

(博士課程)

論文審査及び最終試験の結果

学位申請者	鈴木 深	学生番号	9M702
申請学位 (専攻分野)	博士 (国際協力学)	専 攻	国際協力
論文題目	東アジアの通貨協力について ～共通通貨バスケット制度の有効性に関する実証分析～		
成 績	論文審査及び最終試験		
	合格		

平成25年12月14日

拓殖大学学長 殿

審査員主査 杜 進 
審査員 松井 謙一郎 
審査員 徳原 悟 
審査員 _____ 印
審査員 _____ 印
審査員 _____ 印

学位申請日	平成25年4月27日
受理審査会	平成25年7月31日 可決
論文審査	平成25年9月28日 から 平成25年12月14日まで
最終試験	平成25年12月14日

(注) 論文審査及び最終試験の成績は「合格」「不合格」の評語で記入すること。

申請学位： 博士（国際開発）

学位申請者： 鈴木 深

国際協力学研究科 国際開発専攻 博士後期課程 9M702

論文題目： 東アジアの通貨協力について

～共通通貨バスケット制度の有効性に関する実証分析～

【英文タイトル】

Currency Co-operation in East Asia: A Theoretical and
Empirical Study of the Effectiveness of the Currency-Basket System

審査委員会： 主査：国際学部 教授 杜 進

副査：政経学部 教授 松井 謙一郎

副査：国際学部 准教授 徳原 悟

1. 論文の要旨

本論文では、東アジアにおける通貨制度の現状と問題点について、先行研究を踏まえ理論的な考察と検証を行うとともに、東アジアでの共通通貨バスケット制度の有効性を貿易、資本市場、企業財務の3つ側面から実証分析を行ってきた。全体としては、第1部の理論的考察と検証編、第2部の実証分析編の2つに大きく分けている。

まず第1部では3つの各章において東アジアでの共通通貨制度の必要性について述べている。

第1章では、東アジア通貨制度の現状について、東アジアの通貨制度及び実際の為替レートの状況から、通貨制度の自由度の低い国は、自由度を高める方向へ進みつつあり、一方で自由度の高い国は、自由度を抑える方向へ移行しつつあり、地域として中間的な通貨制度へ向かう流れを確認している。

第2章では、通貨制度に係る代表的な2つの主要議論である二極化論と国際金融のトリレンマを踏まえつつ、東アジアにおける固定相場制のデメリットとして、米ドルへの連動性が強いことによるミスアライメントの発生について、そして変動相場制のデメリットとして、東アジアでの域内貿易に与える悪影響の2点を確認している。そしてそれに加え、東アジアに単一の通貨による共通の通貨制度を導入した場合を想定して、最適通貨圏の理論を踏まえ、東アジア各国・地域の経済状況の同質性に関して、ユーロ圏との比較を交えながら検証を試み、結果として東アジア地域は最適通貨圏として考えるには地域として同質性が低く、適していないことを確認した。

第3章では、先行研究として、2000年頃よりジョン・ウイリアムソンが提唱した米ドル・ユーロ及び日本円によるバスケット通貨の意義とその後の議論に加え、ユーロ導入前になり単一の共通通貨であるアジア共通通貨（AMU）を提案する議論もあることを確認した上

で、東アジアでの通貨制度の問題点である固定相場制及び変動相場制のデメリットを解消するために中間的な通貨制度が有効であり、最も期待できるのが共通通貨バスケット制度であると述べている。また、当該制度は、現状で東アジア各国・地域の通貨制度が異なっていることにより発生するミスアライメントや通貨引き下げ競争といったデメリットも解消する可能性も期待できることから、東アジア地域の共通の通貨制度として適切であり、同時に、単一の通貨による共通の通貨制度を導入した場合に近いメリットも追求できる可能性があるとも述べている。

続いて第 2 部では 3 つの各章において、東アジア地域での共通通貨制度として共通通貨バスケット制度の有効性について、貿易、資本市場及び企業財務の 3 つの側面から東アジアにおける共通通貨バスケット制度の有効性について実証分析を行っている。

第 4 章では、貿易面として、為替変動が東アジア域内貿易にとって大きな阻害要因となっており、共通通貨バスケット制度が為替変動を軽減させることができるのかといった観点から数量的検証を行ったところ、当該制度は、自由度の高い通貨制度の国には為替変動を軽減させるのに有効性があるが、自由度の低い通貨制度では逆効果となることを確認した。ただし、特に人民元の国際化が確実視されていることを考えると、通貨制度の自由度の低い国を中心に東アジア地域全体の通貨制度の自由度が将来的には一層高まると予想されることから、為替レートの変動を軽減する有効性が大いに期待できると述べている。

しかし、バスケット通貨を構成する際に、どのような構成ウェイトのパターンが最適であるかについては、決定的な結論は得られなかった。試算したいずれのパターンも大きな差はなく一定の有効性があり、加えて共通通貨バスケット制度を導入するに当たり、BBC ルール（バスケット・バンド・クローリング制）を併用することになると想定されることから、制度の運用の仕方によっては、各構成ウェイトのパターンの違いによる有効性の差はさらに減少することになると予想される。

第 5 章では、東アジアの資本市場における共通通貨バスケット制度の有効性について、共通通貨バスケット制度を用いた債券発行が、主に通貨制度の自由度の低い通貨制度の国において、海外投資家、特に日本及びユーロ圏からの投資家に対して、為替変動リスクを抑える有効性があることを確認した。これにより、日本及びユーロ圏からの海外投資資金の導入を促進することが可能になるのでないかと期待される。ただし、前章と同様にバスケット通貨を構成する際に、どのような構成ウェイトパターンが最適であるかについては、決定的な結果は得られなかった。

第 6 章では、日本企業の財務管理における共通通貨バスケット制度の有効性について、日本の代表的企業の採用する対米ドルレート（社内レート）の変動性と東アジア各国・地域の共通通貨バスケット制度に基づくバスケット通貨レートの変動性の差について実証分析を試みた結果、韓国を除き、当該社内レートと比較して、東アジア各国・地域の共通通貨バスケット制度によるバスケット通貨レートの変動性の方が小さく安定的で、有効性があることが確認できた。このことから、日本の主要輸出関連企業にとって、各社採用の社

内レートよりも共通通貨バスケット制度に基づくバスケット通貨を用いた方が、財務管理上の安定化をもたらす可能性が高いといえる。ただし、その実現には実務的にまだまだ多くの課題が存在することも確認している。

第2部の最後として、第7章では、それまで貿易、資本市場、企業財務の3つの側面で共通通貨バスケット制度の有効性について実証分析を行った検証結果についてのまとめを行っている。

そして以上の第1、2部各章の主張を踏まえたうえで、最後に結論と展望として、全体のまとめとそれを受けての政策インプリケーション及び今後の課題について述べている。

2. 本審査の内容

審査日時： 平成25年12月14日 14:00-15:00

審査委員： 政経学部 教授 松井 謙一郎（副査）

国際学部 准教授 徳原 悟（副査）

国際学部 教授 杜 進（主査）

場所： D館307室

審査の進行状況：

まず、鈴木深より審査対象となる博論の内容（テーマ、先行研究、仮説、研究方法、研究結果、本論文の知的貢献）について、口頭での説明があり、それについて確認を行った。

続いて、受理審査の段階において委員の諸先生から出されたコメントを中心に、本人の受け止め方とその後の論文の修訂に反映された部分について、確認の質問とそれに対する応答があった。

そのうち、吉田頼且先生のコメント「シンガポールドルの先行研究についてもう少し触れたほうが良いのではないか」については、修正稿に次のような記述と分析を加えた（P.60）。

- ・シンガポールは、1981年通貨バスケットに基づいて変動する通貨バスケット制を採用した。
- ・通貨バスケットの詳細は公表されていないが、シンガポールの貿易取引実績に基づいた比率により、貿易相手国通貨（12通貨と推測されている）で構成される、バスケット通貨を参照している。ただし、特定の国が大きなシェアを持っているわけではない。
- ・通貨バスケットの制の運営方法として、為替バンド制を導入している。
- ・通貨バスケット制を採用することにより、外部要因による国内経済への影響を緩和することを目指した（伊藤・小川・清水（2007））。
- ・したがって、そのことにより、シンガポールは、東アジアで唯一通貨バスケット制を採用しながら、東アジア通貨危機を乗り越えることができたと考えられる。

徳原悟先生から出された「共通通貨バスケット制度におけるバンドの幅の考察が必要である」というコメントについて、次のように論文の修正に反映された（P.66に追記）

- ・共通通貨バスケット制度を運営する際には、ジョン・ウィリアムソンが主張する、BBCルールに基

づいて行われるものと考えられる。

・そこでは、バンドの幅がどの程度のものにするかという重要な議論がある。とくに、実際に共通通貨バスケットを運営する上では、バンドの幅の議論は不可欠である。

・ただし、本論文では、まず通貨バスケットを利用するメリットを明らかにする目的から、通貨バスケットの構成に焦点を当てている。紙面の都合上、地域外通貨と関連や「均衡為替レート」の分析を必要とするバンドの幅についての議論は本論文では割愛することとし、今後の新たな論文のテーマにしたい。

武田晋一先生が論文受理審査の段階で全体構成および論文の細部について詳細なコメントが出され、また、受理審査可決後も個別的に指導を受けた。以下部分について論文の修訂に反映された。

一、論文の全体構成について

・章番号の修正をする。(1章、2章、3章、4章、5章、6章、7章)

・各章間において、前後関係が不明にならないように最小限の補足説明を追記する。(P.8、P.13、P.18、P.39)

二、表及びグラフの番号について

各章及び各節と対応するように修正を行う。

具体的には、「表(章番号)-(節番号)-(番数)」(例:表 2-2-4)とする

三、データ等の出典について

追記の必要な場合には、補足の説明を行う。(P.14、P.101)

四、49ページ最終段落「なお、先行研究において、部分的には……」について

論理を一貫させる上で、誤解が生じることのないよう、記載を削除した。

五、通貨バスケット制度を導入する際の効果についての統計分析について、「客観的な要因分析が全くなされていない」、「なぜ特定の外的要因を想定した因果関係の検出に踏み込もうとしなかったのか」との指摘について

理想的には、先生のご指摘のように、その様な分析方法を模索したいが、これまでの先行研究を踏まえると、この分野では、まだ有効な分析方法が確立されていないようであるから、今後の課題としたい。

六、「時系列分析に対する配慮が全くされていないように考えられる」との指摘について

当該指摘は、P.13 からの回帰分析による分析方法に対するものと理解している。たしかに、この部分では一般的に広く用いられている分析方法を踏襲している。他の分析方法があることも承知しているが、将来的に今後の課題として、他の分析方法も試みてみたいと考える。

松井謙一郎先生からの 2 つのコメントについて、論文修訂の段階で次のように補足説明を付け加えた。

まず、ユーロ危機の問題に照らし合わせた場合の論文の内容の妥当性について

ユーロの危機が示した課題について十分認識しており、修訂稿には、この点をさらに強調するために、「はじめに 本論文の目的と構成(P.6)」及び「結論と展望(P.164)」において、次の

要点を付け加えた。

- ・ユーロ圏では、2010年以降主に南欧を中心に、大きく問題が露呈してきた。
- ・その重要な原因の一つは、統一通貨の下、物価や競争力の調整ができないことを背景として、債務問題が発生することになったことである（田中（2010））。
- ・ユーロ圏の問題は、各国間の政治経済的格差の大きい東アジアでの通貨協力問題を考える上で、非常に参考になる。「東アジアにおいて統一通貨を導入する条件が熟しておらず、通貨バスケット制を選択することはより現実的である」という本論文の基本論点を支持する材料と見ることができる。

次に、共通通貨バスケット制度を運営する上での、実務的な問題点・限界について

この点を認識しているが、より明確に示すため、P.160 に次の諸点を追記した。

- ・実務が煩雑になり、取引コストが増加する恐れがある。
- ・利用者が少数であると、更に取り引コストが増大することになる。
- ・共通通貨バスケット制度を運営するには、参加国の協調が必要。
- ・それを支えるためには、強い政治的決断が行われる必要があると考えられる。
- ・参加国が、一斉にタイミングを合わせて運営しないと、共通通貨バスケット制度を利用するメリットが減少してしまう。

3. 審査の結果

以上の質疑応答を踏まえて、審査委員会としては、受理審査段階に出された論文初稿の修訂に関するコメントが基本的に反映されたことを確認した。また、本研究に残された課題、および研究を一層進めていくための将来の方向性も明確に認識されたことを確認した。これを持って審査委員会は、本論文の内容と執筆者の研究実績、実務経験等を踏まえて、鈴木深に「博士(国際開発)」の学位を受容することが適当であると結論付けた。

IV 論文の総合評価

1 審査所見

本論文は、東アジアにおける通貨制度の現状と問題点について、先行研究を踏まえ理論的な考察と検証を行うとともに、東アジアでの共通通貨バスケット制度の有効性を貿易、資本市場、企業財務の3つの側面から実証分析を行うものである。

東アジアにおける経済統合の進展に伴い通貨協力の必要性が広く認識され、地域の共通通貨制度を構築すべきであるとの主張も表れてきている。本論文はまず、東アジア通貨制度の現状について分析を試みた。1990年代以来の各国の通貨制度の特徴とその変遷を、国際通貨基金の制度分類法と計量分析から検出した実際の為替相場変動の自由度の両面から検証し、東アジアの通貨制度及び実際の為替レートの状況から、通貨制度の自由度の低い国は、自由度を高める方向へ進みつつあり、一方で自由度の高い国は、自由度を抑える方向へ移行しつつあり、地域全体としては中間的な通貨制度へ向かう流れを確認している。

この確認された現象の背景を探るために、本論文は、通貨制度に係る代表的な2つの主要議論である完全な自由変動と完全な固定相場制という二極化論を検討し、さらに国際マクロ経済学の定説である「リレンマ論」（為替相場の安定・金融政策の自主性・自由な資本流動、の三者が同時に実現することができないという説）を踏まえつつ、東アジアにおける固定相場制のデメリットとして、米ドルへの連動性が強いことによるミスアライメントの発生、そして変動相場制のデメリットとして東アジアでの域内貿易に与える悪影響、という二つの点を確認している。そしてそれに加え、東アジアに単一の通貨による共通の通貨制度を導入した場合を想定して、最適通貨圏の理論を踏まえ、東アジア各国・地域の経済状況の同質性に関して、ユーロ圏との比較を交えながら検証を試み、結果として東アジア地域は最適通貨圏として考えるには地域として同質性が低く、単一の通貨の採用に適していないことを確認した。

そこで、先行研究として、2000年頃より米国の国際経済研究所のジョン・ウィリアムソンが提唱した米ドル・ユーロ及び日本円によるバスケット通貨の意義とその後の議論に加え、ユーロ導入前にならない単一の共通通貨であるアジア共通通貨（AMU）を提案する議論もあることを確認した上で、東アジアでの通貨制度の問題点である固定相場制及び変動相場制のデメリットを解消するために中間的な通貨制度が有効であり、最も期待できるのが共通通貨バスケット制度であると述べている。また、当該制度は、現状で東アジア各国・地域の通貨制度が異なっていることにより発生するミスアライメントや通貨引き下げ競争といったデメリットも解消する可能性も期待できることから、東アジア地域の共通の通貨制度として適切であり、同時に、単一の通貨による共通の通貨制度を導入した場合に近いメリットも追求できる可能性があるとの仮説を打ち立てた。

この仮説を検証するために、本論文は貿易、資本市場及び企業財務の3つの側面から東アジアにおける共通通貨バスケット制度の有効性について実証分析を行っている。

まず貿易面として、為替変動が東アジア域内貿易にとって大きな阻害要因となっており、共通通貨バスケット制度が為替変動を軽減させることができるのかといった観点から数量的検証を行ったところ、当該制度は、自由度の高い通貨制度の国には為替変動を軽減させるのに有効性があるが、自由度の低い通貨制度では逆効果となることを確認した。ただし、特に人民元の国際化が確実視されていることを考えると、通貨制度の自由度の低い国を中心に東アジア地域全体の通貨制度の自由度が将来的には一層高まると予想されることから、為替レートの変動を軽減する有効性が大きいに期待できると分析している。

しかし、バスケット通貨を構成する際に、どのような構成ウェイトのパターンが最適であるかについては、決定的な結論は得られなかった。試算したいずれのパターンも大きな差はなく、一定の有効性があり、加えて共通通貨バスケット制度を導入するに当たり、BBCルール（バスケット・バンド・クロージング制）を併用することになると想定されることから、制度の運用の仕方によっては、各構成ウェイトのパターンの違いによる有効性の差はさらに減少することになると予想している。

次に、東アジアの資本市場における共通通貨バスケット制度の有効性について、共通通貨バスケット制度を用いた債券発行が、主に通貨制度の自由度の低い通貨制度の国において、海外投資家、特に日本及びユーロ圏からの投資家に対して、為替変動リスクを抑える有効性があることを確認した。これにより、日本及びユーロ圏からの海外投資資金の導入を促進することが可能になるのではないかと期待される。ただし、貿易の場合と同様にバスケット通貨を構成する際に、どのような構成ウェイトパターンが最適であるかについては、決定的な結果は得られなかった。

さらに、日本企業の財務管理における共通通貨バスケット制度の有効性について、日本の代表的企業の採用する対米ドルレート（社内レート）の変動性と東アジア各国・地域の共通通貨バスケット制度に基づくバスケット通貨レートの変動性の差について、実証分析を試みた結果、韓国を除き、当該社内レートと比較して、東アジア各国・地域の共通通貨バスケット制度によるバスケット通貨レートの変動性の方が小さく安定的で、有効性があることが確認できた。このことから、日本の主要輸出関連企業にとって、各社採用の社内レートよりも共通通貨バスケット制度に基づくバスケット通貨を用いた方が、財務管理上の安定化をもたらす可能性が高いといえる。ただし、その実現には実務的にまだまだ多くの課題が存在することも確認している。

このように、貿易、資本市場、企業財務の3つの側面で共通通貨バスケット制度の有効性について実証分析の結果から、東アジア通貨協力についての政策的インプリケーションが論じられ、今後の研究課題についても明確に示している。

本論文は、国際経済関係に根本的重要性を持つ通貨問題に焦点を充て、東アジア地域の為替相場制度について、金融協力の一環としての共通の制度創設による地域内為替相場の安定ひいては地域経済の安定と発展を目的としたものであり、研究目的が明確である。課題設定についても、理論的考察に加えて通貨バスケット制度による有効性を実証しようとするものであり、問題提起、現状分析、解決策の模索、という正統な論文構成となっており、文章表現力も確かである。また、幅広く先行研究を分析するとともに、データ収集と処理、分析、解釈の仕方についても適切に行われている。先行研究に対峙しうる本論文の独自性は、通貨バスケット制度の有効性分析を、域内の貿易・資本市場・日本企業の財務管理という3つの視点から実施し、それらが一定の説得力を有していることである。以上の諸点から、本論文は博士論文のレベルに到達しているものと判断できる。

2 審査委員会結論

学位論文審査委員会は、事前に提出された学位申請論文、学位申請者略歴等をもとに、数回の会合を重ね厳正な審査を行った。最終的には、平成25年12月14日の口頭試験により、審査委員会は審査員全員一致で学位申請者鈴木深に対し、「博士(国際開発)」の学位を授与することが適当であるとの結論に達した。