



## IMFによる為替相場制度の分類改訂について

井澤, 秀記

---

**(Citation)**

国民経済雑誌, 201(4):43-52

**(Issue Date)**

2010-04

**(Resource Type)**

departmental bulletin paper

**(Version)**

Version of Record

**(JaLCD0I)**

<https://doi.org/10.24546/81006926>

**(URL)**

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/81006926>



# IMF による為替相場制度の 分類改訂について

井 澤 秀 記

国民経済雑誌 第 201 卷 第 4 号 抜刷

平成 22 年 4 月

# IMF による為替相場制度の 分類改訂について

井 澤 秀 記

国際通貨基金 (IMF) による為替相場制度の分類が約10年ぶりに改訂された。本稿は、どのように変更されたのか新旧の分類を対比したあと、新分類に基づいて現在の国際通貨体制であるドル基軸通貨体制を展望した。その結果、ハードベッグ (ドル化、カレンシーボードなど) ないしフロート制のみ存続可能な為替相場制度であるというアイケングリーンの仮説に反して、2008年の旧分類および2009年4月末の新分類の188加盟国・地域の半分近くがそのどちらでもない中間型の制度 (ソフト・ベッグなど) を依然として採用していることがわかった。また、ドルにベッグしている国・地域が2008年旧分類の66から2009年新分類の54へと大きく減少していることもわかった。

キーワード IMF (国際通貨基金), 為替相場制度, ベッグ, フロート

## 1 はじめに

IMF (国際通貨基金) は、2009年に約10年ぶりに加盟各国の為替相場制度の分類を改訂した。その理由として、managed floating というカテゴリーが大いに異質なものとなってきたこと、介入の慣行がより複雑になってきたことをあげている。本稿では、旧分類と新分類を対比させて変更点を概説するとともに、新分類に基づいて現在の国際通貨体制であるドル基軸通貨体制を展望することを目的にする。為替相場制度には、その国が公表している de jure (ないし official) の為替相場制度と、現実の (de facto) 為替相場制度がある。前者は公式に報告している建て前であり、後者と必ずしも一致していなかった。どの為替相場制度が、成長率やインフレ率といった経済パフォーマンスに最もよい結果をもたらすか、どの為替相場制度が通貨危機を起こしやすいかなどを実証分析するためには、その前提となる各国の為替相場制度が適切に分類されていなければならない。IMF はこの20年間 “de facto” の為替相場制度を公表しているが、その妥当性に疑問があった。たとえば、97年7月2日に変動相場制に移行しアジア通貨危機の発端となったタイの為替相場制度は、事実上のドルベッグであっても、IMF による分類では1997年4月末時点で pegged to other composite となってお

り、98年4月末には managed floating になっている。de jure が de facto と一致していないため、Levy-Yeyati and Sturzenegger (2003), Reinhart and Rogoff (2004), および Frankel and Wei (2008) は、現実の為替相場を基に独自の分類を作成して実証分析を行っている。

まず、IMF による外国為替制度の分類の推移を1950年から始まる *Annual Report on Exchange Restrictions* および1979年から始まる *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* (以下、*Annual Report*) に基づいてまとめておく。

1 1950年から1973年まで

- ・ 為替平価 (par value) ないし中心レート
- ・ 複数通貨制
- ・ 変動 (fluctuating)

2 1974年から

- ・ par value と fluctuating が削除され、米ドル、ポンド、フランス・フラン、あるいは通貨のグループなどに対して狭い変動幅 (マージン) 内に維持されている。
- ・ 狭い変動幅内に維持されていない。

3 1975年

- ・ a composite of currencies に対して狭い変動幅 (マージン) 内に維持されているが追加される。

4 1979年

- ・ a set of indicators に対して狭い変動幅 (マージン) 内に維持されているが追加される。

5 1981年

- ・ cooperative exchange arrangement (under mutual intervention system) が追加される。(1979年3月より EMS の ERM がスタート)

6 1983年から1996年まで

- ・ pegged
  - to a single currency
  - to a composite of currencies
- ・ limited flexibility
  - with respect to single currency
  - with respect to cooperative arrangement
- ・ more flexible
  - adjusted according to a set of indicators
  - other managed floating

- ・ independently floating
- 7 1997年から1998年まで
- ・ pegged
    - to a single currency
    - to a composite of currencies
  - ・ flexibility limited
  - ・ more flexible
    - managed floating
    - independent floating
- 8 1999年から2008年まで

これについては旧分類として後述する。2001年からは、為替相場制度だけでなく、金融政策のフレームワーク（為替相場アンカー、貨幣集計量ターゲット、インフレ・ターゲット、およびその他の4分類）ごとに細分類した表になっている。

IMF は、1944年7月に連合国が米国ニューハンプシャー州のブレトンウッズで開催した会議で国際復興開発銀行（いわゆる世界銀行）とともに創設されることになり、ワシントン D. C. に本部を置いて1947年に実際の業務を開始した。戦後の国際通貨体制は、ドルにペッグした調整可能な釘付け（adjustable peg）制度であった。日本は、1949年4月にGHQ が1ドル=360円に決定し、IMF には1952年8月に加盟した。1971年12月に1ドル=308円に切り上がり、1973年2月14日に変動相場制に移行した。同年3月までに先進主要国は変動相場制に移行した。1976年1月にジャマイカのキングストンで開催された IMF 暫定委員会は変動相場制を承認した。

1992、93年の欧州通貨危機のあと、Eichengreen (1994, p. 78) は、欧州通貨制度 (EMS) の為替相場メカニズム (ERM) のようなターゲット・ゾーンは存続可能ではなく、21世紀の国際通貨体制は通貨統合かフロート制かの選択肢しかないと予言した。1999年にはユーロが誕生し現在16カ国が加盟している。また、1997年のアジア通貨危機のあと Fischer (2001, 2007) は、タイのようなソフト・ペッグといった中間の (intermediate) 制度は空洞化し、ハードペッグかフロート制の両極端 bipolar (ないし corner solution) に移行したと主張したが、これも IMF の旧分類に基づいて1991年と1999年（さらに2006年）を比較したものであった。

次節で、IMF による為替相場制度の新・旧の分類を対比させて変更点を概説したあと、3節で現在の国際通貨体制であるドル基軸通貨体制の将来を展望する。最後にむすびで、結論を述べる。

表 1 IMF の為替相場制度の新・旧分類の対比

(旧分類)	(新分類)
hard pegs	hard pegs
1 exchange arrangement with no separate legal tender (10)	1 no separate legal tender (10)
2 currency board arrangement (13)	2 currency board (13)
soft pegs	soft pegs
3 other conventional pegged arrangement (68)	3 conventional peg (42)
4 pegged exchange rate within horizontal bands (3)	4 stabilized arrangement (13)
5 crawling peg (8)	5 crawling peg (5)
6 crawling band (2)	6 crawl-like arrangement (1)
floating regimes	7 pegged exchange rate within horizontal bands (4)
7 managed floating with no predetermined (or preannounced)	8 other managed arrangement (21)
path for the exchange rate (44)	floating regimes
8 independently floating (40)	9 floating (46)
	10 free floating (33)

(出所) IMF, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, 2008 and 2009

## 2 新分類の変更点

IMF による為替相場制度の新・旧分類を表 1 に対比している。カッコ内は、2008年 4 月末時点の旧分類に基づく加盟国の数と2009年 4 月末時点の新分類に基づく加盟国の数である。新・旧分類を対比すると、no separate legal tender と currency board について変更はないが、other conventional pegged arrangements は、conventional peg と stabilized arrangement に細分されている。pegged exchange rate within horizontal bands と crawling peg は変わっていないが、crawling band がなくなって crawl-like arrangement が新たにできている。managed float と independently float がなくなり、floating と free floating に分けられ、以上のどれにも該当しない「その他」として other managed arrangement が設けられている。新分類の各カテゴリーを以下で説明する。

- 1 no separate legal tender 外貨が唯一の法貨として流通する。例えば、ドル化したエクアドルやエルサルバドル、ユーロ化したモンテネグロ。
- 2 currency board 国内通貨は外貨建て資産によって裏付けられて発行され、固定レート。例えば、アルゼンチンはこのカレンシーボードを採用していたが、2001年12月の通貨危機により変動相場制に移行し、新分類では floating に分類されている。香港はドルのカレンシーボード、エストニアとリトアニアはユーロのカレンシーボード。
- 3 conventional peg 外貨ないし通貨バスケットにフォーマルに de jure ベッグ。アンカー通貨ないしバスケットのウェイトは公表されるか、IMF に通知されなければならない。為替レートは少なくとも 6 ヶ月間に中心レートの上下  $\pm 1\%$ （マージンでは  $2\%$ ）の変動幅でなければならない。
- 4 stabilized arrangement 為替レートは少なくとも 6 ヶ月間  $2\%$  のマージン内にあり、結果として安定していることが確認されなければならない。
- 5 crawling peg 指標の変化に応じて固定された率で為替レートが少しずつ調整される。調整ルールや予め決められた率は公表されているか、IMF に通知されなければならない。
- 6 crawl-like arrangement 少なくとも 6 ヶ月間トレンドに対して  $2\%$  のマージン内になければならない。為替レートが単調に減価（ないし増価）しているならば、少なくとも  $1\%$  の変化率（年率）であること。エチオピアのみ該当。
- 7 pegged exchange rate within horizontal bands 固定された中心レートに対して上下  $\pm 1\%$  より広い変動幅で、中心レートとバンドの幅は公表されるか、IMF に通知されなければならない。例えば、ERM II を採用しているデンマークはユーロに対して de jure では  $\pm 2.25\%$ 、ラトビアは de jure では  $\pm 15\%$  であるが、実際の変動が  $\pm 1\%$  以下であ

ったためか、conventional peg に分類されている。

- 8 floating 為替レートは主として市場で決定されるが、特定水準の為替レートをターゲットにしない為替介入によって変化率を抑え過度な変動を避けることがある。
- 9 free floating 為替介入は例外的な場合のみで、6ヵ月間に最大3回に限られ、各回はせいぜい3営業日であること。介入データがIMFスタッフに利用可能でないならば、floating となる。
- 10 other managed arrangement 以上のどれにも該当しない場合にはこの「その他」に分類される。

2008年4月末から2009年4月末までの1年間にいくつかの国で為替相場制度が実際に変更している。例えば、スロバキアは2009年1月よりユーロに加盟したので、ERM II を含む pegged exchange rate within horizontal bands (いわゆる ERM II) から free floating になっている。欧州中央銀行はユーロの為替相場について域外通貨に対して介入をせず市場に委ねるフロート制であるからである。

日本は、2004年3月16日の円売り・ドル買い介入を最後にその後一度も介入を行っていないので、free floating に分類されているのは適当であるが、大規模な介入をしていた時期でも independently floating に分類されていたのは疑問であった。新分類でより数値化されて客観的になったといえる。

中国は、2005年7月21日夜に通貨バスケットを参考に調整した管理フロート制に移行すると公表したが、その後の人民元レートの推移をみると、ドルに対して徐々に切り上げていく、いわゆる crawling band のような動きを示していたが、2008年夏からはドルペッグ（固定）に回帰している。2008年4月末には旧分類で crawling band であるが、2009年4月末には新分類で stabilized arrangement になっている。

また、2008年4月末時点の旧分類を新分類で遡及して修正した場合、それぞれの為替相場制度を採用する国の数は、以下のようになる。なお、*Annual Report* (2009, Table 12) と Habermeier et al. (2009, p. 4. Table 1) には集計ミスが見られるため、筆者自身が作成した。

hard pegs

- 1 no separate legal tender (10)
- 2 currency board (13)

soft pegs

- 3 conventional peg (44)
- 4 stabilized arrangement (24)

- 5 crawling peg (5)
  - 6 crawl-like arrangement (2)
  - 7 pegged exchange rate within horizontal bands (3)
  - 8 other managed arrangement (13)
- floating regimes
- 9 floating (38)
  - 10 free floating (36)

hard pegs (23) と pegged exchange rate within horizontal bands (3) については変更ないが<sup>3</sup>, other conventional pegged arrangement (68) が conventional peg (44) と stabilized arrangement (24) に分かれ, crawling peg (8) が crawling peg (5), crawl-like arrangement (2) および other managed arrangement (1) に分かれ, crawling band (2) が other managed arrangement (2) に, managed floating (44) が floating (34) と other managed arrangement (10) に分かれ, independently floating (40) が floating (4) と free floating (36) にそれぞれ分割されたことになる。

以上より, 2008年4月末時点の旧分類, 2008年4月末時点の新分類での修正, および2009年4月末時点の新分類から見て, ハードペッグ(ドル化, カレンシーボードなど)ないしフロート制のみが存続可能な為替相場制度であるというアイケングリーン<sup>4</sup>の仮説に反して, 188加盟国・地域のうちの半分近くがそのどちらでもない中間の為替相場制度(ソフト・ペッグ)を依然として採用していることがわかった。これは, Frankel and Wei (2008) および Frankel (2009) の主張とも同じである。

### 3 ドル基軸通貨体制の将来

為替相場を名目アンカー(ペッグ)としている国の数を通貨別にみると,

	2008年旧分類	2009年新分類
米ドル	66	54
ユーロ	27	27
通貨バスケット	15	14
その他	7	8

であり, ドルペッグする国が大きく減少していることがわかる。アルゼンチンを除いてすべて発展途上国である。(なお, 2007年以前のデータはない。)

以下, ユーロ圏周辺国, 東アジアおよび湾岸協力会議(GCC)の為替相場制度を新分類に基づいてみていくことにする。

金融危機のショックを受けたアイスランドとハンガリーはともに、2008年4月末時点の旧分類では independently floating であったが、為替介入の理由で2009年4月末の新分類では floating になっている。東欧の火薬庫といわれるラトビアは、ユーロに対するターゲット・ゾーン (ERM II) であるソフト・ペッグを維持している。スウェーデンは2003年の国民投票でユーロ導入を否決したが、リーマン・ショック後の自国通貨安からユーロ賛成論が台頭している。

次に、東アジアの国・地域の為替相場制度を2009年新分類でみると、

currency board は、香港とブルネイ、

stabilized arrangement は、中国

other managed arrangement は、ベトナム、ラオス、ビルマ

floating は、シンガポール、フィリピン、インドネシア、タイ、マレーシア、カンボジア

free floating は、日本と韓国

であり、かなりバラバラである。東アジアにおける通貨統合構想の実現には、欧州通貨統合を先例にすると、まず各国の為替相場を相互に一定の狭い変動幅内に抑える為替相場メカニズム (ERM) と、ECU (欧州通貨単位) に相当する東アジアにおける通貨バスケット (ACU) が採用されなければならないであろう。中心レートをどの水準に設定するか、通貨バスケットのウェイトをどうするかが重要な課題となる。欧州通貨統合のように、マンデルの最適通貨圏の条件である労働移動性を十分満たしていなくても、インフレ率や財政赤字などの一定の参加基準を満たせばコストとベネフィットを比較して政治判断で東アジア通貨統合が順次実施されることも不可能とはいえない。アジア共通通貨は遠い先の話であるが、ドルやユーロに対してペッグするのかフロートにするのか念頭に置かなければならない。車の両輪にたとえられる市場統合 (ヒト、モノ、カネの自由な移動) も推進されなければならないであろう。特に、人民元の国際化 (資本取引上の交換性) が不可欠である。

国際商品である石油の表示 (ないし契約) および決済はドル建てでなされている。このため日本の輸入に占めるドル建て取引が高くなる要因になっている。湾岸協力会議 (GCC) は2010年中の通貨統合を目指している。加盟6カ国のうちサウジアラビア、バーレーン、クウェート、カタールは湾岸通貨同盟に向けて準備機関である通貨評議会をサウジの首都リヤドに創設することが決まった。しかし、これを不服としてアラブ首長国連邦 (UAE) は参加を見送ることになった。また、オマーンは財政赤字抑制などの条件を達成できないとして協議途中で不参加を表明していた。2009年新分類で、サウジアラビア、バーレーン、カタール、アラブ首長国連邦およびオマーンは conventional peg である一方、2007年5月にドルペッグを廃止し通貨バスケット・ペッグに移行したクウェートについては、2008年4月末時点の旧分類では other conventional pegged arrangement の composite (通貨バスケット) ペッグになっ

ていたが、2009年4月末時点の新分類ではその他 (other managed arrangement) の composite ペッグになっている。ドル連動制をとると米国の利下げに追随しなければならない。ドル安で自国通貨も下落し、輸入物価の上昇からインフレ率が悪化している。産油国がドル安によるドル建て資産の目減りを懸念して、イスラム金融という新手法を得て政府系ファンドの投資先を広げ始めている。ドル基軸通貨体制を支える一角が崩れることになりかねない。通貨統合後もドル連動制を維持するのか、それともバスケット・ペッグに移行することになるかが注目される。

#### 4 む す び

本稿では、IMF による為替相場制度の分類が約10年ぶりに改訂されたことをうけて、新旧の分類を対比したあと、現在の国際通貨体制を概観した。その結果、ハードペッグ (ドル化、カレンシーボードなど) ないしフロート制のみが存続可能な為替相場制度であるというアイケングリーンの corners 仮説に反して、2008年4月末時点の旧分類、2008年4月末時点の新分類での修正、および2009年4月末時点の新分類から見て、188加盟国・地域のうちの半分近くがそのどちらでもない中間の為替相場制度 (ソフト・ペッグ) を依然として採用していることがわかった。また、この1年間でドルにペッグしている国・地域が66から54へと大きく減少していることもわかった。ドル化 (ユーロ化) やカレンシーボードを採用すると、金融主権、金融政策の自由度が失われるデメリットがある。他方、フロート制にしてもグローバル・インバランスといわれる世界的な経常収支の不均衡を調整するように為替レートは働かなかった。両極端の為替相場制度にもそれぞれ一長一短がある。

さらに、東アジアおよび湾岸協力会議 (GCC) における通貨統合の可能性から現在のドル基軸通貨体制の将来を展望した。ドルの信認低下からドル安になれば、ドル建ての外貨準備を多く保有する国は資産価値が目減りし、かりにドル資産を売り急げばさらにドル安に拍車をかけるというジレンマに直面している。

今後の課題としては、今回の新分類の正確さを検証するとともに、どの為替相場制度が比較的良好な経済パフォーマンスをあげているのか、またどの為替相場制度が通貨危機を起こしやすいかについて各国の資本移動の自由化と併せて実証分析を行うことである。

#### 参 考 文 献

- Eichengreen B., *International Monetary Arrangements for the 21st Century*, Brookings Institution, (1994)
- Fischer S., "Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct," *Journal of Economic Perspectives*, vol. 15, no. 2, pp. 3-24 (Spring, 2001)
- , "Exchange Rate Systems, Surveillance, and Advice," Mundell-Fleming lecture, IMF annual research conference (November 15, 2007)

- Frankel J., "What's IN and Out in Global Money," *Finance & Development*, pp. 13-17 (September, 2009)
- , and S. Wei, "Estimation of De Facto Exchange Rate Regimes: Synthesis of the Techniques for Inferring Flexibility and Basket Weights," *IMF Staff Papers*, vol. 55, no. 3, pp. 384-416 (September, 2008)
- Habermeier K., A. Kokenyne, R. Veyrone, and H. Anderson, "Revised System for the Classification of Exchange Rate Arrangements," *IMF working paper*, no. 211 (2009)
- IMF, *Annual Report on Exchange Restrictions, 1950-1978*
- , *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, 1979-2009*
- Levy-Yeyati E., and F. Sturzenegger, "To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth," *American Economic Review*, vol. 93, no. 4, pp. 1173-1193 (September, 2003), data appendix for this article, "A de facto Classification of Exchange Rate Regimes: A Methodological Note," (available at <http://www.aeaweb.org/aer/contents/>)
- Reinhart C., and K. Rogoff, "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation," *Quarterly Journal of Economics*, vol. 119, no. 1, pp. 1-48 (February, 2004)