不必要に大きくせず、また円のウエイトをある程度上げた通貨バスケット制をアジア諸国が採用することが必要であると思われる。そのためには、アジア諸国において更なる円の国際化が必要であると考えられる。なぜなら、この通貨バスケット制は、アジア各国通貨と円との連動性を高めるものであるので、アジア通貨当局が、自国通貨と円との連動性を保つため、外国為替市場に介入するための円を外貨準備として保有しなくてはならないからである。

また逆に、アジア諸国が、円のウエイトの高い通貨バスケット制を採用するなら、アジア諸国において円の国際化が進行するだろうと思われる。なぜなら、この通貨バスケット制により、円とアジア諸国通貨の間の連動性が高まれば、円をアジア域内で貿易や投資に利用する場合の為替リスクが低減するからである。

さらに、こうしてアジア域内での円の使用が増えると、通貨バスケット内での円のウエイトを上げなくてはならず、そうなればますます円の国際化が進行するという循環が始まるはずである。言うまでもなく、このような円の国際化の進行は、貿易や海外投資における日本の為替リスクを低減させるので、日本経済にとって利益があるものである。

## 注

- (1) たとえば、タイの全貿易量の中に占める割合が、アメリカ（A国）との貿易量が60%、日本（B国）との貿易量が30%、EU（C国とする）との貿易量が10%であるとする、 $W_A=0.6$ 、 $W_B=0.3$ 、 $W_C=0.1$ とするのである。

# Economic Crisis of Thai and Currency Basket System — Economic Crisis in Asia and System of Foreign Exchange Rate —

Kageaki YAMASHITA

*College of Liberal Arts and Science for International Studies*

*Kurashiki University of Science and the Arts,*

*2640 Nishinoura, Tsurajima-cho, Kurashiki-shi, Okayama 712-8505, Japan*

(Received September 30, 2000)

In order to avoid currency crisis in Asia, we must introduce currency basket system. Basically, the weight of each country in the system must be decided by proportions of trade proportions of each country, and exchange fluctuations of each currency must be also considered.

For example, in case of three countries, A, B, C, if  $\Delta P_c / P_c < \Delta P_b / P_b$  and the weight of  $W_b$  decreases, exchange risk of dollar-bhat and C currency-bhat decreases, but exchange risk of B currency-bhat rises.