

ASEAN の通貨・金融政策の一考察

赤羽 裕

A Study of ASEAN's Currency and Financial Policies

Hiroshi AKABANE

はじめに

本稿は、米トランプ大統領の再登板、トランプ関税が打ち出された環境での、ASEAN 各国の通貨政策、金融政策を確認、考察するものである。

2015年に経済共同体（ASEAN Economic Community, AEC）を発足したASEANは、さらなる高度化を目指してAECブループリント2025を打ち出した。さらに、その最終年の2年前の時点、2023年には「ビジョン2045」でこれまでよりも長期の展望を示し、2025年5月に「ASEAN 2045：われわれの共通の未来」と題するクアラルンプール宣言に署名がなされた。当該宣言での経済分野では、経済・金融分野の強靱性強化の手段として域内通貨の利用促進が謳われ、当面の5年の戦略計画でも金融統合、金融包摂、金融サービスの自由化、資本移動の自由化、為替リスク回避・取引コスト低減の手段として、域内通貨の利用促進への言及がある。

筆者は、これまでの研究で今後も金融統合を着実に進めていこうとするASEANの方向感を確認した。一方で、1人当たりGDPを観てもASEANの域内格差は大きく、金融統合といっても10ヶ国での一体での政策運営は難しいのが現実であり、域内単一通貨まで辿り着いているEU、あるいはユーロ圏との違いは大きい。そのため、各国の通貨政策、金融政策の運営が重要となる。そこで、まず本研究では、IMFの為替制度・規制に関する年次報告を基礎資料として、各国の為替制度と金融政策を確認・整理した。さらに、そうした政策にも関係の深い各国の資本フローの状況について国際収支における「金融収支」のデータを収集し、分析した。そのうえで、先行研究の分析も参照し、ASEAN各国の通貨政策、金融政

策の考察を試みる。以上をふまえ、米中対立下でグローバルサウスの主要構成国でもあるASEAN各国の今後の通貨政策、金融政策のあり方とともに、ASEAN全体としての取組みも展望したい。さらに先行研究の確認もふまえて、AECにおける金融協力の将来像を、現在の国際情勢やグローバルサウスにおけるASEANの位置付けとその変化の可能性もふまえて、通貨面も含めて考えたい。あわせて、そうしたASEANへの展望についての日本の役割についても付言したい。

なお、本研究は、亜細亜大学のアジア研究所の研究プロジェクト「グローバルサウスとASEAN」の一環として取り組んでいるものである。ただし、本稿の内容・見解は個人的なものであり、本務先、その他いかなる組織とも無関係である¹。

第1節 各国為替制度・金融政策と米ドルの影響

1. 各国為替制度・金融政策概要

世界各国の為替制度については、毎年IMFが実際の為替レートの動きをモニターして、各国の為替制度区分を公表している。その区分は、IMF（2024）によれば下記のとおりである。対象194ヶ国のうち変動相場制が63ヶ国、固定相場制が66ヶ国、中間的制度採用国が65ヶ国と偏りのない中、G7諸国（うち独・仏・伊はユーロ圏）はすべてFree floatingである。

¹ 本稿は、2025年10月の日本国際経済学会第84回全国大会における報告を見直し、作成したものである。同大会において討論者をお引き受け頂いた東洋大学の川崎健太郎教授から、有益なコメントを頂いた。ここに記して感謝申し上げる。ただし、本稿における誤りは、すべて筆者に帰するものである。

第1表 IMFによる為替制度分類

制度区分	IMF区分	制度名	制度概要	採用国数
固定相場制	Hard peg	①No separate legal tender	独自の法定通貨なし（他国の法定通貨の流通を通貨当局が確認）	14
		②Currency board	特定の外国通貨との為替レートを固定。自国の通貨供給量が外貨準備高に裏付けされる。	12
		③Conventional peg	特定の外国通貨または通貨バスケットに対して為替レートを固定。レートは中心値±1%で変動、または過去6ヶ月間±2%内に留まる。	40
中間的制度	Soft peg	④Stabilized arrangement	スポット市場為替レートが6ヶ月以上2%の範囲にとどまり、変動相場制ではないことが必要。	22
		⑤Crawling peg	為替レートは主要貿易相手国との過去のインフレ率の差などの定量指標に応じて、少額ずつ調整。調整の規則やパラメーターは、公表またはIMFに報告される。	3
		⑥Crawl-like arrangement	為替レートの変動が6ヶ月以上2%以内に留まり、変動相場制とみなされない。ただし、Stabilized arrangementよりも為替レートの変動は大きく、年率1%以上の変動が求められる。	21
		⑦Pegged exchange rate within horizontal bands	為替レートは、中心レートから±1%以上の変動幅内に維持されているか、為替レートの最大値と最小値の差が2%を超える。中心レートとバンドの幅は公表またはIMFに報告される。	1
		⑧Other managed arrangement	他の制度に該当しない場合と頻りに制度が変更される場合。	18
変動相場制	Floating	⑨ Floating	為替レートは主に市場によって決定される。レートの変化率を緩和し、不当な変動を防止するため直接的・間接的な為替介入は行われるが、特定のレート水準を目標の介入ではない。	32
		⑩Free floating	Floatingのうち、為替介入が例外的に行われ、市場の混乱に対処する目的とし、介入が過去6ヶ月間で最大3回までに限られ、それぞれ3営業日以内であったことをIMFが確認できる場合。	31

(資料) IMF (2024) より作成。

第2表 ASEN5ヶ国の金融政策の変化

	2022年時点の金融政策（*）	現状（**）
タイ	・中央銀行は緩やかな金融政策の正常化を示した。そして2022年8月に25bp金利を引き上げた。	・2月と4月に政策金利引き下げ。追加利下げ示唆。
インドネシア	・中央銀行は、金融システム内の余剰流動性を減少させるため、預金準備率を引き上げるにより、金融政策を、（パンデミック下の緩和的なものから）正常化した。中央銀行は、インフレ圧力に対処するため政策金利を2022年8月に引き上げた。	・1月と5月に政策金利引下げ。追加利下げ示唆。為替安定にも注力
マレーシア	・金融政策の予防的正常化。金利差の縮小は資金流出とMYR安の引き金になり得る。中央銀行（BNM）は、2022年5月に25bpの金利引き上げで市場を驚かせた。それは、金融調節（緩和）のレベルを縮小するものであり、続けて7月にもさらに25bp引き下げた。	・6月時点で米国関税政策の行方によっては利下げの見込み。7月に5年振りに政策金利引き下げ。
フィリピン	・中央銀行（BSP）は、金融緩和政策の解除を開始した。2022年5月と6月に政策金利を引き上げた。また、7月に異例の75bpの利上げが実施され、8月にも50bpの利上げを実施した。	・4月に政策金利引き下げ。中銀総裁が追加利下げ名言。
シンガポール	・金融管理局は2021年第4四半期より金融政策の引き締めを開始し、現在のスタンスも引締め気味である。	・1月と4月に金融政策緩和。（為替レート政策バンドの傾斜を若干緩やかに。政策バンドの許容変動幅および変動幅の中心値はいずれも据え置き。）7月は変更なし。

(資料) (*) AMRO (2022)、(**) 三菱UFJ R&C (2025) および各種報道より作成。

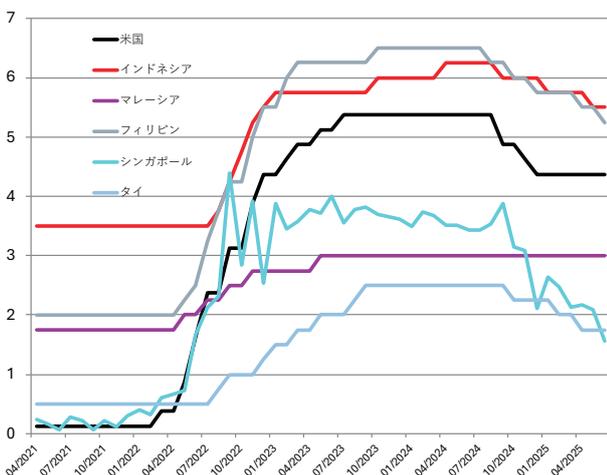
ASEAN10ヶ国とともに日中韓および香港の制度区分を確認すると以下ようになる。

- ② Currency board : 香港、ブルネイ
- ④ Stabilized arrangement : ベトナム (←⑥)、ミャンマー (←⑧)
- ⑥ Crawl-like arrangement : カンボジア (←④)、シンガポール (←④)
- ⑧ Other managed arrangement : 中国 (←⑥)、ラオス (←⑥)
- ⑨ Floating : インドネシア、韓国、フィリピン、タイ、マレーシア
- ⑩ Free floating : 日本

上記の下線で示した国は前年と第1表に示すIMFによる制度の評価に変化があった国で、(←○)は前年の制度を示している。また、Currency board制の香港は米ドルに、ブルネイはシンガポールドルに為替レートを固定している。

本稿では、ASEAN10ヶ国のうち、2022年に「クロスボーダー決済連結性の覚書²」を当初締結したタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポールの5ヶ国を中心に考察を行いたい。当該5ヶ国の最近の金融政策の変化は、第2図のとおりである。

こうしたASEANの金融政策について、みずほR&T(2024)では、2024年11月時点で、インフレ調整、景気、為替等の何に重点を置いているかを政策反応関数として



(資料) CEIC (1) データより作成。

第2図 ASEAN5ヶ国と米国の政策金利推移
(2021年4月～2025年6月)

² 5カ国の間で、より迅速で透明性が高く、手数料も低いクロスボーダー決済の実現を目指すためのもので、2019年に開始されたASEAN決済連結性にかかるイニシアティブの下での協力で、域内の金融統合を促進する目的がある。

分析している。上記5ヶ国については、タイとフィリピンが「インフレ調整・景気配慮型」、インドネシア・マレーシアが「インフレ調整・景気および為替配慮型」に区分されている。当該分析には含まれていないシンガポールは、中央銀行が金融政策の手段として為替レートを主に使用していることから、「インフレ調整・景気および為替配慮型」と想定される。つづいて、こうしたASEANの金融政策の変化を米国との関係で確認したい。

2. 米国金融政策と各国金融政策の関係

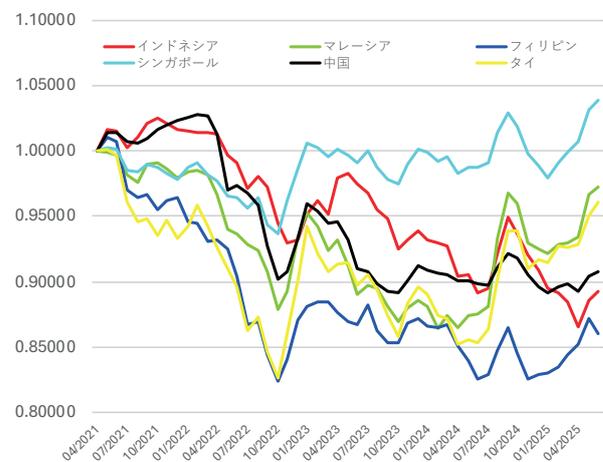
2022年以降、急激な金利引き上げを行い、2024年より金利引き下げを開始した米国の政策金利の動きは、ASEAN5ヶ国にも金利引き下げを可能としたことが第2図から分かる(マレーシアの金利引き下げは2025年7月のため未反映)。なお、シンガポールは金融政策を為替レートで行っており、各月オーバーナイト金利の平均データであり、他国に比して変動が激しい。

基軸通貨である米ドルとの金利差は、自国通貨の為替レートにも影響を与える。そのため、5ヶ国の政策金利の動きは、金利自体のレベルに差はあるものの、米ドル金利の動きとほぼ同様の形状となっている。

3. 対米ドル為替レート推移と人民元との関係

前項の米ドルに追随するような政策金利の運営を行っているASEAN5ヶ国の対米ドルの為替レートの推移を、2021年4月を基準として指数化したものが、第3図である。あわせて、同期間の人民元のレート推移も示している。

上記の米国金利の引き上げ局面では、金融政策の主要手段として為替レートを使用しているシンガポールドル



(資料) CEIC (1) データより作成。

第3図 ASEAN5ヶ国と中国の対米ドルレート推移
(2021年4月～2025年6月)

は安定しているものの、他国通貨は人民元を含めて弱含んでいることがわかる。2024年から米ドルの金利引き下げが開始された以降は、通貨ごとにバラツキはあるものの、アジア通貨高の方向が確認できる。自国通貨安を招かずに、金利引き下げによる景気刺激策を両立できている状況はASEAN各国には好ましい状況と考えられる。個別通貨で観ると、米ドルの金利引き上げ局面の2022年での為替レートの下落ではタイバーツとフィリピンペソが目立つ。その後の上昇局面ではバーツの回復傾向に対して、ペソは安い期間が長引いている。インドネシアルピアは当初の下落は小さかったが金利引き下げ局面での下落が目立つ。マレーシアリングは、上記3通貨よりは安定度が高く、その動きは人民元と似通った点がある。これは、1998年9月以降固定相場制(1ドル=3.8リング)を採用していた同国が、2005年7月に人民元が通貨バスケット参照とする管理変動相場制に移行した同日に同様の制度に移行した動きとも整合的と考えられる。

三菱UFJ R&C (2025) では、シンガポールを除き、ベトナムを加えた5ヶ国につき、「2025年1～3月期の実質GDP成長率は、フィリピンを除く4ヶ国で2024年10～12月期から減速した。内需が堅調だった一方、輸出の伸びが縮小した。」と概観している。今回の研究対象の4ヶ国の各国別でのポイントとしては下記のように評している。

タイ	：実質GDP成長率は高い伸び、輸出は好調維持
インドネシア	：実質GDP成長率は減速も内需は堅調、新車販売は低水準が続く
マレーシア	：実質GDP成長率は減速も内需は堅調、4月の輸出は対米が好調
フィリピン	：景気は堅調、輸出は持ち直し

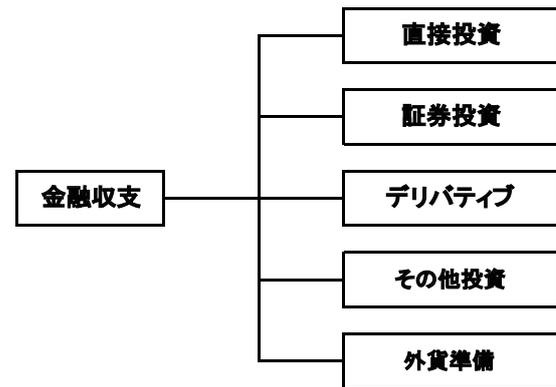
今後、トランプ関税の影響がどのように経済に影響を及ぼすかは注視していく必要があろう。

第2節 金融収支との関係

1. 国際収支における金融収支の確認

本節では、ASEANの経済発展に大きく寄与してきた直接投資を含む国際収支における「金融収支」の分析を試みる。金融収支は、資本フローを通じて為替レートや金融政策にも影響を与え得る。国際収支のデータは、項目ごとのネットの金額で最終的には集計されるが、各国への直接投資額を見るためには、直接投資のグロスデータ、すなわち対内直接投資と対外直接投資を区分して、

それぞれのグロスデータを観る必要がある。金融収支の内訳を整理すると下記ようになる。



(補足) プラス：対外資産の増加または対内負債の減少、マイナス：対外資産の減少または対内負債の増加

(出所) 筆者作成。

第4図 金融収支の説明

したがって、対内直接投資がなされる場合は「直接投資」にはマイナス計上され、対外直接投資がなされる場合は「直接投資」にプラス計上される。そのため、グロスデータを確認する必要がある。

2. 各国金融収支の推移

本研究対象の5ヶ国の年間の国別の金融収支(ネット)ならびに内訳項目のグロスデータをCEICデータベースより5年分まとめたのが第3表である。

証券投資ではコロナ禍の影響が出やすいと考えられることから、直近の3年間で受入の直接投資(負債)と証券投資(負債)を観てみると5ヶ国とも直接投資の方が証券投資よりも非常に大きいことがわかる。シンプルに考えると当該ASEAN5ヶ国への海外からの投資は、長期的な経済成長を期待する直接投資の割合が高く、一方で、どちらかといえば短期でのリターンが期待される証券投資は少ないことを示すと考えられる。

ASEAN (2023) によると2022年の速報値でのASEAN全体での直接投資受入金額は225,794百万米ドルで、うち上記5ヶ国のシェアは89%を占める。また、上記受入金額のうちASEAN域内からのシェアは12.4%であり、米国の16.4%に次ぐ2位である。同年の3位は日本(12.1%)、4位EU(10.8%)、5位中国(6.9%)であった。ASEAN域内間の直接投資が多い点は、2015年に設立され、その後も進化を続けるASEAN経済共同体の存在やASEANの一体性にもつながるものであろう。

第3表 ASEAN 5ヶ国の金融収支データ (2020年～2024年)

(単位 USD million)

		2020	2021	2022	2023	2024
タイ	金融収支 (ネット)	15,085.46	7,047.76	-6,682.35	11,864.24	14,890.77
	直接投資 (ネット)	22,900.02	4,020.20	-4,049.30	7,159.40	-1,961.81
	資産	18,606.11	19,409.80	7,805.52	13,675.45	8,137.44
	負債	-4,293.91	15,389.60	11,854.82	6,516.05	10,099.25
	証券投資 (ネット)	11,948.12	11,966.13	-5,780.21	13,727.55	19,976.68
	資産	4,058.32	16,830.71	2,429.64	3,338.32	17,312.33
	負債	-7,889.79	4,864.58	8,209.85	-10,389.23	-2,664.35
	金融派生商品 (ネット)	409.94	1,156.06	-254.30	70.43	-836.92
	資産	-5,939.31	-4,957.13	-8,736.77	-7,916.43	-9,888.15
	負債	-6,349.25	-6,113.19	-8,482.47	-7,986.86	-9,051.23
	その他 (ネット)	-20,172.62	-10,094.63	3,401.45	-9,093.14	-2,287.19
	資産	-5,851.09	-2,099.66	10,657.55	-8,159.60	-6,715.11
負債	14,321.53	7,994.97	7,256.10	933.54	-4,427.93	
インドネシア	金融収支 (ネット)	-7,884.35	-12,492.25	9,156.74	-9,846.21	-17,476.06
	直接投資 (ネット)	-14,142.47	-17,286.35	-18,067.21	-14,417.41	-14,851.82
	資産	5,032.60	3,926.73	6,634.82	7,125.95	9,278.21
	負債	19,175.08	21,213.08	24,702.03	21,543.36	24,130.03
	証券投資 (ネット)	-3,368.89	-5,085.57	11,630.58	-2,207.51	-8,245.18
	資産	1,198.56	1,777.55	5,045.21	2,896.96	3,990.02
	負債	4,567.45	6,863.12	-6,585.37	5,104.47	12,235.20
	金融派生商品 (ネット)	-17.73	-332.71	-48.36	-167.29	-291.42
	資産	-1,308.87	-1,475.91	-1,334.84	-1,023.76	-1,256.88
	負債	-1,291.15	-1,143.20	-1,286.48	-856.48	-965.46
	その他 (ネット)	9,644.74	10,212.38	15,641.73	6,946.00	5,912.36
	資産	11,908.50	9,486.40	15,884.11	11,315.53	16,024.11
負債	2,263.76	-725.98	242.38	4,369.53	10,111.75	
マレーシア	金融収支 (ネット)	18,425.32	-3,921.31	-1,939.78	1,569.09	1,077.39
	直接投資 (ネット)	-740.65	-7,499.83	-2,862.67	-1,859.43	-3,861.65
	資産	3,287.16	12,843.98	12,185.35	7,805.99	13,938.87
	負債	4,027.81	20,343.80	15,048.02	9,665.41	17,800.52
	証券投資 (ネット)	11,804.32	-4,539.35	11,392.35	8,016.28	18,394.75
	資産	14,449.26	8,640.11	6,923.05	10,267.00	23,462.79
	負債	2,644.94	13,179.46	-4,469.30	2,250.72	5,068.03
	金融派生商品 (ネット)	-96.94	543.21	502.87	851.18	-615.27
	資産	-117.63	-488.58	-504.61	-504.77	-2,092.46
	負債	-18.58	-1,029.55	-988.88	-1,339.78	-1,439.25
	その他 (ネット)	7,458.59	7,574.66	-10,972.34	-5,438.94	-12,840.44
	資産	1,294.12	12,457.62	2,154.89	-821.44	-2,058.71
負債	-6,164.48	4,882.96	13,127.22	4,617.50	10,781.73	
フィリピン	金融収支 (ネット)	-6,905.60	-6,433.18	-13,885.32	-13,606.42	-17,638.00
	直接投資 (ネット)	-3,260.10	-9,732.24	-5,630.95	-5,400.02	-6,058.20
	資産	3,562.03	2,251.12	3,861.28	3,525.11	2,871.63
	負債	6,822.13	11,983.36	9,492.23	8,925.13	8,929.84
	証券投資 (ネット)	-1,679.73	10,237.13	-1,683.74	3,544.03	-3,629.23
	資産	6,566.58	7,809.31	-281.42	3,462.90	1,857.07
	負債	8,246.31	-2,427.82	1,402.32	-81.13	5,486.29
	金融派生商品 (ネット)	-199.10	49.01	-48.10	-115.12	-270.56
	資産	-795.57	-448.86	-631.77	-778.89	-1,023.16
	負債	-596.48	-497.87	-583.67	-663.77	-752.60
	その他 (ネット)	-1,766.67	-6,987.07	-6,522.53	-11,635.32	-7,680.01
	資産	3,953.01	649.27	-414.78	-2,062.16	2,440.19
負債	5,719.68	7,636.34	6,107.75	9,573.16	10,120.20	
シンガポール	金融収支 (ネット)	-12,795.37	20,802.77	209,372.11	29,335.22	65,923.30
	直接投資 (ネット)	-34,972.88	-72,666.24	-89,385.68	-93,563.00	-96,677.76
	資産	44,795.32	72,735.98	60,337.14	38,954.82	55,253.97
	負債	79,768.20	145,402.22	149,722.81	132,517.82	151,931.73
	証券投資 (ネット)	59,218.98	73,637.43	61,746.39	97,924.47	78,655.46
	資産	55,577.55	87,619.63	86,671.62	101,154.30	108,496.74
	負債	-3,641.44	13,982.20	24,925.24	3,229.82	29,841.28
	金融派生商品 (ネット)	-2,897.03	-2,481.19	2,456.78	-1,407.25	1,803.24
	資産	16,513.65	1,041.82	14,905.91	-799.60	9,911.50
	負債	19,410.67	3,523.02	12,449.13	607.65	8,108.26
	その他 (ネット)	-34,144.45	22,312.78	234,554.63	26,380.99	82,142.36
	資産	60,030.74	91,736.83	254,309.61	11,243.23	150,644.16
負債	94,175.19	69,424.06	19,754.98	-15,137.76	68,501.80	

(資料) CEIC (2) データより作成。

3. ASEANの金融収支への評価・考察

前項から考えられるASEANの資本フローを考えると主要5ヶ国を中心に、長期の直接投資受入れが順調に拡大しており、それを中心とする経済成長の継続が期待で

きると考えられる。一方で、証券投資の受入は実物経済である直接投資に比較して、その伸びは将来に期待する割合が高いと思われる。

上記の概観の背景には、1997年のアジア通貨危機の影

第4表 ASEAN5ヶ国の通貨規制概要（2023年1月時点）

	通貨規制概要
タイ	<ul style="list-style-type: none"> タイ国内市場での外貨の売買（対バーツ）には、厳格な実需原則を徹底 <ul style="list-style-type: none"> A. 顧客取引：用途を証明するエビデンス要 B. タイ国内金融機関：実需エビデンスのない非居住者との売買は非居住者グループごとに売買それぞれ残高ベースの制限あり C. 非居住者のバーツ預金口座：取引種類による利用口座の指定や合算ベースの残高規制あり 2021年1月よりNon-resident Qualified Companyスキームなどの規制緩和が進められている
インドネシア	<ul style="list-style-type: none"> 居住者は中央銀行が定める実需原則を順守する必要あり <ul style="list-style-type: none"> A. 外貨の売買（対ルピア）は、実需を証明するエビデンスと所定書類を銀行あて提出要 B. 国内支払は、原則ルピア使用を義務付け C. 非居住者のルピア売買は、国内金融機関に非居住者口座開設し、エビデンスが必要 D. 非居住者のオフショアでの為替取引も中央銀行が定める取引目的、エビデンス要件等を満たせば可 海外からのローカルカレンシー送金によるルピア建て仕向送金も可能 <p>*日本の非居住者には、両国中銀間の取り決めに沿う例外規定あり（注）</p>
マレーシア	<ul style="list-style-type: none"> 居住者による外貨買為替予約は、経常取引・金融取引とも裏付け取引の期日までの期間でヘッジ可能 非居住者のリングgit売買は、売買目的（実需確認）や居住者側の取引銀行、取引方法等について、通貨規制上の条件を満たせば、スポット、為替予約およびデリバティブともに売り・買いとも可能 国内金融機関でのリングgit建て非居住者口座開設は自由 国内でのリングgitに絡んだ為替取引は全件、銀行から当局あてオンライン報告義務あり（銀行が取引相手に取引目的の聴取することもあり） 国内金融機関はNDFおよびNDOの取扱禁止
フィリピン	<ul style="list-style-type: none"> 非居住者は非居住者口座を有している場合 <ul style="list-style-type: none"> A. ペソ買いサイドはスポット、為替予約とも認められているが、案件ごとに取引可否の確認要 B. ペソ売りサイドは原則禁止、為替スワップ取引も原則不可 非居住者による預金口座開設は原則制限なし 国内顧客のペソ関連為替予約は、顧客のペソ売り外貨買いサイドのみ規制あり <ul style="list-style-type: none"> A. 1百万ドル以上相当の外貨買いは期間に関わらずあらかじめ所定の実需確認書類を取引銀行に提出したうえで取引が可能（実需の内容によりプロセスが異なり、注意要）
シンガポール	<ul style="list-style-type: none"> 基本的に居住者、非居住者とも、シンガポールドル（SGD）のスポット、為替予約、為替スワップ、通貨オプションに関する規制なし 非居住者金融機関に対するSGDの貸出に規制あり <ul style="list-style-type: none"> A. 上限5百万SGD B. 為替スワップ（SGDスポット売り、為替予約買い）も同等のルール適用（このためオンショアとオフショアで参加者分断、レートも異なる） C. 通貨スワップは実需に基づく取引は可だが、上記Bの規制を免れる目的の取引は禁止

（注）財務省とインドネシア中銀間の「現地通貨利用促進に関わる協力枠組み」に基づき、エビデンス要件前提での認定邦銀を介するルピア円直接取引（資料）みずほ銀行（2023）を参照に作成。

響が政策的に残っていることも想定される。当時、タイとインドネシアは韓国とともにIMFの支援を受け、マレーシアは独自の為替資本規制とともに前述の固定相場制を導入して経済回復を図った。当該危機の要因として挙げられたのが、「ダブルミスマッチ」である。すなわち、当時のアジアの成長に必要であったものは国内設備投資向けの自国通貨建て・長期の資金であったが、実際には外貨（主に米ドル）建て・短期の資金が中心であり、米ドルペッグ制が維持できず、通貨暴落により経済危機を招くこととなった。その後の経済回復にあたって、長期資金となる直接投資受入を増加させた。一方、証券投資は、通貨危機以降、米ドルペッグ制から1章で述べた中間的制度・変動相場制への移行と、実需原則などの為替・資本規制を残存させている国が多いことが受入れの伸び悩みにつながっていることとも関連すると考えられる。

そこで、当該5ヶ国の通貨規制の状況をみずほ銀行(2023)にもとづき、確認したい。(第4表)概要としては、シンガポールを除く4ヶ国の通貨は、それぞれ規制内容や表現は異なるものの、現在も「実需原則」あるいは「実需確認」が必要とされている。このため、当該通貨建てでの対外取引は可能でも、輸出等で入手したASEAN通貨の米ドルや円など外貨への交換、あるいは輸入等に充てるために外貨からASEAN通貨への交換といった為替取引や為替リスクヘッジ取引の自由度が低い。さらに投機的とみなされがちな短期での証券投資に伴うASEAN通貨に関する為替取引の実需認定は、貿易取引等に比較して、時間を要することも想定される。結果として、対内証券投資の伸びが対内直接投資と比較して低いことの要因となっていると考えることは可能であろう。なお、シンガポールドル(SGD)については、他通貨と比して為

替取引の自由度はあるものの、独自の非居住者向け貸出残高規制が、SGD建て証券投資を抑える影響を持つであろう。

こうした規制の運用について、日本政策投資銀行(2018)は、「ASEAN主要国が資本開放度が相対的に低い国々と位置付け」、一方で、「ASEANにおける資本規制の強化は、資本の自由化によるメリットを一定程度享受することを可能にしつつ、資本フローの安定性にも配慮した政策」と評価している。

第3節 今後のASEANの政策への展望

1. ASEANの通貨政策・金融政策の考察

第1節で示したようにASEAN主要5ヶ国は、米ドル金利に留意した金融政策とともに、為替制度としてはシンガポールを除き、為替変動を許容しつつも必要に応じた為替介入を行うFloating制としている。しかし、日本のようなFree Floatingの実現には至っていない。川崎(2024)は、第5表のようにASEANの通貨・金融政策をIMFの評価を確認したうえで分析を加えている。分析内容としては、「国際金融のトリレンマ³」の分類による「トリレンマ指数」と主要通貨(米ドル・ユーロ・日本円)との連動制から分類したもので、概要は第6表となる。

川崎(2024)による分析からは、当該5ヶ国の通貨・金融政策はシンガポールの独自性が高く、他の4ヶ国は近いと考えられる。ただし、国際通貨との連動性に関しては、インドネシア、フィリピン、マレーシアは、主要3通貨以外との連動性が高まっている点は注目できる。

第5表 IMFによる対象国および日本の為替制度・金融政策分類

		金融政策枠組み		
		Exchange Rate Anchor Composite (通貨バスケット)	Inflation Targeting Framework	Other
為替相場制度	Crawl-like arrangement	シンガポール		
	Floating		インドネシア フィリピン タイ	マレーシア
	Free floating		日本	

(出所) 川崎(2024)より抜粋(元データIMF(2024)(2023年次報告))

³ 「金融政策の独立性」、「為替レートの安定」、「自由な資本移動」という好ましい3つの政策は同時には実現できず、一つはあきらめなければならないという国際金融の理論。

第6表 トリレンマ指数と国際通貨連動性

	トリレンマ指数分類	国際通貨連動性分類
シンガポール	グループA	グループ2
インドネシア	グループC	グループ3
フィリピン	グループC	グループ3
タイ	グループC	グループ2
マレーシア	グループC	グループ3
(日本)	グループD	—

グループA：金融・資本市場の開放度が最大値 (=1.00)、金融政策の独自性は高くない

グループB：固定的な為替相場制度を採用、金融・資本市場の開放度が低い

グループC：三軸における政策の中間点を採用し、描かれる三角形が相対的に小さい

グループD：金融政策の独自性 (=0.68) が高く、金融・資本市場の開放度 (=1.00)

グループ1：ドル連動

グループ2：ドル連動とユーロおよび(または)円とも連動

グループ3：中国人民元と近似する分析結果

(出所) 川崎 (2024) より作成

こうした動きとの関連で ASEAN の政策関連文書を確認したい。2023年9月の首脳会議で採択された「第4ASEAN協和宣言」で「ASEAN域内決済の連結性の向上と現地通貨取引を促進」が謳われている。それは、ASEAN (2025) にある「AEC戦略計画2026-2030」でも「金融統合と金融包摂の深化」の項目として挙げられた。域内貿易取引とともに、第2節で確認した資本フローの中でも域内シェアの高い直接投資受入にあたって、域内通貨の利用は好ましいであろう。「脱米ドル」の志向は1997年アジア通貨危機以降、ASEAN域内では共有されていると考えられる。現在でも、AMRO (2024) は ASEAN + 3 として、「①米ドルの資金調達ストレスにさらされていること、②米ドルが米国の金融政策の変更を含む世界的なショックの伝播経路となること」をリスクとして指摘している。ASEAN域内での域内通貨の利用はAECの深化にもつながるであろう。現在、域内でのQRコード決済による小口決済のネットワーク化やCBDCによるクロスボーダー決済システムの協働研究など着実にそうした動きは進められている。そうした通貨・金融面での一体性を高めるうえで、各国の通貨政策・金融政策が協調的になることは好ましいであろう。

2. グローバルサウスにおける ASEAN の政策展望

本稿の最後に、米中対立、トランプ関税、ロシアのウクライナ侵攻といった国際情勢のなか、注目度の上がるグローバルサウスの視点から ASEAN の通貨・金融政策の将来を考えたい。前述のとおり AEC としての一体性の向上は望ましいものの、これまで ASEAN においてユーロのような通貨統合の議論はなされておらず、域

内通貨の利用促進が構想されている段階である。一方で、米国、中国、ロシアといった大国の経済政策が自国第一の色彩が強まるなか、グローバルサウスとしての協力といった議論が増加している。その中でも、今後はインドの経済成長が予想され、グローバルサウス内での ASEAN の相対的な位置づけの低下の可能性もある。

Murthy・Maria Das (2025) は、米ドル依存が強い現状と今後の人民元の影響力拡大や BRICS 諸国の金融インフラ整備についての懸念を示し、ASEAN 域内単一通貨の導入が、外部からのショックや投機的な通貨への攻撃への防御となると述べている。あわせて、域内の経済格差もふまえて、通貨バスケットベッグ制や域内貿易のためのデジタル ASEAN 通貨といった段階的な導入といった現実的な提案を行っている。

これまでの RCEP 等の FTA 創設にあたって、ASEAN は「ドライバースシート」に位置することにこだわり、交渉を進めてきた。今後、グローバルサウス全体の中でインドやブラジルなど経済規模の大きい国とも協調・協力していくうえで、ASEAN としての通貨面での協力をより深化させることは、その「ドライバースシート」の確保継続にあたっては必要と考える。Madhur (2002) は、20年以上前の時点で ASEAN としての共通通貨採用の費用・便益の分析を行っている。その時点での制約として、①各国の経済発展レベルのばらつき、②多くの国の金融セクターの脆弱性、③通貨同盟の形成と運営に必要な地域レベルの資源プールメカニズムと制度の不十分さ、④通貨協力と共通通貨のための政治的前提条件の欠如、の4点が挙げられている。経済発展を経て段階は異なるものの、現在も同様の課題が存在している。

上記もふまえて、さいごに、筆者なりの政策提言を考えたい。ASEAN の経済力は今後も成長が期待されるものの、タイやシンガポールなど少子高齢化が見られる国もあり、将来的には世界の、あるいはグローバルサウス内での相対的な位置づけの低下の恐れもある。そうなる前に、AEC のさらなる強化策として、通貨政策・金融政策の協調、将来的なバスケット通貨の導入などによる金融面での一体性向上も検討してよい時期ではなかろうか。第4表に記載したように「実需原則」など通貨規制が残り、域内通貨建て取引が為替リスクヘッジの自由度が低いことから、伸び悩んでいる。一方で、米中対立下、中国はデジタル人民元の実証実験を継続し、CBDC (中央銀行デジタル通貨) の枠組みで人民元のステイタス向上、国際取引での利用増を志向している。かたやトランプ大統領の米国は、CBDC には規制をかけ、米ドル建て

のステーブルコインは積極的に推進し、基軸通貨としての米ドルの地位維持・向上を目指していると考えられる。ASEANにとっては、米ドル依存脱却とともに人民元依存も回避したいと考えられる。そのためには、タイの通貨規制の緩和方向やインドネシアの日本との「ルピア円直接取引」の取り組みなどの動きを ASEAN としても積極化して、本格的な域内通貨利用増を実現することが望まれる。そのうえで、CBDC またはステーブルコインといったデジタルでの ASEAN バスケット通貨の創出を目指し、通貨・金融面での一体性向上、ASEAN 経済共同体の深化を図ることが展望できる。

おわりに

本稿では、主要 ASEAN5 ケ国について、その為替制度、金融政策およびその米ドルとの関係を確認したうえで、現在の国際収支において大きなシェアを占める金融収支、とくに直接投資・証券投資についての分析を試みた。そのうえで先行研究の分析もふまえて、ASEAN 域内での通貨政策・金融政策の協調の必要性を論じた。さらに、グローバルサウスにおける今後の ASEAN の位置付けを考え、将来的な ASEAN 域内でのバスケット通貨導入まで展望した。筆者は、コロナ前の期間の分析であるが、赤羽 (2021) において、日中韓を加えた ASEAN+3 による Asian Monetary Unit (AMU) 建て取引の有用性と必要性を分析し、域内バスケット通貨の可能性を論じた。中国の人民元の影響力が高まり、また米中関係を考えた場合、現状では ASEAN+3 での導入は難しいと思われる。一方で、すでに AEC を設立済みの ASEAN は域内の金融協力を進めており、その範囲を通貨面に広げることは日中韓を加えた形よりも現実的であろう。その際に、いわゆる「実需原則」などの為替・資本規制の緩和に関する経験や知見を提供する形で、日本が ASEAN への技術支援や関係強化を行うことが望ましいと考える。

(参考文献)

赤羽裕 (2021) 「アジア地域通貨単位 (AMU) 建取引の有用性と必要性」『国際経済』第 72 巻 (日本国際経済学会研究年報) 日本国際経済学会

赤羽裕 (2025) 「ASEAN 金融統合の展望 - 中国、そして日本とどう付き合うか -」石川幸一・大泉啓一郎・亜細亜大学アジア研究所 編著『ASEAN 経済新時代 高まる中国の影響力』第 5 章

川崎健太郎 (2024) 「グローバル経済の変質は東アジアの「脱ドル」を進めているか?」東洋大学経営学部『経

営論集』101 号

日本政策投資銀行 (2018) 「ASEAN における資本フローと危機管理体制」『調査研究レポート』NO.287 https://www.dbj.jp/topics/investigate/2018/html/20180517_200259.html

福地亜希 (2025) 「経済統合のさらなる深化と域外連携拡大を目指す ASEAN ~期待される日本のプレゼンス拡大~アジアにおける現地通貨利用拡大に向けた動き」『IIMA コメンタリー』2025 年 6 月 9 日 国際通貨研究所 <https://www.iima.or.jp/docs/column/2025/ei2025.15.pdf>

みずほ銀行 (2023) 『アジア・エマージング通貨ガイド 2023』金融市場部・市場営業部

みずほリサーチ&テクノロジー (みずほ R & T) (2024) 「アジア中銀の政策反応関数分析 インフレの収束を受けアジアに広がる利下げ機運」『みずほインサイト アジア』2024 年 11 月 13 日 <https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/report/2024/pdf/insight-as241113.pdf>

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング (三菱 UFJ R & C) (2025) 「ASEAN5 景気概況 (2025 年 6 月)」2025 年 6 月 9 日 https://www.murc.jp/wp-content/uploads/2025/06/report_250609_01.pdf

AMRO (2022) “Is the US Fed Tightening a Seismic Shift for ASEAN+3 Markets?” Appendix https://amro-asia.org/wp-content/uploads/dlm_uploads/2022/08/Appendix-I-ASEAN3-Factors-that-Could-Influence-Regional-Capital-Flows_A3-size.pdf

AMRO (2023) “Expanding Local Currency Transactions in ASEAN+3 Cross-Border Payments” <https://amro-asia.org/expanding-local-currency-transactions-in-asean3-cross-border-payments/>

AMRO (2024) “Risks of US Dollar’s Dominance on ASEAN+3 Financial System” <https://amro-asia.org/risks-of-us-dollars-dominance-on-asean3-financial-system>

ASEAN (2023) “ASEAN STATISTICAL YEARBOOK 2023” <https://www.aseanstats.org/publication/asean-statistical-yearbook-2023/>

ASEAN (2025) “ASEAN Economic Community Strategic Plan 2026–2030” <https://asean.org/asean-economic-community-strategic-plan-2026-2030/>

CEIC (1) “World Trend Plus” (Global Economic

Monitor → Interest and Foreign Exchange Rates (通貨別)) <https://insights.ceicdata.com/>

CEIC (2) “World Trend Plus” (ASEAN Economic Monitor → ASEAN Balance of Payments → Financial Account (国別)) <https://insights.ceicdata.com/>

IMF (2024) “ANNUAL REPORT ON EXCHANGE ARRANGEMENTS AND EXCHANGE RESTRICTIONS 2023” <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2024/12/19/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2023-541890>

Srinivasa Madhur (2002) “CostsandBenefits ofaCommonCurrency forASEAN” ADB ERDWORKINGPAPERSERIES NO.12

Uma Murthy · Paul Anthony Maria Das (2025) “Time For ASEAN To Rethink A Single Currency Amid Global Trade Tensions” BusinessToday May 28, 2025

<https://www.businesstoday.com.my/2025/05/28/time-for-asean-to-rethink-a-single-currency-amid-global-trade-tensions/>