

幻想としての雁行形態的發展 —東アジア通貨・金融危機と構造的脆弱性(I)—

尹 春 志

I はじめに

1997年夏、タイを襲った通貨危機の荒波は、フィリピン、インドネシア、マレーシア、香港など近隣諸国を次々巻き込み、香港株式市場の崩壊およびそれに連動したニューヨーク株式市場の暴落から世界同時株安へと一時は世界恐慌の勃発すら懸念される事態を生み出した。その後、危機は財閥の経営破綻に苦しむ韓国をも襲い、バブル崩壊の後遺症を未だ払拭しえない日本の金融不安を増幅するなど、東南アジア通貨危機から東アジア全域¹⁾に亘る通貨危機、さらには金融危機へと急速に発展していった²⁾。現在では、IMFを中心とした緊急金融支援もあり、通貨の下落圧力に関しては一応の落ち着きは見せてはいるものの、危機に見舞われた諸国、とりわけタイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、韓国の5カ国（以下、危

1) 本稿では、東アジアをアジアNIES(韓国・シンガポール・香港・台湾)、ASEAN4(タイ・マレーシア・インドネシア・フィリピン) および中国からなる広義の地域概念として用いる。また、以下で示される統計上の数値は、特に断りのない限り、IMF, *Directorion of Trade Statistis, International Financial Statisitics*, World Bank, *Global Development Finance*, ADB, *Key Indeicators of Developing Asia and Pacific Countries*, Banka Negara Malaysia, *Annual Report*, Bnak of Thailand, *Quarterly Bulletin*, 通産省編『通商白書』, 経済企画庁編『アジア経済』, 韓国貿易協会『貿易統計』各号・各年度版などから筆者が試算したものである。

2) 危機の波及プロセスについては、Corsetti et.al.(1998a), pp.37-43及びGough(1998)を参照。

機5カ国)は依然として深刻な経済危機に陥っている(表1参照)。

表1 東アジア主要国の景気動向

	実質GDP成長率					消費者物価上昇率				
	1996	1997	98(1~3)	1998	1999	1996	1997	98(1~3)	1998	1999
中国	9.6	8.8	7.2	7.2	6.8	8.3	2.8	0.3	4.0	6.0
アジアNIES	6.4	6.0	—	2.2	4.3	4.3	3.5	—	6.1	4.9
韓国	7.1	5.5	-3.8	-1.0	3.1	4.9	4.5	9.0	9.8	7.2
台湾	5.7	6.8	5.9	5.8	6.2	3.1	0.9	1.6	3.2	2.2
香港	5.0	5.3	-2.0	3.0	3.5	6.0	5.7	4.8	4.5	5.0
シンガポール	6.8	7.8	5.6	3.0	4.5	1.4	2.0	1.0	3.2	3.3
ASEAN	7.1	3.9	—	0.0	2.4	6.6	5.6	—	12.9	8.7
インドネシア	8.0	5.7	-6.2	-3.0	1.0	7.9	6.6	29.7	20.0	15.0
タイ	5.5	-0.4	—	-3.0	1.0	5.9	5.6	9.0	15.0	9.0
マレーシア	8.6	7.8	-1.8	3.5	4.5	3.5	2.7	4.3	5.0	4.5
フィリピン	5.7	5.1	—	2.4	4.0	8.4	5.1	7.1	10.0	8.0

出所) 経済企画庁編『アジア経済1998』。

問題は東アジアに限定されるものではない。世界の成長センターとして「21世紀は東アジアの時代」とまで称されたこの地域の失速は、1998年に入ってからロシアのルーブル危機、またラテン・アメリカに対する証券価格暴落圧力の遠因ともなるなど、相互依存の度合いを強める現在の世界経済において東アジアが根本的な不安定要因となっているのである。

一方、こうした中、東アジアのこれまでの経済発展の在り方そのものに対する問い直しの作業も始まっている。

危機以前、東アジア型開発戦略は「奇跡」とまで賞賛された持続的経済成長を実現し、世界銀行(1993)はこれを「市場に友好的アプローチ(market friendly approach)」として他の途上国の模範とみなしてきた。だが、危機勃発とともにこうした認識は一転し、インドネシアの「クローニー・キャピタリズム(crony capitalism)」、韓国の「官治金融」など今や「東アジア・モデル」は今回の危機の主犯として批判の矢表に立たされている。つまり、政府の経済への介入がモラルハザードを引き起こし、市場メカニズムが機能不全に陥ったことに、危機発生 of 構造的要因があるとされ、徹底した経済の自由化が今後のあるべき姿であると主張されているのである。

果たして、こうした認識は的を射たものであるといえるのであろうか？

政治・社会上の多くの問題を内包しつつも政経一体となった開発体制 (government-business relationship), とりわけ政府の強力な規制政策が過去30年間にわたってこの地域を構成する諸国の経済開発の核であったことは否定しえぬ事実である。今回の危機をもたらした真因は、1990年代に入り急激に進展する金融のグローバリゼーションの流れの中に、東アジアが取り込まれたことにある。東アジアの開発プロセスの構造的脆弱性とは、むしろ、従来の開発体制を積極的に変容させつつ、グローバリゼーションの流れに適合していかざるをえなかった点にこそ求められるべきなのである。

本稿及びこれに続く一連の論稿は、こうした問題意識の下、今回の通貨・金融危機を、東アジアの経済開発のエポック・メイキングと位置付け、前編（「東アジア通貨・金融危機と構造的脆弱性（I）及び（II）」）では、まずその発生原因を出来る限り実証的に確定することを目的とし、東アジアの開発プロセスとその構造的脆弱性についての本格的な検討は後編（仮題：「東アジア資本主義批判の誤謬と東アジア・モデルの終焉—東アジア通貨・金融危機と構造的脆弱性（III）—」）の課題としたい。

ところで、通貨・金融危機という現象は、東アジアに限ったことではない。1980年初頭の累積債務危機をはじめ、先進国、途上国を問わず多くの国・地域で危機が多発している。とりわけ、1992-93年の欧州通貨危機（以下、EMS危機）、94-95年のメキシコ通貨危機とそのラテンアメリカ諸国への波及は、通貨・金融危機に関する理論研究を飛躍的に向上させている。経済的ファンダメンタルズの歪み（特に財政赤字の増大）に原因を求める従来の通貨危機モデル（第一世代モデル）から、国際投資家の「期待」や「市場の感情のブレ」に着目した複数均衡 (multi-equilibrium) モデルないしは自己実現的 (self-fulfilling) 期待 (予言・投機) モデル (第二世代モデル) への発展、さらにはその延長線上に展開される「伝染効果 (contagious effects)」の分析、情報の非対称性理論に依拠した貸付行動と銀行危機の理論分析などが、その主たる成果であろう³⁾

危機発生からすでに1年以上が経過した現在、こうした理論的發展を背景に、東アジア通貨・金融危機を分析した研究も数多く見られる。そこには、危機発生の原因を何に求めるのかに対応して次の3つの論調がある。すなわち、今回の危機発生の原因を経済的ファンダメンタルズ⁴⁾の悪化(+ポリシー・ミックスの失敗)に求める説(以下ファンダメンタルズ説)、自己実現的期待(self-fulfilling expectation)に支配された国際金融市場そのものの不安定性に着目する金融パニック説、そしてバブルの生成と崩壊(boom and burst)を主因とする銀行危機と国際収支危機の双子の危機(twin crisis)説である。

東アジア通貨・金融危機の分析を開始するに当たって、まずとりあげるべきは未だ根強く存在するファンダメンタルズ説である。

この立場の論者は、基本的には1990年代半ばの国際環境の変化が従来の東アジアの發展秩序に混乱をもたらし、その結果、悪化した経済的ファンダメンタルズに対処するため採られてきたポリシー・ミックスが通貨投機を呼び込む国際収支構造を作り上げたと考えている⁴⁾。

ここでいう東アジアの發展秩序とは雁行形態的發展(the development of flying geese formation)として論じられてきたものである。だが、東アジアの地域的經濟發展が、この理論の想定通り相互補完的かつ秩序だったものであり、貿易と投資の「域内循環メカニズム(渡辺利夫)」が成立し

3) オリジナルの自己実現的期待モデルについては、Obsfeld(1994)／(1996)、EMS危機にこのモデルを適用しその伝染効果について分析したものにEichengreen, Rose & Wyplosz(1995)／(1996)がある。また、情報の非対称理論を用いた銀行危機の理論分析については、Mishkin(1998)を、銀行危機と国際収支危機の双子の危機論及び金融自由化と両者の関係についてはKaminsky & Reinhart(1998)を参照。なお、通貨金融危機に関する指標分析はKaminsky, Lizond & Reinhart(1998)を、通貨金融危機に関する理論サーベイについてはDooly(1998)が参考になるだろう。

4) 経済的ファンダメンタルズを何に求めるのかについては、議論が分れる。論者によっては、銀行のバランス・シート上の歪みやバブル經濟化といったものまでも、これに含めるものがある。たとえば、Corsetti et.a(1998)及び孫(1998)参照。ここでは、財政赤字、経常収支赤字、インフレ率、經濟成長率といった通常のマクロ經濟指標をもって経済的ファンダメンタルズとみなすことにする。

ていたとするならば、今回のような危機は起こりえない。ここに一つの矛盾がある。

しかも東アジア經濟の經濟状況を概観するとき、この説の主張とは対照的に、危機を引き起こすほどにファンダメンタルズが著しく悪化していたという証拠はなく、危機のきっかけとなったといわれる1996年の輸出成長の減速も、雁行に乱れが生じたというよりは、過剰生産というこの地域の經濟發展プロセスの構造的問題が表面化したものであるとみることが出来る。そして、ファンダメンタルズ説の提出した論拠は、皮肉なことに、それが依拠する雁行形態的發展そのものが一種の虚構の上に成り立っていたことを示すものとなっているのである。

II 東アジアにおける雁行形態的發展の攪乱

これまで外資依存型の輸出志向工業化によって急速な成長を達成した東アジアの發展プロセスは雁行形態的發展モデルと呼ばれてきた。このモデルに従えば、東アジアを構成する各国は、特定の産業を輸入→輸入代替→輸出成長→逆輸入という段階を経て發展させつつ、自国の比較優位構造の変化に則して産業構造を順次高度化させいく。そしてこのプロセスが先導国から後発国へとその發展段階に応じて漸次模倣されていくことで、東アジア全体に相互補完的な産業構造を有する一つの重層的な地域經濟圏が形成されることになる⁵⁾

こうした観点から東アジアの地域的發展を分析してきた論者は、今回の

5) 雁行形態的観点から東アジアの地域的發展を分析する代表的論者には、この理論に構造轉換能力という政策論的側面を接合した渡辺利夫がいる。渡辺は近著において次のように論じている。「中心から周辺へ、周辺からさらに後発の周辺へと向かう構造轉換連鎖の過程で、東アジアは密度の濃い統合的実体が形成されたことが特記されなければならない。一国の構造轉換を他国の構造轉換へと伝播させるものは、貿易と投資である。貿易と投資を通じての各国の比較的優位構造の不斷の変化が、域内を行き交う財・サービスの幅を広げながら、アジアの統合を強化してきた」(渡辺, 1998, 188-89ページ)。

通貨危機発生の原因をこの発展秩序に乱れが生じたために生じた経済的ファンダメンタルズの歪みに求めている。以下ではまず東アジアの経済発展を雁行形態的發展と特徴づけてきた論者の視点に立って今回の危機発生の原因について分析し、次節においてその問題点と限界について検討することにしよう。

(1) ドル・ペッグ制と雁行形態的發展

東アジアの雁行形態的發展は、上述のように各国の比較優位構造に対応して特定の生産部門が先導国から後続国へと漸次移転されることで実現する地域的發展プロセスである。その際、生産移転の媒介項として決定的な役割を果たすのが先導国からの海外直接投資である。しかし、現実の海外直接投資は、各国の生産性や賃金水準といった国内要因(=比較優位構造)だけでなく、為替レートの地域的な安定的パターンという対外要因に大きく規定されるものであった(Akyuiz, 1998, p.3, UNCTAD, 1998, p. 61)。

ここでいう為替レートの地域的なパターンとは、対ドル・レートが日本—アジアNIES—ASEAN—中国という雁行形態的發展に対応した通貨価値の序列を形作ることを意味する。そして、このパターンが安定的であるための基礎を提供したのが、ほかならぬドル・ペッグという為替制度と1985年プラザ合意以降の円高＝ドル安及びそれを追う形で始まる80年代末以降のアジアNIESの通貨上昇という対外環境であった。

1980年代半ば以降、多少の制度上の違いはあれ、ほとんどの東アジア諸国は、自国通貨を実質的にドルに連動させる為替制度を採用してきたといわれている⁹⁾。このことを1990年代の各国の為替レート水準から確認しておこう。

1990年代を通じてマレーシア及びタイの対ドル・レートは、それぞれ12.5～12.7リングギ、25.2～25.6バーツの変動幅で推移している。フィリピン・ペソは90年から95年の初めまでは24～28ペソという変動幅15%で上下していたが、95年春から97年まで26.2ペソに固定されている。これに対して、

その他の東アジア諸国は、多少、伸縮的な為替レート制度が採られてきた。長年にわたりドルに固定してきた韓国のウォンは、90年から93年に1ドル=700ウォンから800ウォンに切り下げた後、93年半ばから96年中盤まで1ドル=770~800ウォンの変動幅を維持するようになっている。また、インドネシアと台湾は、実質為替レートをターゲットにしており、それに則して名目レートをそれぞれ90年から97年まで1900ルピアから2400ルピアに、90年から96年までに24新台湾ドルから27.8新台湾ドルへと段階的に切り下げている。他方シンガポールは、90年の1.7シンガポール・ドルから96年末には1.4シンガポール・ドルへと名目レートを実質的に切り上げる政策を採っている (Corsetti et.al., 1998a, p.18)。

多少の変動を伴いつつもこのように自国通貨をドルに連動させることによって、東アジア諸国の域内通貨間の為替レートもまたドルを媒介に間接的に固定されるようになっていた。東アジア諸国は、各国が自発的にドル・ペッグ制を採用することによって、なんらかの合意を形成する必要もなく域内通貨間の為替レートの安定を維持することができたのである。

さらにドル・ペッグ制は、東アジア諸国の開発戦略にとっても重要な意義をもっている。

米国は、主要国通貨のなかで最弱の通貨を有するとともに、最大の資本市場と最大の輸出市場を持つ国である。そのため自国通貨をドルと連動さ

6) IMFの分類によれば、東アジア各国の為替制度は、マレーシアとタイが通貨バスケット方式、香港、インドネシア、韓国、シンガポールが管理フロート制、フィリピンが単独フロート制ということになっている。また、このうちシンガポール・ドルとマレーシア・リングはいずれもドル・ペッグというよりも、複数通貨バスケットであるSDRとの連動性が強いとの指摘もある。両国は、東アジア各国が輸出促進のために基本的には通貨切り下げを基調としてきたのに対して、趨勢的に通貨切り上げを行ってきた。これはシンガポールの場合、労働集約的な財の輸出促進よりは物価安定を重視したためであり、マレーシアの場合はそうしたシンガポールへの対抗上シンガポール・ドルとリングとの通貨価格差を縮める政策を採ってきたためである。この高為替政策は、両国が比較的早期に労働集約型産業から脱し高付価値産業へと移行する基盤となったともいわれている。なお、東アジア各国の為替制度と通貨価値の返遷については西村 (1996/97) を参照されたい。

せるということは、外資依存型輸出志向工業化を遂行する上での2つの必要条件、つまり外資導入のための通貨価値安定(ないし為替リスクの軽減)と輸出促進のための自国通貨切り下げという相矛盾する条件を同時に満たすことを可能にするものであった(山本, 1998, 65ページ)。

ドル・ペッグ制の持つこうした利点を活用すべく、先導国からの連続的な海外直接投資=生産移転を生み出す対外環境が、最先導国である日本の円高とそれに続くアジアNIES通貨高であった。

1985年以降の円高は、それによって国内輸出に困難をきたした日本からアジアNIES→ASEAN→中国へと続く連続的な生産移転を促し、さらに80年代末以降、アジアNIES通貨が切り上げられると、これにアジアNIESからASEAN・中国への生産移転が加わるようになる。こうして拡大した生産能力と実質的に切り下がった通貨を武器に東アジア諸国は急速な輸出成長を達成し、この地域には海外直接投資の流れに則した経済発展の連鎖が生み出されたのである⁷⁾。

雁行形態的発展論にあって、これは東アジアに一つの調和的で自立的な経済圏が構築されるプロセスであると考えられていた。この連鎖的経済発展の過程で最先導国である日本およびそれに続くアジアNIESは、自己の産業構造を高度化させつつ、労働集約部門をASEAN・中国に漸次移転する。その一方で、自らは内需主導型成長パターンへと構造転換を図ることで域内の成長を需要面から支えるアブゾーバーとなり、この地域には貿易と投資の「域内循環メカニズム」が形成されるようになる。事実、東アジアの域内貿易比率は、1996年時点で輸出面で38.9%、輸入面で37.2%と高い数値を示しており、こうしたビジョンが現実のものとなるかの様相を呈

7) たとえば、渡辺利夫は、前者の直接投資の流れを「歴史的日本機会」、後者を「歴史的NIES機会」と呼び、これらを1980年代初頭の累積債務問題によってIMFのコンディショナリーおよび世銀の構造調整政策を受け入れていたASEAN諸国が急成長に転ずる原動力であるとみなしている(渡辺, 1998)。80年代半以降のASEAN諸国のIMF・世銀による構造改革プログラムからの脱却とそこにおける日本の海外直接投資の果たした役割についてはBello (1997) / (1998b) も参照。

していたのである (渡辺, 1998, 77ページ)。

(2) 対外環境の変化と雁行の乱れ

1990年代半ばに入り, この相互補完的かつ秩序的とみなされていた東アジアの發展プロセス, それを支えてきた地域的な為替レートの安定的パターンは2つの要因によって攪乱されることになったと考えられている (Corsetti et.al., *ibid.*, p.36)。

まず, 1994年1月, 公定レートを調整センターレート (=実勢レート) に統一する形で中国人民元が, 1ドル=5.73元から8.7元へと約35%も切り下げられる。続く95年4月には, 円がドルに対して大幅に切り下がり, 以後本格的なドル高=円安局面に突入する。実に円は95年4月から97年4月までにドルに対して約60%も切り下げられた。その結果実質的にドルに連動する東アジア諸国の通貨はドル高=円安⁸⁾によって軒並み割高となり輸出競争力と日本からの海外直接投資を減退させたのに対して,⁹⁾ 雁行の最後尾に位置する中国が, 人民元の大幅な切り下げによって強力な輸出攻勢を開始するようになった (Corsetti et.al., *ibid.*, p.20)。

このことは, 雁行形態的發展に大きな乱れが生じる可能性を生み出した¹⁰⁾ とりわけ, ASEANにとって問題は深刻であった。つまり, ドル高=円安は, 日本の対米および対アジア輸出を増大させる。これに対してアジアNIESは日本との競争に直面して競合する製品の輸出を減退させるためにより低品位製品の輸出にシフトしようとする。アジアNIESの低品位製品輸出ド

8) 輸出競争力という点から言えば, 円安よりもドルの他の主要通貨に対する全面高と表現するほうが適切であろう (Corsetti et.al, 1998a, p.20)。ただ, 円安による日本との競争の高まりが東アジア諸国に及ぼした影響を考えると, ここではドル高=円安としておく。

9) 通貨バスケット・ペッグを採用していたタイの場合, バスケットに占めるドルのウェイトは80%以上であり, 円のウェイトは10%程度であったと推計されている。タイ・パーツ切り下げが実施されるまでの2年間に円が30%切り下げられたのに対して, パーツはドルに対して4%程度しか下がっていなかった。その結果, 内外インフレ格差を考慮した実質実行ベースでパーツは約15%と割高となっていたと考えられている (関, 1998, 2ページ)。

ライブは、ASEANの主力輸出商品と競合関係に立つために、ASEANはより労働集約的な財に転じざるをえない。ところが、それは、より低賃金でより低為替の中国の猛追に直面することになり、ASEANはアジアNIESと中国に挟撃される形になるのである (Johnson, 1998, p.17, Kaplinsky, 1998, p.19, 山本, 前掲, 65ページ)。

実際、20年前に200億ドルにすぎなかった中国の輸出は、1996年には1,500億ドルに増大し、中国の製造業輸出は90年から95年までに名目ドル建て換算で年率22%以上の成長を見せている。その結果、東アジアの対米輸出に占める中国のシェアは、過去10年間で6%から26%にまで高まっている。特に、東南アジア企業と直接競合関係にある繊維、アパレル、家電の分野で中国企業の輸出攻勢は著しく、中国と危機5カ国からの輸出総額のうち中国の占めるシェアは、同時期、衣類輸出で37%から60%¹⁰⁾電気製品で12%から18%へと拡大しているのである (Johnson, *ibid.*, p.17, Radelet & Sachs, 1998a, p.17)。

他方、円的大幅な切り下げは、日本の国内需要の継続的停滞とともに、韓国の輸出にとって吊鐘となったといわれている (Bevaqua, 1998, Corsetti et.al., *op.cit.*, p.36)。このことは韓国の産業構造とも密接な関係がある。

10) 1995年のドル高=円安局面への突入については、C.ジョンソンによって次のような興味深い指摘がなされている。「1995年夏、競争者としての中国の台頭と類似のことが、ワシントンと東京で起こった。米国財務省と日本の大蔵省は、翌年のクリントン再選を支援し、日本が輸出ドライブを通じてバブル崩壊後の銀行危機からの脱出を図ることを企図した取引に合意した。ロバート・ルービン財務長官と榊原英資国際金融財務官はドルに対する円の切り下げを決定し、それによって日本の輸出競争力が大きく高められることになった。見返りに日本は米国に資本を供給しつづけ、それによって米国は利子率を政治的に望ましい低水準に維持することが可能となった。また、クリントン政権は日米自動車交渉に臨み日本の高級車に対する課税方針を放棄することに同意した。同政権は日本との週当たり10億ドルにも及ぶ米国の貿易赤字には黙りを決め込み、日米同盟の焦点を安全保障問題へと引き戻したのである」(Johnson, 1998, p.17)。ここに冷戦という国際環境によって成長した東アジア諸国が、冷戦的関係の残滓によって崩壊を迎えるというアイロニカルな状況がある。

韓国經濟の中核を担う財閥 (chaebol) は、業種拡張主義を一貫して採ってきた。とりわけ、1990年代の規制緩和の流れの中で、韓国財閥は中核部門への特化という伝統的な企業戦略を転換し、石油化学、産業機械、半導体、コンピューター、通信機器、造船、建設、製薬、食品などの製造業に加え、証券、デパート、ホテルといったサービス業にまで進出するなど、フルセット型の一大コングロマリットを形成してきた¹²⁾ (BIS, 1998, p. 35, 深川, 1997)。財閥に占める位置の極めて大きい韓国にとって財閥がフルセット型企业構造をもつということは韓国經濟全体が同様の構造に再編されることを意味する。そのため類似のフルセット型産業構造を持つ日本との競合関係にさらされた韓国は、円高が円安に転換したこの2年間、日本市場はもちろん第三国市場においても対日競争力を喪失してしまったのである (渡辺, 前掲, 147-48ページ)。

さらに東アジアの主力輸出品であるエレクトロニクス産業の世界的不況は、この地域の輸出鈍化を加速させる要因として作用した (Corsetti et.al, op.cit., p.36, Kaplinsky, op.cit., p.19)。1994年84.8%、95年70.3%と極めて高い伸び率を示していた韓国の半導体輸出は、96年には19.3%と大幅に落ち込んでいる。また、輸出総額の30%以上を占める電子・電気機器も94年28.1%、95年42.9%と2年連続急成長していたが、96年には伸び率を-4.3%にまで低下させている。エレクトロニクス不況は、東南アジア諸国に対しても深刻な影響を及ぼし、たとえばタイの94、95、96年の電子機器・電気機器の輸出伸び率は、それぞれ36.4%→28.3%→3.7%、41.6%→17.8%→1.9%へと急激に鈍化しているのである (ジェトロ, 1998, 41-42ペー

11) 末廣 (1998) は、通貨危機の震源地となったタイの1996年における輸出不振の原因をそれまで輸出所得トップであった衣類輸出が対前年比22%の低下に直面したためであると指摘している。そして、その原因を輸出先が年率6%の伸び率を保障されているクォーター適用国 (米国・カナダ・EU) から、より競争的な非クォーター適用国である日本・東欧・中近東にシフトしたこと、そして東欧地域で中国に、中近東地域でインドネシアに追い上げにあったことに求めている (末廣, 1998, 144-45ページ)。

12) 韓国財閥の拡張主義的な發展については、深川 (1997) を参照。

ジ)。

その結果、1995年前半に30%以上の伸び率を示していた東アジア（日本を除く）の輸出成長は全体としても衰えをみせ、96年半ばには伸び率がゼロにまで落ち込んでしまった。これを各国・地域別にみれば、同時期、韓国が30.3%→3.7%、台湾；20.0%→3.9%、香港；14.8%→4.0%、シンガポール；22.5%→5.8%、インドネシア；13.4%→9.7%、タイ；25.1%→-1.3%、マレーシア；26.3%→5.8%と輸出成長率は軒並み悪化しているのがわかる（表2参照）。

表2 東アジア諸国の輸出の伸び率, 1985-97 (単位：%)

	中国	韓国	台湾	香港	シンガポール	インドネシア	タイ	マレーシア	フィリピン
1985	4.6	3.5	0.9	6.6	-5.2	-15.1	-3.9	-7.0	-12.6
1986	13.1	14.6	29.8	17.4	-1.4	-20.3	24.6	-10.9	3.6
1987	27.5	35.9	34.6	36.8	27.2	15.7	31.4	30.4	18.4
1988	20.5	28.6	13.0	30.3	37.3	12.2	36.9	17.8	24.5
1989	10.6	2.8	9.3	15.8	13.7	15.3	25.9	18.5	10.3
1990	18.2	4.2	1.3	12.3	17.6	15.9	14.9	17.4	4.0
1991	15.7	10.5	13.5	20.0	12.3	13.5	23.2	16.8	8.9
1992	18.3	6.6	6.9	21.2	7.6	16.6	14.2	18.2	11.0
1993	8.0	7.3	4.3	13.2	16.5	8.4	13.3	15.9	15.6
1994	31.9	16.8	9.4	11.9	30.4	8.8	22.7	24.4	19.2
1995	23.0	30.3	20.0	14.8	22.5	13.4	25.1	26.3	29.3
1996	1.5	3.7	3.9	4.0	5.8	9.7	-1.3	5.8	18.3
1997	20.9	4.9	4.8	4.0	21.6	7.4	3.4	0.5	14.5

出所) 経済企画庁 (1998) より筆者作成

輸出の伸び悩みは、貿易収支を悪化させ経常収支の赤字幅を拡大することになる(表3参照)。とりわけ、タイは深刻で輸出の鈍化とともに、経常収支も大きく悪化し、対GDP比でみた赤字幅は1994年の5.6%から95年には8.1%、96年に7.9%と、94年通貨危機時のメキシコ並の約8%水準を2年連続計上することになったのである。

1990年代半ば以降の東アジアは、それまでこの地域の雁行形態的發展を支えてきた条件が大きく変化することによって、相互補完的な産業構造を基礎に調和的な成長軌道を歩んできたはずの各国が互いに市場シェアを奪い合う競争場裏に転化してしまった。この雁行の乱れの直撃を受けたのが、

表3 主要東アジア地域・国の経常収支赤字 (対GDP比, 単位: %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
インドネシア	-2.8	-3.7	-2.2	-1.3	-1.6	-3.5	-3.4	-2.7
マレーシア	-2.1	-8.8	-3.8	-4.8	-7.8	-10.0	-4.9	-4.8
フィリピン	-6.1	-2.3	-1.9	-5.5	-4.6	-2.7	-4.7	-4.0
タイ	-8.5	-7.7	-5.7	-5.1	-5.6	-8.1	-7.9	-2.0
韓国	-0.9	-3.0	-1.5	0.1	-1.2	-2.0	-4.9	-2.0
台湾	6.8	6.9	4.0	3.2	2.7	2.1	4.0	2.7
シンガポール	3.2	7.6	7.6	8.9	15.9	17.0	15.5	15.2
香港		2.9	5.8	7.2	2.3	-2.6	-2.5	-6.8

出所) Park & Song (1998), p.54および経済企画庁 (1998), p.306より作成

アジアNIESと中国に挟撃されたASEAN諸国, とりわけ危機の震源地となったタイであったと考えられている。

III ファンダメンタルズ説の誤謬

(1) ポリシーミックスの失敗と悪循環の形成

通常, 経常収支赤字の増大に対しては何らかの対処が必要である。東アジアの大部分の諸国は, 慢性的な経常収支赤字を国際収支構造上の特徴としており, そのために採られてきたポリシー・ミックスが, 経済的ファンダメンタルズをさらに悪化させる方向に向かわせた。

その政策とは, ①資本勘定ないし金融の自由化, ②自国通貨の実質ドル・ペッグ(ないしは自国通貨の過大評価)の維持, ③資本流入の不胎化政策=高金利政策の3つである (Bello, 1998, Stiglitz, 1998, p.3)。東アジア, とりわけASEAN諸国は, こうしたポリシー・ミックスを通じて, 外国資本を積極的に取り入れ, 経常収支赤字を資本収支黒字で補填するという国際収支構造を作り上げたのである。

経済自由化と為替レートの安定によって外国資金の流入を促進するというこのポリシー・ミックスは, 「ワシントン・コンセンサス」と呼ばれ, この政策の下, 東アジアの高度経済成長は持続可能である考えられていた。そして, 高貯蓄率・高投資率を背景に高い経済成長を持続するこの地域に

は、1994年メキシコ危機のような通貨危機は生じないというのが一般的な見方であった。¹³⁾東アジア諸国では、外資規制の緩和、民営化、民活インフラ、金融市場の自由化、為替管理の自由化などが実施され、国際資本市場でこうした経済自由化政策が高く評価されているかぎり、たとえ経常収支赤字が拡大していても、民間資金が流入することで外貨準備が増加し通貨価値の安定は維持されうるとみなされていたのである (UNCTAD, 1998, p.55-55)。

しかしながら、このポリシー・ミックスは経済学の常識からすれば、決して支持できるものではない (Krugman, 1997a, p.2)。

元来、国際経済学の理論に、マンデル=フレミング・モデル¹⁴⁾として知られている国際収支理論がある。これは開放経済体系では、完全な資本移動の自由と金融政策の独立性、そして為替相場の安定 (固定為替相場) の3つの同時達成は不可能であることを定式化したものである。この3つのうちのどの2つの組み合わせも可能であるが、3つを同時に達成しようとするれば、それは不可避免的に通貨危機をもたらすことになる。

これを金融政策の独立性を軸にみれば、次のようになる。

資本移動が完全に自由化されている状況では、資本の流出入によって為替レートの変動圧力が生じるために、固定レートを維持しようと思えば、国内金利水準を、国内金融当局の影響力の及ばない金融条件、具体的には海外の利子率や将来の為替レートに対する市場の期待、そしてリスク・プレミアに応じて変動させねばならなくなる。他方、貨幣供給という側面からみれば、資本勘定が自由化されているかぎり、中央銀行は、為替レートを固定するために無制限に自国通貨を売買しなければならない。こうして貨幣供給は、完全に需要に従属し、ここでも金融上の独立性は失われるこ

13) こうした一般的な見方に対してP.クルーグマンは、1994年メキシコ危機後、その危険性について警鐘を鳴らしている。Krugman (1998b) 第6章参照。

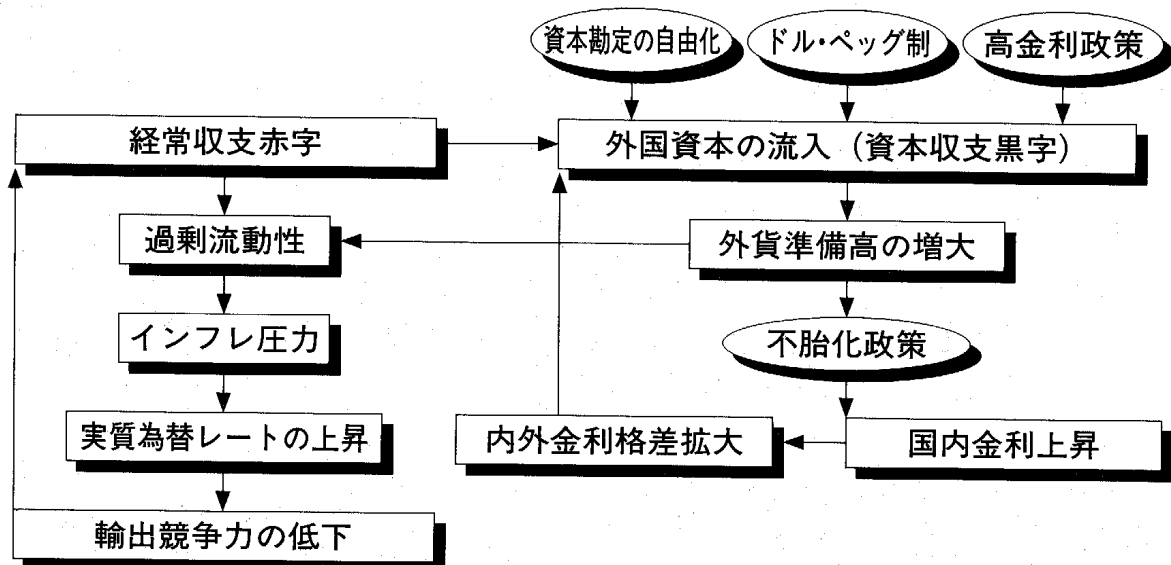
14) マンデル=フレミング・モデルの詳細については、DeGrawe (1996), pp.121-24参照。

とになる。したがって、金融政策の独立性を回復するためには、為替レートを固定するターゲットを放棄するか、資本移動に制限を設けるしか道はなくなるのである (Wyplosz,1998,p.4)。

実際、この「ワシントン・コンセンサス」流のポリシー・ミックスを遂行することで、危機に見舞われた東アジア諸国の国際収支構造と実質為替レートの間には一つの悪循環が生みだされていた。

資本勘定の自由化と高金利、そしてドル・ペッグ制による為替リスクの軽減という政策によって、東アジアには巨額の外国資本が流入することになった。こうした外資の流入は、名目為替レートの切り上げ圧力として作用するが、これに対して、ドル・ペッグ制を堅持するためには、外国為替市場に介入し外国通貨を購入しなければならない。東アジア諸国では、外国為替市場への介入によってこの切り上げ圧力を緩和すると同時に、その結果、積み増された外貨準備を不胎化する政策を採ってきた。だが、不胎化政策は、国内金利を上昇させ、国内金利と国際金利の格差をいっそう拡大させる。そしてこの内外金利格差の拡大は、さらなる外国資本流入を促進したのである (図1参照) (Corsetti et.al., op.cit., pp.22-23, UNCTAD,

図1 国際収支構造の悪循環



出所) 筆者作成。

表4 東アジア5カ国の対外金融

(単位:10億ドル)

	1994	1995	1996	1997e	1998f
経常収支	-24.5	-41.4	-55.2	-27.1	30.6
対外金融(ネット)	45.2	84.6	95.2	18.1	25.9
民間フロー(ネット)	37.9	79.2	97.1	-11.9	-0.3
エクイティ投資	12.1	15.4	18.7	2.1	16.4
直接エクイティ	4.7	4.9	6.3	6.4	6.9
ポートフォリオ・エクイティ	7.4	10.5	12.4	-4.3	9.5
民間債権者	25.8	63.8	78.4	-14.0	-16.8
商業銀行	23.4	49.9	55.7	-26.9	-19.8
ノンバンク	2.4	13.8	22.7	12.9	3.0
公的フロー(ネット)	73.0	5.4	-1.9	30.0	26.2
国際金融機関	-0.4	-0.3	-2.0	22.5	23.2
二国間	7.7	5.8	0.1	7.5	3.0
居住者貸付/その他(ネット)	-15.2	-29.2	-21.6	-30.5	-4.6
準備(除金)	-5.4	-14.0	-18.4	39.5	-51.9
短期信用(ネット)	7.3	40.4	38.5	-41.7	-42.8

注) e:推進値 f:予測値

出所) Institute of International Finance, Capital Flow to Emerging Market Economies, April 30, 1998

ibid., p.58)。

事実、表4をみれば明らかのように、こうした悪循環の結果、危機に見舞われた5カ国のネットの資本流入額は、1994年の452億ドル(245億ドル)から95年には846億ドル(414億ドル)、さらに96年には952億ドル(552億ドル)と年々、経常収支赤字とともに増大し、しかもそれをはるかに上回る規模で拡大している(括弧内は経常収支赤字)。たしかに、外貨準備残高(金を除く)も54億ドルから140億ドル、184億ドルと急増しているが、経常収支赤字を上回る資本流入はこうした外貨準備積み立てを凌駕するものであった¹⁵⁾

こうして加速度的に増大する資本流入を完全に不胎化することは不可能である。不胎化しきれない外資の流入は、国内に過剰流動性を生みだし、

15) 巨額の外国資金流入と国内過剰流動性の発生は、韓国を除く東アジア諸国をバブル経済化していったことが大きな問題である。この点については、金融自由化と金融危機との関連で「東アジア通貨・金融危機と構造的脆弱性(II)」において詳細に取り上げる。

それはインフレ圧力として作用する。通常ならば、インフレ率の上昇に応じて通貨の切り下げ調整が行われるはずであるが、ドル・ペッグ制の下、名目為替レートが固定されている東アジア諸国では為替調整は行われず、これら諸国の実質為替レートは軒並み割高状態を持続することになった。これを1990年を基準にみれば、各国の実質為替レートは、1996年時点でマレーシアが19%、フィリピンが23%、タイが13%、インドネシア8%、シンガポール19%、香港30%の割高となっている (Bevacqua, op.cit., pp.415-46, Dean, 1998, pp.51-52, Montes, 1998, pp.20-21, Stiglitz, op.cit., p. 3, Wyplosz, op.cit., p.7)。

ここに悪循環が成立する。つまり、経常収支赤字→巨額の外国資本の流入による補填→国内過剰流動性の発生→インフレ率の上昇→実質為替レートの過大評価→さらなる輸出の鈍化→経常収支赤字の拡大→…。この悪循環に前節でみた1990年代半ばの雁行を支える対外条件の変化によるファンダメンタルズの急速な悪化が加わるのである。

ファンダメンタルズの悪化による通貨の割高状態、实体经济と為替レートのミスマッチ及びそれを加速する悪循環は持続不可能であり、いずれ通貨切り下げ=ドル・ペッグ制の放棄によって調整されなければならない。こうした予測が、1996年の急速な輸出鈍化と成長率の減速をシグナルとして、ヘッジ・ファンドら国際投機家による大規模な通貨投機を呼び込むことになったというのがファンダメンタルズ説の一般的な認識である¹⁶⁾

だが、果たして1997年に東アジア諸国を襲った通貨危機の嵐は、こうしたファンダメンタルズの悪化に基づく危機であったといえるのだろうか。以下、この点について検討しよう。

16) 1997年7月2日のタイの管理変動相場制への移行、すなわちドル・ペッグ制の放棄をもって東アジア通貨危機の勃発とみる見方が一般的であるが、タイに対する通貨投機攻撃は、バブル崩壊の兆が見え始めていたすでに96年時点から開始されており、危機の発生はその時点まで遡るとみたほうがよい。

2 東アジア通貨危機はファンダメンタルズに基づく危機なのか？

通貨危機の発生を経済的ファンダメンタルズの悪化から説明する理論に上述のマンデル＝フレミング・モデルを発展させた通貨投機攻撃の「第一世代モデル」がある。これは、通貨当局が維持しようとする固定為替レートと仮に変動相場制ならばマクロ経済政策などのファンダメンタルズを反映して実現される均衡為替レート（シャドー変動為替相場）との間に矛盾がある場合、通貨投機が発生し通貨当局の外国為替準備の枯渇とともに固定相場制が放棄されることを示したモデルである¹⁷⁾このモデルは、1970年代の通貨危機及び82年の途上国債務危機を説明するものとして評価されてきた (Reizen, 1998)。

しかしながら、それは、次のいくつかの点で東アジア通貨危機を十分に説明するものとはなっていない。

第一に、経済的ファンダメンタルズの伝統的な指標からみた場合、東アジアにおいてそれらが通貨危機を引きこすほどには悪化していなかったという点である (UNCTAD, op.cit., p.65)。

この通貨危機モデルで固定相場からシャドー変動相場を乖離させる要因として重視されるのは財政赤字の増大による貨幣供給量の拡張である。だが、東アジア諸国は一貫して財政均衡ないしは黒字を維持しており、このモデルの想定には当たらないのである(表5参照)。たしかに、貨幣供給量

表5 主要東アジア地域・国の財政収支 (対GDP比, 単位: %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
インドネシア	0.4	0.4	-0.4	0.6	0.0	0.1	0.2	
マレーシア	-3.0	-2.0	-8.0	0.2	2.3	0.9	0.7	2.4
フィリピン	-3.5	-2.1	-1.2	-1.5	1.1	0.6	0.3	
タイ	4.6	4.7	2.8	2.1	1.9	2.9	2.3	-0.6
韓国	0.4	-0.8	-0.3	0.1	0.6	0.5	0.0	0.0
台湾	-1.7	-7.6	-8.2	-7.5	-6.4	-7.5	-5.4	
シンガポール	2.7	4.7	6.1	7.5	8.4	7.6	6.8	3.3
香港	0.7	3.4	2.8	2.8	1.1	-0.3	1.3	5.8

出所) 経済企画庁 (1998), p.276より作成

17) 詳細についてはKrugman (1979), Flood & Garber (1984), 小川 (1998), 近藤他 (1998) 第3章を参照。

(M2)はかなりの速度で成長してはいるものの、東アジア諸国の経済成長率は1996年に入り減速傾向を示していたとはいえ、依然として6～8%と高く、貨幣供給量の成長は大体においてGDP成長率と歩調をあわせたものであったといえる(表6及び表7参照)。また、インフレ率という面から見ても、急激な上昇はみられない(表8参照)(Reizen, 1998, p.13)。

表6 危機5カ国のM2の成長率 (対GDP比, 単位: %)

	1990-94年平均	1995-96年平均
インドネシア	19.4	27.2
韓国	18	15.7
マレーシア	21.4	20.9
フィリピン	20.6	23.7
タイ	16.7	14.8

出所) Reizen (1998), p.14より作成

表7 主要東アジア地域・国の実質GDP成長率 (対GDP比, 単位: %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
インドネシア	7.2	7.0	6.5	6.5	7.5	8.2	8.0	5.7
マレーシア	9.7	8.7	7.8	8.3	9.2	9.5	8.6	7.8
フィリピン	3.0	-0.5	0.3	2.1	4.4	4.8	5.7	5.1
タイ	11.2	8.6	8.1	8.4	8.9	8.8	5.5	-0.4
韓国	9.5	9.1	5.1	5.8	8.6	8.9	7.1	5.5
台湾	5.4	7.6	6.8	6.3	6.5	6.0	5.7	6.8
シンガポール	9.0	7.3	6.2	10.4	10.5	8.7	6.8	7.8
香港	3.4	5.1	6.3	6.1	5.4	3.9	5.0	5.3

出所) 経済企画庁 (1998) p.276より筆者作成

表8 主要東アジア地域諸国のインフレ率 (単位: %)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
インドネシア	9.0	8.3	9.3	8.5	9.3	6.5	11.6	62.6
マレーシア	4.0	4.8	3.6	3.7	3.4	3.5	2.6	12.7
フィリピン	19.0	8.4	7.8	9.4	7.9	8.4	5.1	4.3
タイ	6.0	3.8	3.6	5.3	5.0	5.8	5.6	7.5
韓国	9.0	6.4	5.2	5.7	4.7	4.5	4.7	25.7
台湾	3.6	4.5	2.9	4.1	4.7	3.1	0.9	3.1
シンガポール	3.4	2.3	2.3	3.1	1.7	1.4	2.0	2.7
香港	11.0	9.9	8.2	9.1	9.0	6.0	6.8	1.7

出所) Park & Song (1998), p.55

第二に、危機そのものの性格に関して東アジア通貨危機は、このモデルの想定を超えるものであった。

このモデルでは、基本的には当該国のポリシーミックスのミスが誘発する通貨投機をワンショットのものと捉え、投機によって結果的に切り下げられた為替レートは経済的ファンダメンタルズに対応したものになるとされる。したがって、今回の危機が、このモデルで説明可能なファンダメンタルズに基づいた通貨危機であったとすれば、それは一国レベルの実体経済と為替レートの短期的調整プロセスということになろう (Corsetti et.al. op.cit., p.48)¹⁸⁾

これに対して、1997年7月以降、東南アジア諸国を直撃した通貨危機は、このモデルが想定するような、ファンダメンタルズから乖離した為替レートの短期的調整プロセスだけでは括れない危機の持続性と周辺諸国への波及効果(伝染効果)を持っている¹⁹⁾すなわち、今回の東アジア危機は、一国レベルのワンショットの通貨投機とは全く異なる性格のものである (Garnaut, 1998, Montes, op.cit., p.1)。

これに対して、ファンダメンタルズ説に立つ論者からは、通貨危機の伝染を「競争的通貨切り下げ・ゲーム (competitive devaluation game)」によって説明する試みがなされている (Corsetti et.al., op.cit., Kaplinsky, op.cit.)。

これは、地域内のある通貨が切り下げられると他の域内諸国の実質実行ベースでみた為替レートが切り上がり、その結果、競争力を低下させた諸

18) 渡辺利夫は次のように述べている。「通貨危機は長期的な成長過程で生じた調整的困難であり、事態を怜悯に見据えた適切な政策の運用を図ることによりアジアはほどなくして修復期を終え、いまひとたびの高成長過程に入るものと私は信じている」(渡辺, 1988, 170ページ)。

19) B.アイケングリーンによれば、「タイの危機は予測可能であったし、実際、広く予測もなされていた。それは1997年夏に爆発したが、そのときまでにタイ中央銀行は国際準備を使い切ってしまったのである。タイは7月初旬に通貨のフロートを余儀なくされた。だが、予測不可能な事態は、危機が周辺国へと波及する深刻さであった」(Eichengreen, 1998, pp.188-189)。

国に通貨切り下げの連鎖反応をもたらすというものである。つまり、ある域内通貨の切り下げによって、同じ世界市場で競合関係にある諸国の通貨が次々投機攻撃に直面し切り下げが開始される。それによって、まだ切り下げられていない通貨のファンダメンタルズからみた均衡為替レートはさらに低下し、競争力を回復するためにそうした通貨の切り下げ圧力が高まるのである (Corsetti et.al., 1998a,p.37)。

この議論から東アジア通貨危機は、次のようになる。

1997年7月から8月にかけてタイ・バーツは25%~35%も暴落したために、主要輸出品目でタイと競争関係にあるインドネシア、マレーシア、フィリピンは競争劣位に立ち、その結果、8月末までにこれら諸国の通貨はそれぞれ27%、17%、14%切り下げられることになった。そして9月には、これら4カ国の通貨の切り下げ幅はさらに拡大し、40%にまで達することになる。それが隣国シンガポールに対する競争力低下圧力を高め、シンガポール・ドルが下落し、さらにシンガポール・ドルの下落は、ハイテク輸出品において競合関係に立つ台湾に波及、10月に入ると同様の理由から香港・韓国へと切り下げ圧力が波及していったとされる (Corsetti et.al.,op.cit.,pp.37-43)

こうした競争的通貨切り下げという観点から、東アジア諸国の通貨危機を説明するにはかなり無理があるように思われる。仮に各国が、輸出競争力の低下をくい止めるために為替の自主的な切り下げ調整を行ったとするならば、このような「ゲーム」が演じられたということもできる。だが、通貨危機に対する防衛努力および、その後の影響の深刻さを考慮した場合、競争力維持のための為替調整ということにはならない。また、輸出競争力低下による均衡為替レートの低下といっても、それが具体化しているわけでもなく、通貨切り下げの連鎖がかくも急速に波及したことの説明にはならない。

さらに注意すべきは、この切り下げの波及ゲームが成立するための前提が、輸出市場における競合性の存在という点である。ASEAN4とアジア

NIESには輸出商品における強い競合関係はなく、むしろ補完性のほうが強い。その意味では、この議論に則してみても、通貨切り下げがASEAN4からシンガポールへと波及する理由は存在しない。また、ハイテク商品などで競合関係に立つと考えられるアジアNIES間においてもシンガポール・ドルが8%の減価、新台湾ドルが5%の減価というように比較的切り下げ幅が小幅に止まったのに対して、韓国のウォンが11月に25%も暴落した理由を説明するのに、単純な輸出競争力の低下だけで説明することはできない。

次に問題となるのは、経常収支不均衡の持続可能性についてである²⁰⁾

東アジア諸国のうち深刻な危機に見舞われた5カ国とシンガポール・台湾を峻別するのは、前者が経常収支赤字国であり、後者が黒字国であるという点である。その意味では、たしかに東アジアにおいても経常収支不均衡というファンダメンタルズと通貨危機の間には相関関係がみいだせる(Corsetti et. al, op.cit., pp.7-8)。

しかし、ここでも東アジア諸国の経常収支赤字は慢性的なものであり、タイを除けばそれが1997年になって急激に悪化したという証拠はなく、この時期に通貨危機が起こる必然性を示すものではない。また、経常収支赤字が通貨危機をもたらすかどうかについては、それとともに増大する対外債務に対する支払い能力が問題となるが、この点でも、各国の対外債務の対GDP比率は大部分低下傾向にあり(表9参照)、対外債務支払い能力という点でも大きく悪化していたわけではなかったのである。

こうした点を考慮するとき、危機の震源地となったタイを除く東アジア諸国が1997年以前に通貨危機を引き起こすほどに経済的ファンダメンタルズを悪化させていたといえるのかは疑問であるといわざるをえない。つま

20) この問題に関しては1994-95年のメキシコ危機以後、かなりの議論がある。たとえば、Milesi Ferretti & Razin (1996a), (1996b) 参照。特に後者は、高い輸出成長に基づいた高投資・高貯蓄を特徴とする東アジア諸国は、ラテンアメリカ諸国とは異なり、持続的な経常収支赤字を可能にしていると結論づけている。

表9 主要東アジア地域・国の対外債務 (対GDP比, 単位: %)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
インドネシア	62.1	63.3	56.4	54.6	53.6	48.7	50.5
マレーシア	38.6	34.3	40.7	40.7	39.3	29.1	28.3
フィリピン	71.4	62.3	66.1	62.4	53.2	52.6	52.4
タイ	38.4	37.6	34.2	33.6	33.9	48.8	46.5
韓国	13.5	14.3	14.2	14.3	18.7	22.2	24.7
台湾	10.7	9.4	10.4	10.9	10.4	10.7	9.6
シンガポール	11.1	9.5	9.5	10.8	9.8	14.9	15.8
香港	15.7	14.0	15.6	20.8	20.0	n.a	n.a

出所) Park & Song (1998), p.55

り、東アジア通貨危機は単純な経済的ファンダメンタルズの悪化とその経済的実体に見合わない通貨価値の過大評価の短期的な調整プロセスとしてのみ捉えることはできない側面を有しているのである。したがって、問われるべきは、経済的ファンダメンタルズの悪化ではなく、1990年代に入ってから東アジアを取り巻く国際金融状況とその中で醸成されてきた東アジア諸国の金融上の脆弱性であろう (Radelet & Sachs, op.cit., Stiglitz, op.cit., Montes, op.cit.)。

危機の主要因が雁行形態的發展の乱れからくる経済的ファンダメンタルズの悪化ではないにしても、今回の危機は東アジアの地域的な発展プロセスそのものに構造的な脆弱性が内包されていたことをいみじくも明らかにするものであった。

通貨・金融現象としての危機の分析は次稿に譲り、次節ではこの点について若干の検討を行っておこう²¹⁾

21) 東アジアの経済発展プロセスの構造的な問題については、より詳細な歴史的分析が必要であり、少なくともアジアNIES、とりわけ韓国・台湾とASEAN諸国とは明確に峻別して考えなければならない。このことは今回の通貨・金融危機発生プロセスにおいても当てはまる。以下では、全般的な特徴を指摘するに止め、こうした論点は「東アジア型資本主義批判」の検討とともに後編に譲るものとする。

IV 幻想としての雁行形態的發展

(1) 危機が明らかにした雁行形態發展の虚構性

そもそも雁行形態的發展理論は、いくつかの理論仮説を基盤に据えた地域發展モデルである。ここで再び確認しておけば、それは主要には①各国はそれぞれの比較優位構造に則したした經濟發展プロセスをたどる、②そうした比較優位構造を反映した産業構造が形成されることによって、域内には先導国から後続国へと知識・技術集約型→資本集約型→労働集約型という相互補完的な序列が生み出される、③海外直接投資を通じて後続国に生産移転を行う先導国は、移転された部門の需要を提供する市場となる(いわゆる逆輸入)の3つである。東アジア各国の經濟發展がこの3つの仮説を満たしてはじめて、域内分業構造と相互需要に基づく貿易と投資の域内循環メカニズムという雁行形態的發展論の描く東アジア經濟像が形成されるのである。

だが、意外にも、今回の通貨危機の真因を「雁行の乱れ」に求める見解から提出された論点は、こうした仮説を反証するものとなっている。

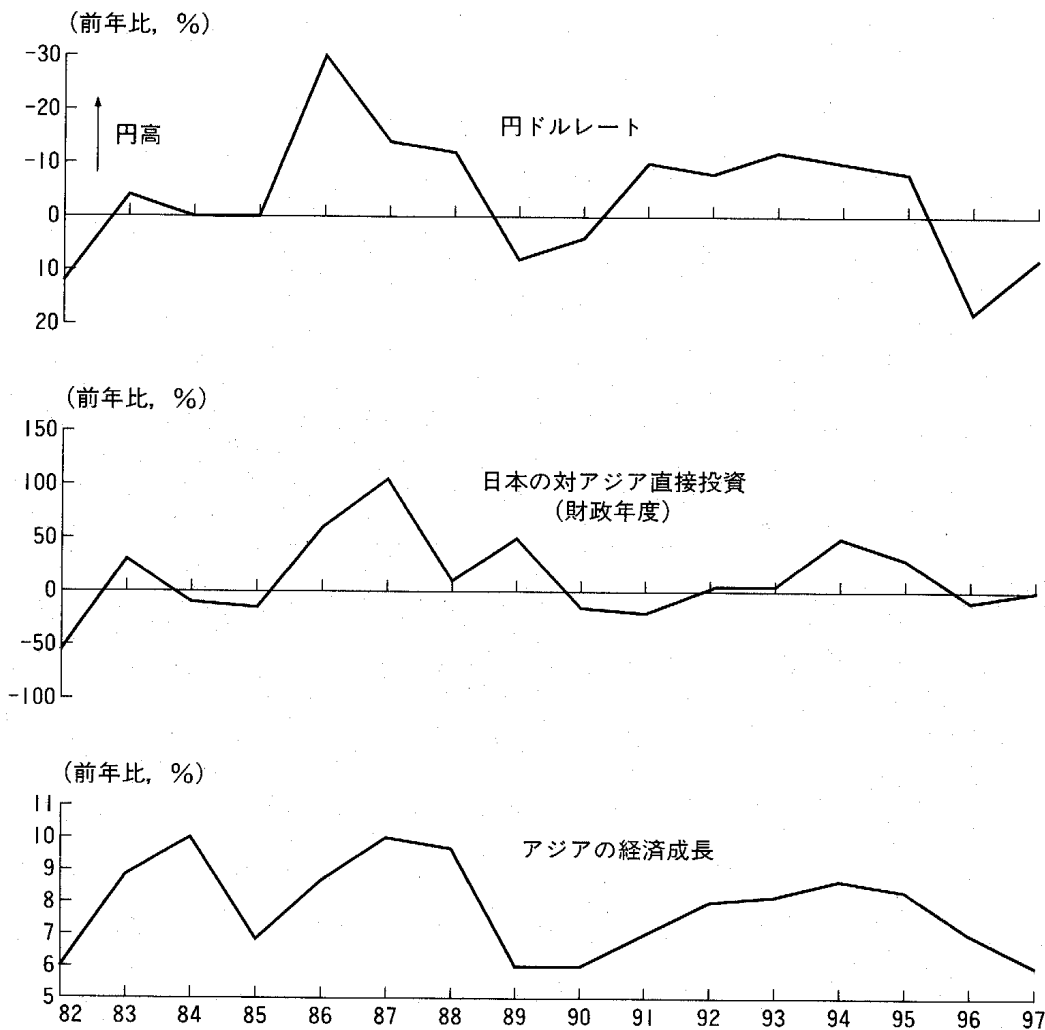
第一に、東アジア諸国の經濟發展ないし經濟成長は、各国の比較優位構造という国内要因だけに規定されたものではなかったという点である。

上述のように東アジアの地域的な發展は、主要には先導国による海外直接投資を通じた後続への生産移転によるものである。このプロセスは、比較優位よりもむしろ為替レートの変動、つまり円・ドルレートの変動という対外的要因に大きく規定されたものであった。

プラザ合意以降の東アジアの景氣変動は、円・ドルレートの乱高下に左右されるものであり、1986年から88年、91年から95年の円高局面ではアジアの成長率は高まり、対照的に89年から90年、そして96年以降の円安局面では東アジア諸国は景氣の谷に向かうという相関を示している²²⁾(関, 1998, 3ページ)(図2参照)。

このように東アジアの景氣動向が為替レートの変動による輸出(価格)

図2 円ドルレートと連動するアジアの経済成長



注) アジア=NIEs+ASEAN+中国
 出典) 大蔵省及び各国統計より野村総合研究所作成
 出所) 関 (1998) p.4。

競争力の変動とそれがもたらすに海外直接投資の動向に左右されたものであるということは、この地域の経済発展が比較優位よりも絶対優位に規定される側面が強いことを意味しているのであり、上述の仮説①を反証する

22) こうした事実から、関 (1998) は、「従来、アジア各国は対ドル安定という為替政策 (いわゆるドル・ペッグ) を採っているお陰で、安定成長が達成できたのが通説であった。しかし今回のアジア通貨危機が示しているように、これは根拠のない神話にすぎなかった」とまで言い切っている。だが、東アジアの景気動向が円ドルレートの変動に左右されるのは通貨をドルに固定しているからにほかならず、こうした主張は当たらないと考えられる。

ものとなっている。

第二に、仮説②に従った発展プロセスを歩んでいるとすれば、東アジア各国は相互補完的な産業構造をもち、それによって生み出される域内分業構造にも調和的な秩序が形成されているはずである。つまり、東アジアの経済発展が雁行形態をとるものであったすれば、対外条件の変化によって容易に「雁行の乱れ」が生じることはないといつてよい。

ところが、今回の危機を分析するに際して、ファンダメンタルズ説に立つ論者からは、東アジア各国の補完性よりは競合性が強調されるようになってきている。それによると日本とアジアNIESの間には補完性よりもむしろ競合性が、日本とASEAN諸国との間には補完性のほうが強く、また、中国と日本および中国とアジアNIESとの間には補完性が、中国とASEANとの間には競合性が強い。東アジアの域内産業構造が、こうした補完性と競合性の双方を備えたものであったために、円安と人民元安という対外条件の変化によって、競合性の側面が全面に押し出され雁行に乱れが発生したと主張されるのである（関、同上、76-79、150-54ページ）。

たとえば、これをASEAN4と中国に関してみると、表10に示されているように、タイが120項目で最大で、継いでマレーシアの79品目、インドネシア61品目、フィリピン50品目と主力輸出品において強い競合関係が存在していることがわかる（ジェトロ、同上、45ページ）。また、東アジア諸国の主要輸出品目は、国連標準国際貿易分類（SITC）でみて、SITC6に属する原材料製品（革製品、繊維製品、鉄鋼、金属製品）、SITC7の機械輸送機器（産業機械、自動車、エレクトロニクス）、SITC8の雑製品（衣類、履き物、時計、眼鏡）などに特化する傾向があるとの指摘もある（近藤他、1998、44ページ）。

このことは、最先導国である日本がより高度な産業構造へと転換しえていないなかで（雁行の停滞）、最後続国の中国が急速なキャッチアップを行った帰結ともいえなくもない。だが、むしろ問題視されるべきは、地域レベルでみた産業構造ないし貿易構造に競合性が存在したという事実である。

表10 ASEAN4・中国の輸出競合品目 (95~96年)

①ASEAN4の対米輸出が100万ドル以上減少・中国の対米輸出増加品目；総計56品目 (単位：万ドル)

品 目 名	ASEAN 減少額	中 国 増加額
○スカートおよびキュロットスカート：合成繊維のもの	313	223
○ナイトシャツおよびパジャマ	504	4,323
○ジャージ，プルオーバー，カーディガンに類する商品	1,952	226
○乳幼児用の衣類および衣類付属品：合成繊維のもの	382	481
○男子用のオーバーコート，カーコート，ケープに類する製品	217	3,196
○女子用のオーバーコート，カーコート，ケープに類する製品	118	1,164
○女子用のスーツ，アンサンブル，ジャケットなど	101	199
○粉状または粒状の天然または人造の研磨材料を紙などに付着させたもの	195	64
○磁器製の食卓用および台所用品	651	60
○ダイヤモンド：工業用以外のもの	459	51
○鉄鋼製の管用継手	518	266
○すず合金	360	756
○書類とじ込み用金具	774	2,212
○ランプ	111	12,116
○電気回路の開閉用，保護用又は接続用の機器：その他のスイッチ	3,368	256
○腕時計：懐中時計その他の携帯用時計：機械表示部のみを有する	442	167
○冷凍化したフィレ	518	2,289
○かたくちいわし	141	10
○二酸化けい素	134	738
○プラスチック製の管およびホース	198	244
○プラスチック製のその他の板，シート，フィルム	123	503
○手袋，ミトン，およびミット	381	1,386
○スカートおよびキュロットスカート	160	881
○男子用のオーバーコート，カーコート，ケープ，その他これらに類する製品	271	2,670
○ズボン，胸当てズボン，半ズボン及びショーツ	357	1,520
○男子用のナイトシャツおよびパジャマ	157	1,452
○女子用のナイトシャツおよびパジャマ	267	1,960
○履物：その他の履物	231	2,878
○履物：(本底がゴム製又はプラスチック製のものに限る)：その他のもの	179	1,270
○ステンレス鋼の線	197	334
○鉄鋼製の管用継手	129	1,089
○接続リンクチェーン及びその部分品：その他の鎖	123	362
○ちょうつがい，キャスターなどの取付具その他これに類する物品	145	857
○コック，弁その他これらに類する物品：その他の物品	276	933
○その他の直流電動機及び直流発電機	194	832
○注射器	106	266
○その他の腰掛け	172	1,921
○釣り用リール	1,901	867
○シャープペンシル	136	332
○大麻草およびけしがら	670	1,213
○その他の印刷物：広告，産業用カタログその他これらに類する物品	751	1,340
○錦織物：漂白していないもの	113	588
○男子用のオーバーコート，カーコート，ケープ，クローク：その他のもの	111	1,421
○男子用のジャケットおよびブレザー：その他の紡織用繊維製のもの	363	707
○その他の履物：その他の履物	2,890	2,109
○ガラス鏡：枠付でないもの	199	6,482
○銅製の管用継手：銅合金のもの	226	756
○コック，弁その他これらに類する物品：部分品	378	973
○自転車	246	339

○掛け時計	1,837	484
○スライドファスナーおよびその部分品	100	332
○かに：冷凍したもの	390	1,593
○映画フィルム：幅が35mm以上のもの	721	82
○男子用のオーバーコート，カーコート，ケープ，クローク	115	1,009
○電気制御用または配電用の盤，パネル，コンソール，机，キャビネットその他の物品	171	81
○その他の時計部分品	116	16

②ASEAN4の対米輸出が1億円以上減少・中国の対日輸出増加部品目；総計9品目

〔マレーシア〕 2品目

(単位：100万円)

品 目 名	ASEAN 減少額	中 国 増加額
○電気回路保護用のその他の機器	176	1,100
○レンズ：その他のもの	275	548

〔タイ〕 7品目

○調整済み又は保存用の魚：その他のもの	271	1,543
○タバコ：バージニア種の葉煙草	414	17
○羊毛のトップその他の羊毛：その他のもの	770	1,068
○扇風機	2,773	7,012
○部分品及び付属品(モーターサイクル，自転車，身体障害者用，又は病人用の車両のものに限る)	178	1,649
○レンズ：その他のもの	223	548
○鍵盤楽器	369	3,003

出所) ジェトロ (1998) p.44-45より作成

いいかえれば、先導国から後続国の序列に対応して形成される産業構造とそれを反映した輸出構造は、知識・技術集約→資本集約→労働集約という相互補完性によって特徴づけられるとする雁行形態的発展論の想定そのものが東アジアには当てはまらなかったのである。

(2) 低賃金と外需依存型経済の問題

乱れたとされる「雁行」そのものが存在しなかったとしても、1996年に東アジア諸国が軒並み輸出鈍化と成長率の減速に直面したこともまた事実である。この点に関して、韓国と日本の競合性、中国とASEAN諸国との競合性だけを原因とするのには、若干慎重になる必要がある。

とりわけ、中国の台頭が1996年のASEANの輸出の減退に与えた影響は誇張されている。96年の輸出成長をみると、中国もその比率を1.5%にまで低下させており、主力輸出商品である繊維で12%の低下、衣類輸出の成長率も4%と低い水準に止まっている。他方、中国+危機5カ国からの製造業輸出に占める中国のシェアも、96年には32%と94年時点からみて2%低下している。いいかえれば、中国のプレゼンスが94年から96年にかけてASEAN

の製造業輸出の減退に与えた影響はほとんどなかったといつてよい (Radelet & Sachs, op.cit., pp.17-18)。96年のASEAN諸国の成長鈍化をもたらした主要因は、中国が未だ主要な競争者とはなりえていないエレクトロニクス産業の世界的な不況にあった (Montes, op.cit., p.2)。

同様に、人民元の切り下げを今回の通貨危機の主犯とみる見解にも問題がある。

すでに中国の輸出の約80%に実勢レートが適用されており、1994年の名目レートの切り下げの実質的効果はわずかなものであった (Kaplinsky, 1998, p.5, 関, 1998, 5ページ)。さらに危機に見舞われた東アジア5カ国が平均6%のインフレ率だったのに対して、中国が2年間平均20%ものインフレ率を示していたことを勘案すれば、実質実行ベースでみたその相対価格効果は限定的なものであったといふことのできるのである²³⁾ (Radelet & Sachs, ibid., pp.17-18)。

それでは、一体、何が東アジア諸国の輸出鈍化をもたらした要因であったのか。

ここに今回の通貨・金融危機が明らかにした東アジアの地域的な経済発展プロセスにおける構造的な脆弱性の一端を垣間見ることができる。それは、この地域の過剰生産能力と需要吸収能力とのギャップにほかならない²⁴⁾

日本を含む東アジア諸国は1993年から96年にかけて軒並み過剰投資国となった (BIS, op.cit., p.35, UNCTAD, op.cit., p.59)。ハウエルの推計によ

23) 人民元の実質為替レートは、むしろマイナスであったという推計もある (Liu et.al., 1998)。また、人民元切り下げの効果は海外直接投資の促進と生産力増強にあった。関によれば、中国の92年から97年にかけての工業生産が年率約20%で伸びているのに対して、労働投入量はほとんど伸びておらず、工業生産の伸びはそのまま労働生産性の上昇とみなすことができる (関, 1998, 6ページ)。

24) この点についてジョンソンは次のように述べている。「東アジアの高成長経済における問題は、金融上のものだけでなく、いわゆるファンダメンタルズにかかわるものもある。…底流にある危機は、不況そして究極的には大不況 (Great Depression) と類似の状況へと導く需要の構造的崩壊である」 (Johnson, 1998, p.18)。

ると、香港、日本、台湾、フィリピン、マレーシアの総投資額は、年率GDPの25~30%で推移し、韓国、中国、シンガポールでは35%である。最も高いのがタイで、その比率は40%以上にも達している。その結果、96年の日本を除く東アジアにおける総資本形成（企業、政府、家計の投資の総額）は、90年時点と比べて約300%も増大しており、日本と米国の増大額が40%を少し超える程度でヨーロッパに至っては10%程度にすぎないことと比較すると、いかに東アジアの投資が巨大なものであったのかがわかるであろう。また、東アジアの総投資額は、この4つの地域の合計の18%を占め、それは6年前の水準の3倍にもなる（Bevacqua, op.cit., p.414, Howell, 1998, p.13）。

こうした巨額の投資は、その生産力に見合う需要が存在しさえすれば、過剰生産状態に陥ることはない。そこで東アジアの需要構造について概観しておこう。

東アジアの需要構造の特徴は、域内需要の高まりである。

1985年において26.3%であった日本を除く東アジアの域内輸出比率は、90年には32.9%、96年には38.9%と年々上昇している。また域内輸入比率でも、東アジア諸国の最大の輸入元は、東アジア諸国であり、同時期26.3%→32.6%→37.2%と増大傾向を示している。こうした域内貿易依存の高まりに最も貢献しているのが、アジアNIESであった。96年におけるASEAN諸国の対アジアNIES輸出は、対日輸出の374億ドルを上回り、486億ドルとアジアNIESはASEAN諸国の最大の輸出先となっている。他方、中国のアジアNIES輸出も470億ドルと最大ですでに対日輸出309億ドルの1.5倍の水準に達している。

こうしたことから東アジアには一つの「自己充足的な経済圏（Howell）」ないしは「域内循環メカニズム（渡辺利夫）」が形成されつつあると言われた²⁵⁾だが、東アジアには一つの決定的に重要な構成要素が欠落している。それは、安定的で十分な規模を有する国内市場である。

東アジアの経済成長の原動力ともいえるべき巨額の海外直接投資流入の最

大の要因の一つがこの地域の低賃金構造であった。この地域の開発戦略である外資導入輸出志向工業化が、こうした低賃金に依拠したものである限り、安定的な国内需要は生みだしえない²⁶⁾海外直接投資を含むこの地域の巨額の投資は、この地域の生産能力を飛躍的に増大させたが、低賃金ゆえに大衆消費市場を發展させることができず、東アジア諸国には先進国で見られたようなフォーディズム的好循環は生じえない²⁷⁾いいかえれば、東アジアは優秀な生産者とはなりえても、優れた消費者とはなりえないのである (Johnson, op.cit., p.19, Howell, op.cit., p.14)。

これに拍車をかけているのが、近年の企業進出のあり方である。東アジアにおける最大の海外直接投資主体である日系企業の現地法人販売先で見ると、1996年の時点で現地市場向けが54.3%、次にアジア第三国市場向けが16.6%、日本は15.5%となっており、現地市場販売目的の企業進出、投資が過半数を占めている。こうした内需目的の企業進出は、多くの場合、需要拡大期待に基づいたものであり、そうした期待が実現しないとき、現地の現行所得水準を考慮すれば容易に過剰投資・過剰生産に陥る可能性を

25) 渡辺(1998)は、アジア通貨危機後に出された世界銀行の東アジアの成長予測(1997年から2006年までの年平均実質経済成長率7.9%)に依拠して、東アジアの域内市場は先進国市場の3倍近く速度で拡大し、2000年に入れば、域内貿易依存度はEU並の6割程度に達するとの見通しを示している(渡辺, 1998, 190ページ)。

26) 賃金水準の問題については、国内市場への外資参入規制と並んでアジアNIESとりわけ韓国の経済發展を分析する際に重要な論点を提起している。韓国は、輸出志向工業化と並行して輸入代替工業化を推進してきたが、その際、労働市場を二重化し青年男子労働者の賃金を相対的に高水準に維持し、それによって輸入代替型産業の国内市場を育成してきた。渡辺(1998)は、韓国危機に際して韓国経済が日本と同様のフルセット型経済構造を構築したことに危機の真因を求め、特定の主力製品輸出型の経済構造への転換が危機脱出の道であると論じている。だが、後編において詳細に論じる予定であるが、今回の韓国危機の原因の一つが財閥の過剰投資と債務体質にあるにしても、このような産業構造を東アジア諸国のなかでも韓国が持ちえたことは特筆に値するものである。

27) ウィリアム・グライダー(William Greider)は、話題の書、*One World, Ready or Not*で、「高賃金のジョブを低賃金経済へ移転することは、明確な即時的経済的利益を有するものである。だが、それは高賃金消費者を低賃金消費者に置き換えることにほかならない。そうした交換はシステム全体を弱体化させるものとなっている」と論じている(Greider, 1998)。また、レギュレーション学派のA.リピエッツは、1985年の時点

もっていたのである²⁸⁾

事実、危機に見舞われた諸国の資本/産出比率の1986-90年平均と91-96年平均を比較してみると、インドネシアが19.2%から22.6%上昇しているのを例外として、韓国が32.9%→20.2%、マレーシアが25.1%→22.1%、フィリピンが20.5%→12.2%、タイが32.6%→19.6%となっており、過剰投資の結果、投資効率の著しい下落が見られる (BIS, op.cit., p.35)。

低賃金による国内市場の狭隘性から、この地域の産出物の大部分が外国市場向けとならざるをえない。1994年時点での東アジア諸国の輸出依存度 (GDPに占める輸出のシェア)は、シンガポールの140.5%を筆頭に、マレーシアの87.2%、タイの32%、インドネシア23.7%、韓国25.4%、中国23.8%と依然として高く、外需に大きく依存する経済構造を特徴としているのである (UNCTAD, op.cit., p.59)。

こうした外需の大部分を吸収しているのは、低下傾向にあるとはいえ、

で東アジア諸国を「周辺部フォード主義」と位置づけ、すでにこの点を次のように指摘していた。「実際このモデルは若干の生産を結局海外に移転させることになるが、そのさい世界の需要は増加しない。しかも、(きわめて高い賃金でないにしても)十分な賃金を支払われている中心部の労働者が、取るに足らぬ賃金を受け取る労働者によって代替される。このことはたとえば、繊維部門のように販路が停滞している部門ではゼロ・サム・ゲームとなる…世界的に拡大した産業部門内分業において、熟練を要する作業、とりわけエンジニアリングの水準に相当する職種や生産過程は、その大部分が依然周辺部諸国の外部にとどまっている…他方、販路は、現地の近代的中産階級による消費、フォード主義的部門の一部労働者による家庭用設備材の購入、低価格で製造されたこれら生産物の中心部への輸出、これら三つの特殊な組み合わせに相応している。こうして社会的需要 (それは世界全体の社会的需要である) の増大が、とくに家庭用耐久財にかんするかぎり、たしかに事前に先取りされている。ただしそれは、現地のフォード主義部門の生産性の上昇に応じて、国民的土台のうえで制度的に調整されているのではない」 (Lipietz, 1985, 邦訳112-114ページ)。

28) 内需型産業において、こうした過剰投資の典型的な事例が自動車である。マレーシアの自動車メーカープロトンは、2000年までに50万台の生産計画を立てていた。他方、タイの生産能力も5年間で150万台と二倍になり、中国もまた5つの主要自動車合弁企業を持つに至っている。またインドネシアも国民車計画を打ち出していた。こうした新生産物はアジア市場で販売可能であるとの楽観的な予測をたてるものもいたが、現実とは大きく食い違っていた。アジアの一人当たり所得は、いまだ低水準にあり、こうした生産を吸収するだけの国内市場は育成されていない (Howell, 1998, p.13)。

欧米市場および日本市場である。たしかに、かつて最大の市場であった NAFTA (米国・カナダ・メキシコ) 地域への輸出は、1985年の30.9%から年々低下し90年に25.2%、96年には21.3%となっている。だがこれに対 EU向け輸出および対日輸出を加えれば、90年で55.5% (40.9%)、96年でも50.1% (36.7%) となり、依然として半分以上の輸出が域外先進国向けとなっている (括弧内の数値はNAFTA+EU)。だが、経済成長が減速しているのに加えて、深刻な雇用問題を抱えている先進国とりわけG7諸国の消費者もまたこれ以上多くのものを東アジアから購入することができない。²⁹⁾1996年の東アジア諸国が軒並み輸出鈍化に見舞われたのは、こうした先進諸国に対する輸出が伸び悩んだことによるところが大きいのである (Johnson, op.cit., p.18, Howell, op.cit., p.15)。

1993年から94年にかけて20%前後の伸び率を示していた危機5カ国+中国の対米・対日輸出の伸びは、96年には対米輸出で0.6%、対日輸出で6%となり急速に鈍化している。とりわけ韓国とタイの輸出減速は著しく、対米輸出でみて韓国が17% (95年) → -10.6% (96年)、タイが21.2% (94年) → -7% (96年)、対日輸出でそれぞれ26.4% (95年) → -7.7% (96年)、26% (95年) → -1.1% (96年) となっている。他方、中国も94年にそれぞれ26%、36.2%の伸びを示していた対米・対日輸出成長率を、96年には8%、8.5%にまで低下させている。

こうした外需の低迷を背景に、輸出向け海外直接投資もまた過剰投資の様相を呈し、海外直接投資と輸出成長の相関関係を示した図3からも明らかのように、東アジア諸国への海外直接投資の輸出増大能力は急激に衰え

29) この過剰生産能力の問題が典型的に現れたのは、半導体産業であり、その不況の直撃を受けた韓国であろう。韓国の主力輸出品であるDRAMの世界的販売額は、1995年の408億ドルから96年には251億ドル、さらに97年には198億ドルと急速に減少している。これはDRAM価格の長期的な価格低下によるものである。韓国は93年の4億ドルの経常収支黒字から94年には45億ドル、95年には89億ドル、96年には237億ドルの赤字へと急速に転落しているが、これは韓国の主力輸出品であるDRAM輸出の低迷によるところが大きいといつてよい (Kaplinsky, 1998, pp.18-19)。

表11 主要東アジア諸国の対米・対日輸出成長率

対米輸出

	1994年	1995年	1996年
韓国	13.3%	17.6%	-10.7%
中国	26.2%	15.5%	8.0%
タイ	21.2%	3.8%	- 0.5%
マレーシア	29.9%	23.0%	- 7.0%
フィリピン	19.3%	20.1%	12.0%
インドネシア	22.0%	1.5%	22.7%
合計	21.5%	14.9%	0.6%

対日輸出

韓国	16.9%	26.4%	- 7.7%
中国	36.2%	32.5%	8.5%
タイ	19.4%	26.0%	- 1.1%
マレーシア	14.7%	31.2%	14.0%
フィリピン	11.5%	35.6%	33.9%
インドネシア	4.8%	5.4%	12.1%
合計	20.0%	25.3%	5.9%

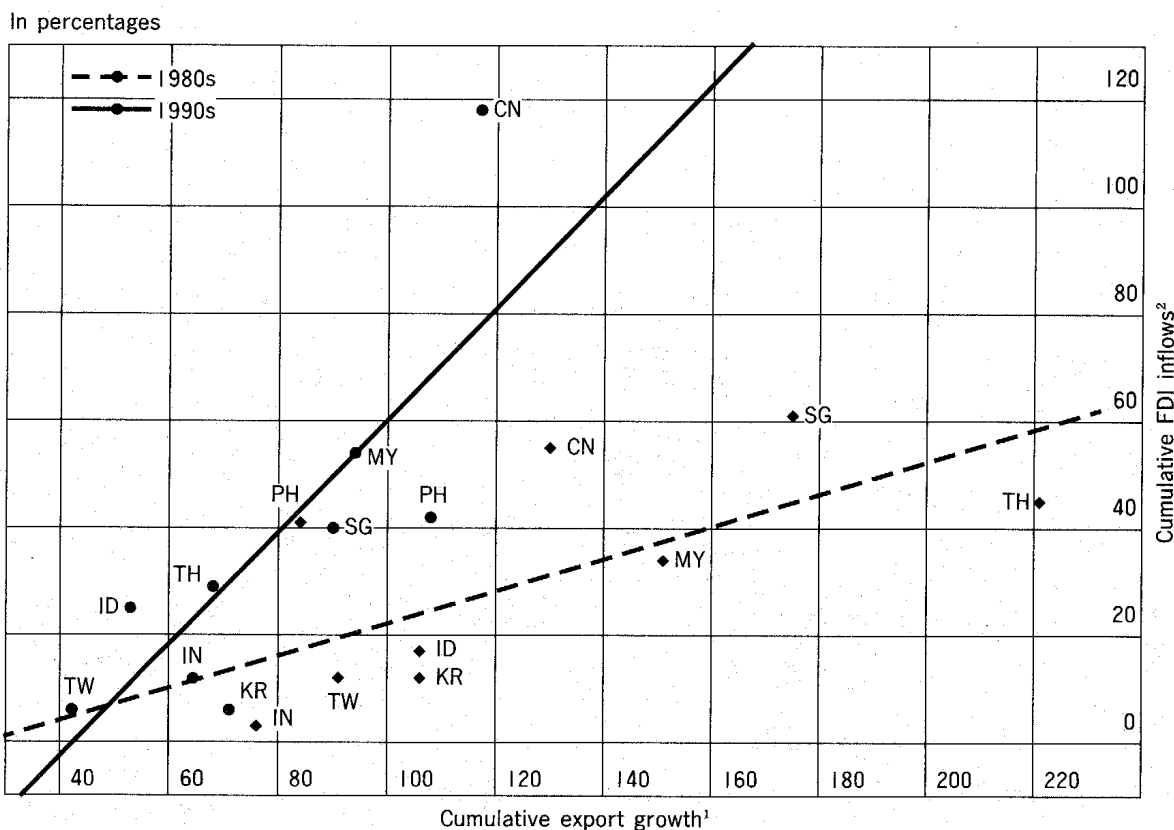
ていったのである (BIS, 1998, pp.35-36)

中国問題の重要性は、それが単に人民元の切り下げという競争的通貨切り下げによって域内輸出競争を生みだしているというだけではない。ここでも中国の急速な拡張は10億人の生産者の国を生み出しえても10億人の消費者の国とはなりえず、その規模の大きさから中国の台頭は東アジアにおける全般的な過剰生産の温床となっているのである。このことは、中国もまた輸出成長の鈍化に直面せざるをえなくなっていることに反映されている³⁰⁾ (Howell, op.cit.)。

以上のように、1990年代半ば以降の東アジアの輸出減退→経済成長の減速をもたらした底流には、この地域の過剰投資と過剰生産が存在していたと見てよいであろう。それは、この地域の経済発展戦略が、外需依存と低賃金構造による国内市場の狭隘性という需要面での限界に突き当たったということを示している (Bello, 1998)。こうした観点からみると、中国

30) 中国の1997年の輸出伸び率は、20%を超えている。これは、通貨・金融危触の影響から他の東アジア諸国が輸出を鈍化させたためであり、このことをもって東アジアの全般的過剰生産能力の問題が解決されたとは言い難い。

図3 東アジアにおける海外直接投資と輸出



CN：中国，ID：インドネシア，IN：インド，KR：韓国，MY：マレーシア，PH：フィリピン，SG：シンガポール，TH：タイ，TW：台湾

注) 1. 1986-91年および92-96年はドル・ターム

2. 1984-89年と90-94年は、それぞれ86年と92年のパーセンテージ
出所) BIS (1998) p.36。

の世界市場への進出もまた、低為替政策によって域内に短期的な市場シェア獲得競争を引き起こしたというよりも、こうした外需・低賃金依存型の東アジア諸国の開発戦略の構造的問題を浮き彫りにしたという側面が強いのである。

(3) 日本待望論の誤謬と地域生産ネットワーク

先導国による逆輸入でそのプロセスを終結とする雁行形態的發展理論の想定（上述の仮説③）にしたがえば、東アジア域内での最大の需要吸収者は、最先導国としての日本とならなければならない。ところが、近年、東アジア諸国による対日輸出は、その比率において逆に低下傾向を示している。

1985年時点で16.9%であった東アジア諸国の対日輸出比率は、90年には14.6%、96年には13.4%と年々低下している。これは、通常、バブル崩壊後の金融不安とそれを主因とする平成不況による日本の内需停滞が原因であると考えられている。ここから、今回の東アジア危機に対する「日本責任論」が浮上する。そして、それはひいては、IMFや米国による日本の内需拡大要求にもつながり、危機の脱出の方途を輸出の回復にみる東アジア諸国によって、日本の内需刺激策による製品輸入の拡大を求める「日本待望論」となっている³¹⁾

次の引用文はこうした一般的な見解の代表的なものであろう。

「…昨年始まった経済的混乱は、日本型モデルが機能するための主要因には、それ自体に脆弱性が内在していることを示した。それは、…東アジアの地域的市場となることによって、(域外に存在する—筆者—)米国がこの地域の経済システムの保証人としての役割を果たしてきたという点である。(日本および中国を含む)東アジアからの製造業生産物は、米国が吸収するには巨額すぎ、この地域に巨大な過剰生産を生み出すことになった。米国市場にとって補完的市場は、当然、日本となるはずである。しかし、日本は輸出主導の経済構造から内需依存型経済構造へと転換しようとはしてこなかった。開発モデルのイノベーターであり、その輸出者でありながら、日本に東アジアの成長のエンジンとなる能力と意志が欠けていることが、

31) これに対して、ジョンソンは東アジア危機を総括して次のような重要な指摘を行っている。「要するに、メルトダウンを引き起こした理由と今後解決しなければならない係争点を要約すれば、旧来の冷戦的關係が東アジア地域全体に深刻な過剰生産能力を生みだし、それが翻って外国資本の引き上げの開始とともに流動性の縮小を引き起こしたのである。…過剰生産能力に対処し、考えられうる世界的な需要の崩壊を回避するためには、米国が新規の需要を創出するためにその市場の権力をフルに発揮し始めなければならない。…大不況を生み出した需要の崩壊は究極的には第二次世界大戦のための生産によってはじめて克服された。よりよい方法は、所得を増大することによって、貧しい人々の需要を刺激することなのである」(Johnson, 1998, p.19)。

皮肉にも日本型モデルを模倣してきた諸国にとっての最大の脅威となっているのである」(Bevacqua, op.cit., p.411)。

だが、仮に日本の内需拡大が図られたとして、東アジア諸国の対日輸出が果たしてどの程度拡大するのかについては疑問である。そもそも外需依存型経済と批判されることの多い日本の貿易依存度は意外なほどに小さい。1996年時点での日本の貿易依存度は輸出面でわずか8.9%、輸入面で7.9%である。仮に内需が10%拡大したとして、96年時点の日本のGDP4兆5997億ドルと輸入依存度をもとに総輸入額を試算すれば3997億ドル程度である。しかも、こうした輸入需要の拡大分がすべて東アジア諸国からの輸出によって満たされるとはかぎらず、96年時点での日本の対東アジア輸入依存度35%をもとに計算すれば、対東アジア輸入は約1400億ドル、内需拡大による輸入誘発効果は170億ドル程度にすぎないのである。同様の試算を危機5カ国について行えば、輸入誘発効果は約84億ドルである。

東アジア諸国に対する対日輸出が伸びない理由は、より構造的なものである。そもそも東アジアを一つの地域経済圏としてみた場合、そこには各国が自国の比較優位に則した工業化を実現し相互補完的な産業構造が自然のプロセスとして生み出されるわけではなく、先導国による逆輸入という形態での相互需要は起こり得ない構造になっているからである³²⁾

この点を理解するために、東アジアの連鎖的経済発展の原動力ともいえるべき海外直接投資によって移転される多国籍企業の生産活動の実体を見る必要がある。

東アジアで活動を展開する多国籍企業の中心はやはり日系企業である。

32) ジェトロの「逆輸入の実態に関するアンケート調査(1998年4月実施、対象企業2169社、有効回答444社)」によると、逆輸入を実施している日系企業数は全体の58.9%に達し増加傾向にあるという。だが、これは企業数だけを指摘しているだけで、現地で生産されたものの半数が日本に逆輸入されていることを示すものではないことに注意する必要がある。ジェトロ(1998)、72-74ページ参照。

たしかに1980年代末以降、対ASEAN、対中国投資におけるアジアNIES（取り分け華人資本）の占める比率は急上昇をみせ、その勢いは日本を凌駕するものであった。このことから、日本を除く東アジアには資金＝投資面でも域内循環メカニズムが生成していると主張されてきた。だが、累積的規模そして投資収益の再投資を含めて考えれば、日本の対東アジア直接投資は依然として圧倒的なプレゼンスを保持している。

こうした海外直接投資を通じて日系企業は、東アジア各地に生産拠点を移すと同時に、部品の相互調達、生産、販売のネットワークを構築してきた³³⁾東アジアを全体としてみたとき、そこには日系企業を中心に階層的に編成された地域的な投資と生産のネットワークが生み出され、一種の地域的単位での生産構造が形成されているのである。

このことは、雁行形態的發展といわれた東アジアの発展秩序は、企業、なかでも日系企業の投資決定と生産決定に大きく左右されるということの意味している³⁴⁾つまり、東アジアに進出した日系企業の生産目的が、上述のように現地市場向けが過半数を占め、日本市場向けの比率が15.5%と低い水準に止まっている限り、日本への逆輸入はそもそも生じえないのである。

他方、今回の通貨危機を契機にこの地域の経済的ファンダメンタルズ、とりわけ慢性的な経常収支赤字とドル・ペッグという為替制度の問題について焦点が当てられることになったが、これらも地域生産ネットワークと密接な関連がある。

33) 筆者はすでに、雁行形態的發展理論の批判および地域生産ネットワークとの関連で東アジアの経済発展を論じている。詳細は、尹（1998）参照。地域生産ネットワーク型発展の典型はASEAN諸国である。この点については後編において詳細に展開する予定である。

34) こうした観点からみれば韓国経済と日本の競合性にしても、両者の産業構造が類似していたこと以上に、日系企業が円安によって韓国迂回輸出の形態から国内輸出に切り替えたことが大きな要因として作用したともいうことができるし、ASEANと中国との競合関係も日系およびアジアNIES企業が同種の生産を両国に移転した結果生み出されたものであるとみなされるのである。

東アジアの地域的な生産構造という観点に立って考えるとき、重要な点は地域生産ネットワークにおける資本財・中間財輸入—生産—完成品輸出の連鎖である。

すでに見たように東アジア諸国の国際収支構造は、慢性的な経常収支赤字を特徴としてきた。このことが直接的に通貨危機の引き金を引くものではなかったとしても、上述の巨額の資本流入を呼び込み、ひいては短期的資金の流入と国内過剰流動性の創出をもたらす遠因となったことは間違いない。

東アジア諸国の輸出の成長がこの慢性的な経常収支赤字を解消するものとなりえない要因となっているのが、慢性的かつ構造的な対日貿易赤字である。それは東アジアの生産構造が日系企業を中心とした地域生産ネットワークに依拠するものである限り、高付加価値の資本財・中間財は日本からの輸入に依存しなければならないということに起因するものである。

危機に見舞われた諸国の1996年時点の対日貿易赤字は、韓国で157億ドル(156億ドル)、タイで110億ドル(121億ドル)、マレーシア88億ドル(120億ドル)、フィリピン32億ドル(37億ドル)となる(括弧内95年)。他方、96年の日本の対東アジア資本財・中間財輸出を機械機器・電気機械・輸送機械関連だけでみても、韓国が105億6023万ドル(36%)であり、それはタイで73億9714万ドル(40.5%)、マレーシアで75億1040万ドル(49%)、フィリピンで39億4884万ドル(47%)となり、これに繊維や化学、鉄鋼といった素材部門を加えれば日本の対東アジア輸出のかなりの部分が資本財・中間財で占められることになる³⁵⁾(括弧内は日本の総輸出に占める比率)。

インドネシアは、96年時点で39億ドルの対日貿易黒字を計上しているが、これは日本がかなりの部分石油・天然ガスをインドネシアに依存していることによるものである。だが、ここでも日本の資本財・中間財輸出は34億2263万ドルであり、総輸出に占める比率は37.8%と非常に大きな比重を占

35) 通産省編『平成9年度版通商白書』より筆者が計算。

めている。

こうした資本財・中間財輸入による対日貿易赤字は、それが輸出財生産目的のものであるならば、輸出による外貨獲得によってある程度相殺することが可能である。しかしながら、上述したように、近年の日系企業の現地進出は過半数が内需目的であり、内需を目的とした生産に必要とされる資本財・中間財輸入は直接貿易収支赤字に直接跳ね返ってくる。

生産ネットワークの下、こうした対日資本財・中間財輸入依存を構造的なものとしているかぎり、輸出の鈍化が即座に貿易収支の悪化、さらには経常収支の悪化をもたらすという脆弱性をこうした諸国は内包していたのである。

次に、ドル・ペッグ制の問題もこうした地域的な生産・輸出構造の観点からみておく必要がある。

地域生産ネットワークにおいて、域内の部品相互調達は、基本的には企業内貿易の形態を採るものであり、企業間の決済が可能となっていると考えられるため³⁶⁾為替レートの変動が問題になるのは、対米輸出と対日輸入に関連してであろう。

まず輸出に関しては、各国の主力輸出商品の主要市場は依然として欧米、とりわけ米国市場である³⁷⁾たとえば、地域生産ネットワーク型の生産・輸出がなされている典型的な財である電気・電子機器の対米輸出比率（1995年時点）に関していえば、タイが半導体・コンピューター関連部品で21.8%、通信機器で60%、家電製品で20%であり、マレーシアが、電子製品で

36) この点についての指摘は、井上（1994）および佐藤（1997）を参照。

37) マレーシアの場合、対米輸出よりも対シンガポール輸出の比率のほうが高い。これもシンガポールが地域生産ネットワークの地域統括拠点として位置づけられるためである。また、このことから脚注6で触れたように、マレーシア・リングが米ドルよりもシンガポール・ドルとの連動を重視した理由がわかるであろう。他方、タイの対ASEAN輸出も年々増大しているが、その多くが部品輸出である。たとえば、1995年時点での対ASEAN輸出は半導体・コンピューター関連部品で42.6%となっている。なお家電製品に限ってみれば、95年時点のタイの最大の輸出市場は日本（23.7%）であったが、日本のシェアは年々低下し、97年の時点では17%となっている。

32%，家電製品で23.6%，また韓国もオフィス機器で41.4%，電気機器で31.7%，半導体で37.3%となっており，かなりの部分が米国市場向けであることがわかる。

主力輸出品であるエレクトロニクス製品が米国市場向けに生産されているために，東アジア諸国は自国通貨をドルに実質的に連動する為替制度を採用することで輸出価格の安定を図ってきたということが出来る。そして，それはドル安局面においては，これら商品の輸出競争力を大きく高めるものであった。

次に資本財・中間財輸入に関していえば，日本からの輸入が圧倒的であることはすでに指摘した通りである。常識的に考えれば，東アジア諸国がドル・ペッグ制を採る限り，ドル安＝円高局面では日本からの対東アジア輸出は減退するはずである。しかしながら，この地域の生産構造が，地域生産ネットワークに依拠するものであるかぎり，輸出の伸張は為替レートの変動と無関係にそれに応じた対日輸入の増大を伴うものとならざるをえない。ここに地域生産ネットワークの為替レート面での一つの矛盾が存在する。この問題はどのように解決されてきたのであろうか。

表12 日本の対東アジア輸出の通貨建て比率

(単位：%)

対アジアNIES	金額比率			件数比率		
	円	U.S.ドル	その他	円	U.S.ドル	その他
全品目	44.5	52.9	2.6	47.6	50.0	2.4
食料品	72.5	26.2	1.4	69.1	28.9	2.0
繊維及び同製品	32.5	66.3	1.2	37.2	61.3	1.5
化学製品	19.6	79.7	0.7	27.0	71.8	1.3
非金属鉱物製品	24.6	71.4	4.1	43.2	54.2	2.5
金属及び同製品	17.0	80.4	2.6	23.5	74.8	1.7
一般機械	65.4	33.0	1.5	70.1	28.0	1.9
電気機械	39.9	56.6	3.4	44.9	52.1	3.0
(うちIC)	21.6	75.0	3.5	28.4	69.3	2.3
(うち通信機)	45.0	49.9	5.2	44.0	51.8	4.2
輸送用機器	60.0	36.4	3.6	91.8	5.9	2.2
(うち乗用車)	85.5	0.2	14.2	91.9	0.8	7.3
(うち部品等)	91.7	7.8	0.5	89.5	9.8	0.7
精密機器	60.8	36.5	2.7	56.2	36.4	4.4
その他	30.8	65.9	3.3	41.8	55.4	2.8

対ASEAN	金額比率			件数比率		
	円	U.S.ドル	その他	円	U.S.ドル	その他
全品目	37.6	59.0	3.3	43.7	52.8	3.6
食料品	42.6	56.9	0.5	43.5	55.7	0.9
繊維及び同製品	31.2	67.9	0.9	39.2	59.5	1.2
化学製品	19.5	78.2	2.3	26.0	71.0	3.1
非金属鉱物製品	21.4	70.9	7.7	41.2	52.0	6.8
金属及び同製品	17.6	78.9	3.5	23.0	74.5	2.5
一般機械	47.6	50.4	2.1	64.0	33.6	2.4
電気機械	31.3	62.7	6.0	35.5	58.5	6.0
(うちIC)	19.8	76.1	4.1	23.7	71.6	4.6
(うち通信機)	28.0	60.1	11.9	32.3	48.6	19.0
輸送用機器	49.5	49.4	1.1	61.3	38.0	0.8
(うち乗用車)	61.1	34.4	4.5	66.4	31.3	2.3
(うち部品等)	43.4	56.6	—	51.7	48.3	—
精密機器	45.7	53.1	1.2	48.3	49.1	2.6
その他	30.5	65.5	4.0	36.6	59.0	4.5

出所) 通産省, 『輸出入決済通貨動向調査』

表12は、1996年3月時点の日本からみた対アジアNIESおよび対ASEAN輸出決済通貨の比率を示したものである。これは円安局面での決済通貨比率であるが、円高局面においても基本的には変わっていない。日本の対東アジア輸出において特徴的なのは、その円建て取引の比重の高さである。だが、詳細にみると、輸出財に応じて、決済通貨の比率に大きな違いがあることに気づく。つまり、一般機械や輸送機器とりわけ資本財・部品に関しては円建て比率が高く、繊維やICをはじめとした電気機械などの現地輸出部門や素材産業に関してはドル建て比率が高くなっている。

これは、生産ネットワーク内部で構造的に生み出される内需型の財に対しては、日系企業の価格支配力が強いこともあり円建てで、最終的に現地からのドル建て輸出に換算される部品・素材に対してはドル建てで輸出することによって、円・ドルレートの変動に影響されることなく採算を維持するという日系企業の対応によるものであるとみることができる。そして、それは上述の地域生産ネットワークの為替レート面での矛盾を解決するものとなっているのである。

こうした輸出決済通貨の操作を通じて、日系企業は対米輸出依存と対日

輸入依存という地域生産ネットワークの要を維持してきた。さらにいえば、対日輸出に関しても円建ての比率が増大しており、日本に関するかぎり輸出入決済は円レートの変動によって為替リスクを比較的被ることなく実行可能となっている。したがって、この生産ネットワークに依拠して最大の市場である米国に輸出ドライブをかける東アジア諸国にとって問題はドル・レートの変動に如何に対処するかということになる。つまり自国通貨をドルに連動にしさえすれば、こうした諸国は資本財・原材料輸入価格と完成品輸出価格の安定を図ることができたのである。

以上のように今回の通貨危機を引きこす制度的要因ともなるドル・ペッグ制は、対日輸入と対米輸出という地域生産ネットワークのメカニズムを円滑に作動させるための制度であったともいうことができるのである。

V 小括

本稿では、今回の東アジア通貨・危機を分析するに際して、まず、経済的ファンダメンタルズの悪化に根本原因を求める議論を取り上げ、その問題点を検討してきた。

そこでの結論は、1997年に至るまでの東アジアの経済的ファンダメンタルズは、通貨危機を引きこすほどには悪化しておらず、90年代半ばの円安・人民元安という対外条件の変化によって雁行形態的發展に混乱が生じたことに危機の真因を求めるファンダメンタルズ説は基本的な事実誤認を犯しているということであった。

次に本稿では、これまでの東アジアの経済発展プロセスの構造的な問題に対する若干の検討を行った。それは第一に、低賃金・外需依存型の経済発展の問題である。こうした観点からみると、1996年の輸出減退は、「雁行の乱れ」によるものではなく、先進国市場の停滞（外需の停滞）と低賃金による国内市場の狭隘性が東アジア諸国全体を過剰投資・過剰生産状態に陥らせたことの帰結であるとみなすことができるのである。

次に、第二点目として、この地域の生産構造が多国籍企業なかでも日系企業を中心に編成された地域生産ネットワークに規定されていることに起因する問題を指摘した。とりわけ、この問題が重要な意味を持つのは、今回の東アジア危機を機に問題視されるようになった持続的な経常収支赤字とドル・ペッグ制との関連においてである。つまり、両者は、それぞれ資本財・中間財における構造的かつ慢性的な対日依存と完成品市場の対米依存という地域生産ネットワークの2つの属性から必然的に生み出されたものでなのである。

こうした点を勘案するとき、1997年の通貨危機は、経済的ファンダメンタルズの悪化を原因とするものであったというよりは、むしろその過程を通じて、これまでの東アジアにおける地域的发展プロセスに内在する脆弱性を表面化させるものであったといえることができるであろう。

それでは、一体、何が、東アジア通貨危機を引き起こし、それを深刻な金融危機、さらには経済危機にまで発展させたのであろうか。この点を次稿の課題としたい。

参考文献

【欧文文献】

Akuiz, Yilmaz (1998), "The East Asian Financial Crisis : Back to the Future", available at <http://www.unctad.org>.

Bello, Walden (1997c), "Addicted to Capital : The Ten Year High and Present-Day Withdrawal Trauma of Southeast Asia's Economies", paper prepared for Focus on the Global South (Chulalongkon University, Bangkok), the Philipines Center for Policy Studies (University of the Philipines), and the Campaign Against Poverty 2000 (Philipines).

————— (1998a), "The End of Asian Miracle", *The Nation*, January 12.

————— (1998b), "What is the IMF's Agenda for Asia?", unpublished.

————— (1998c), "The End of a 'Miracle' : Speculation, Foreign Capital Dependence and the Collaspe of the Southeast Asian Economies", *Multi-national Monitor*, Vol.19 No.1 & 2.

- (1998d), “East Asia : on the Eve of the Great Transformation ?”, *Review of International Political Economy*, Vol.5, No.3.
- Bevacqua, Ron (1998), “Whither the Japanese Model? The Asian Economic Crisis and the Continuation of Cold War Politics in the Pacific Rim”, *Review of International Political Economy*, Vol.5, No.3.
- BIS (1998), *BIS Annual Report*, BIS.
- Chang, Robert & Andres Velasco (1998), “Financial Crises in Emerging Markets: A Cannonial Model”, NBER Working Paper Series No.6606.
- Chinn, Menzie D. (1998), “Before the Fall : Were East Asian Currencies Overvalued?”, NBER Working Paper Series No.6491.
- Corsetti, Giancarlo, Paolo Pesenti & Nouriel Roubini (1998a), “What Caused the Asian Currency and Financial Crisis”, mimeo.
- (1998b), “Paper Tiger? : A Preliminary Assessment of the Asian Crisis”, prepared for the NBER-Bank of Portugal International Seminar on Macroeconomics, Lisbon, June 14-15 1998.
- Dean, James (1998), “Why Left-Wing Moralists and Right-Wing Academics are Wrong about Asia”, *Challenge*, Vol.41, No.2.
- De Grauwe, Paul (1996), *International Money : second edition*, Oxford U. P..
- Dooley, Micheal P. (1998) “A Model of Crisis in Emerging Markets”, NBER Working Paper Series, No.6300.
- Eichengreen, Barry, Andrew K. Rose & Charles Wyplosz (1995), “Exchange Market Mayhem : the Antecedents and Aftermarth of Speculative Attacks”, *Economic Policy*, 11.
- (1996) “Contagious Currency Crises”, NBER Working Paper 5681.
- Eichengreen, Barry & Andrew K. Rose (1994), “Speclative Attacks on Pegged Exchange Rates: an Empirical Exploration with Special Reference to the European Monetary System”, NBER Working Paper Series, NO. 4898.
- (1998), “Staying Afloat When the Wind Shifts : External Factors and Emerging-Market Banking Crisis”, NBER Working Paper Series, No.6370.
- Flood, Robert P. & Peter M. Garber (1984), “Collapsing Exchange-Rate Regimes : Some Linear Examples”, *Journal Of International Economics*, 17.
- Frankel, Jeffrey A. (1998), “The Asian Model, The Miracle, the Crisis and the Fund”, delivered at the U.S. International Trade Commission, April 16.
- Garnout, Ross (1998), “The East Asian Crisis”, in McLeod & Garnaut eds. (1998).

- Greider, William (1998), *One World, Ready or Not*, Touch Stone.
- Gough, Leo (1998), *Asia Meltdown : The End of The Miracle*, Capstone.
- Haggard, Stephan & Andrew MacIntyre (1998), "The Political Economy of the Asian Economic Crisis", *Review of International Political Economy*, Vol.5, No.3.
- Hatch, Walter & Yamamura Kozo (1996), *Asia in Japan's Embrace : Building a Regional Production Alliance*, Cambridge U.P..
- Howell, Michael J. (1998), "Asia's 'Victorian' Financial Crisis", Paper prepared for East Asian Conference, Institute of Development Studies, University of Sussex, 13-14 July.
- International Monetary Fund (1997), *World Economic Outlook Interim Assessment*, IMF.
- (1998a), *World Economic Outlook*, May, IMF.
- (1998b), *World Economic Outlook*, September, IMF.
- (1998c), *International Capital Markets : Developments, Prospects, and Key Policy Issues*, IMF.
- Johnson, Chalmers (1998), "Cold War Economics Melt Asia", *The Nation*, February 23.
- Kaminsky, Graciela & Crmen M. Reinhart (1998), "The Twin Crises : The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems"
- Kaminsky, Graciela, Saul Lizondp & Crmen M. Reinhart (1998), "Leading Indicators of Currency Crisis", IMF Staff Paper, No.
- Kaplinsky, Raphael (1998), "If you want to get somewhere else, you must run at least twice as fast as that !: The Roots of the East Asian Crisis", Paper prepared for East Asian Conference, Institute of Development Studies, University of Sussex, 13-14 July.
- Krugman, Paul (1979), "A model of Balance-of Payment Crisis", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.11, No.3.
- (1997a), "Bahtulism : Who Poised Asia's Currency Markets ? ", *The Dismal Science*, August 14 1997.
- (1997b), "Currency Crisis", prepared for NBER conference, October 1997.
- (1998a), "Fire-Sale FDI", for NBER conference on Capital Flow to Emerging Market, February 21 1998.
- (1998b), *Phanatasms in Capitalism* (北村行伸編訳『資本主義の幻想』, ダイヤモンド社).
- Lipietz, Alain (1985), *Mirages et Miracles*, La Decouverte (若森章孝・井上泰夫訳, 『奇跡と幻影—世界的危機とNICs—』, 新評論, 1987年).
- Liu, Ligang, Marcus Norland & Sherman Robinson (1998), "Asian Competitive Devaluation", Institute for International Economics, Working Paper98-2.

- McLeod, Ross & Ross Garnaut eds. (1998), *East Asia in Crisis : From Being a Miracle to Meeding One ?*, Routledge.
- Milesi-Ferretti, Gian Maria & Assaf Razin (1996a), "Sustainability of Persistent Current Account Defficits", NBER Working Paper Series, No. 5467.
- (1996b), "Current Account Sustainability: Selected East Asian and latin American Experience", NBER Working Paper Series, No.5791.
- Mishkin, Frederic S. (1998), "International Capital Movements, Financial Volatility and Financial Instability", NBER Worling Paper No.6390.
- Montes, Manuel (1998), *The Currency Crisis in Southeast Asia*, ISEAS.
- Obsfeld, Maurice (1994), "The Logic of Currency Crisis", NBER Working Paper Series, No.4640.
- (1996), "Models of Currency Crisis with Self- Fulfilling Features", *European Economic Review*, Vol.40.
- Park, Yung Chul & Chi-Young Song (1998), "The East Asian Financial Crisis : A Year Later", Paper prepared for East Asian Conference, Institute of Development Studies, University of Sussex, 13-14 July.
- Radelet, Steven & Jeffrey Sachs (1998a), "Asia's Reemergence", *Foreign Affairs*, November/December (邦訳, 「それでもアジア経済は甦る」, 『中央公論』, 1998年2月号).
- (1998b), "The East Asian Financial Crisis : Diagnosis, Remedies, Prospects", first draft paper prepared for the Brooings Panel, March 26-27.
- (1998c), "The Onset of the East Asian Financial Crisis", first draft, available at <http://www.hiid.harvard.edu/pub/other/asiacrisis.html>.
- Reisen, Helmut (1998), "Domestic Causes of Currency Crises : Policy Lessons for Crisis Avoidance", OECD Development Center, Technical Paper, No.136.
- Stiglitz, Joseph (1998a), "Sound Finance and Sustainable Development in Asia", Keynote Address to the Asia Development Bank, available at <http://www.worldbank.org/html/extdr/extme/jssp031298.html>.
- (1998b), "THE Role of International Financial Institutions in the Current Global Economy", address to the Chicago Cuncile on Foreign Relations, February 28.
- UNCTAD & International Chamber of Commerce (1998), *The Financial Crisis in Asia and Forign Direct Investment*, UNCTAD.
- (1998), *Trade and Development Report*, UNCTAD
- World Bank (1993), *The East Asian Miracle : Economic Growth and Public Policy*, World Bank Policy Research Report, Oxford U.P. (白鳥正喜監訳, 『東アジアの奇跡—経済成長と政府の役割』, 東洋経済新聞社, 1994年).
- Wyplosz, Charles (1998a), "Globalized Financial Markets and Financial

Crisis”, paper prepared for presentation at the conference on “Coping with Financial Crisis in Developing and Transition Countries : Regulatory and Supervisory Challenges in a New Era of Global Finance” organized by the Forum on Debt and Development in Amsterdam on March 16-17, 1998.

———— (1998b), “Speculative Attacks and Capital Mobility”, paper presented at the Forth Dubrovnik Conference on June 24-26, in Dubrovnik, Croatia.

【和文文献】

- 井上伊知郎 (1994), 『欧州の国際通貨とアジアの国際通貨』, 日本経済評論社。
- 小川英治 (1998), 『国際通貨システムの安定性』, 東洋経済新報社。
- 上川孝夫他編著 (1997), 『円の政治経済学』, 同文館。
- 関志雄 (1998), 『円と元からみるアジア通貨危機』, 岩波書店。
- 経済企画庁編 (1998), 『アジア経済1998』, 大蔵省印刷局。
- 近藤建彦・中島精也・林康史/ワイス為替研究会 (1998), 『アジア通貨危機の経済学』, 東洋経済新報社。
- 佐藤 (1997), 「日本—東アジア間の貿易取引と円の国際化」, 上川他編(1997)所収。
- ジェトロ (1998), 『ジェトロ白書貿易編』, 日本貿易振興会。
- 末廣昭 (1998), 「」, 『世界』 月号
- 孫立堅 (1998), 「新興市場における通貨危機の経済学—94年メキシコと97年東アジアの金融・通貨危機について—」, 『一橋研究』, 第23巻第1号。
- 高橋琢磨・関志雄・佐野鉄司 (1998), 『アジア金融危機』, 東洋経済新報社。
- 通商産業省編 (1998), 『通商白書 (総論)』, 大蔵省印刷局。
- 西村厚 (1996/97), 「アジア諸国の為替政策と通貨変動」, 『国際金融』, 970, 971, 973, 974, 976, 978, 979, 981。
- 日本貿易振興会 (JETRO) (1998), 『ジェトロ白書1998—投資編—』, JETRO。
- 深川由起子 (1997), 『韓国・先進国経済論—成熟過程のミクロ分析—』, 日本経済新聞社。
- 山本栄治 (1997), 「開発金融とエマージング・マーケット」, 『証券経済研究』, 第9号。
- (1998) 「世界デフレ回避のために日本がすべきこと」, 『世界』, 8月号。
- 尹春志 (1998), 「市場主導型経済統合論を超えて—APECと東アジア地域主義 (1) —」, 『東亜経済研究』, 第56巻4号。
- 渡辺利夫 (1998), 『中国経済は成功するか』, 筑摩書房。