

# 「トリニティ・コンプレックス」と 東アジア経済危機

鄭 章 淵

はじめに

1. 「危機」へのトータル・アプローチ
2. 「トリニティ・コンプレックス」の‘成立’と東アジア
  - (1) 金融グローバリゼーションと開発金融の変容
  - (2) 「トリニティ・コンプレックス」の‘成立’
3. 東アジア国際分業の構造的跛行性
  - (1) 東アジアの開発戦略と過剰生産
  - (2) 東アジア国際分業の変容——域内貿易増大の内実
  - (3) 「ポスト・プラザ」と東アジア国際分業の混乱
4. 東アジア経済危機の展望

はじめに

1997年夏のタイ・バーツ暴落を契機とする東アジアの通貨危機は、「流動性不足による一過性なもの」という大方の予測を裏切り、世界経済に対してデフレ圧力を及ぼす事態にまで深刻化している。ついこの間まで「世界の成長センター」として衆目を集めていた東アジア経済が、一夜にして「危機の震源地」に転落するという世界経済の豹変に、各国政府のみならず、IMFや世界銀行などの国際金融機関も手を拱くばかりで、これといった有効な手立てを講じ得ないでいる。

これまで東アジア各国は、経済戦略として輸出指向工業化政策を採用し、

世界市場という「規模の経済」の恩恵をいかに享受してきた。日本を先頭に、アジア NIEs, ASEAN, 中国と連なる東アジア経済のキャッチ・アップ過程は、いわゆる「雁行形態の発展」として理論化され、その経済発展の特徴は、新古典派理論で理解可能な欧米型資本主義とは異なり、産業政策の有効性が認められる政府主導型の「開発主義」ないしは「東アジア型資本主義」と定義されてきた。そのプロトタイプは「日本モデル」である。日本は、貿易（資本財・重要部品の供給）や資本輸出（特に直接投資）を通じて東アジアの経済発展を牽引し、現地雇用の拡大ばかりか生産技術や経営ノウハウまで伝播するという「後発性利益」を各国にもたらした。東アジア国際分業の発展は、まさにその「日本効果」<sup>1)</sup>が奏功したものと解釈されてきたのである。ところが今回の事態は、研究者の間に流布するこうした公式見解に異論をはさむ状況を醸し出している。「クローニー・キャピタリズム（仲間うち資本主義）」批判や「日本責任論」が台頭するにつれ、東アジア経済に対する世界の評価はアジア賛美論からアジア異質論に一変したのである。

今日、東アジア経済研究では「歴史の終わり」というポスト冷戦時代の思想的潮流も手伝って経済自立論が広く浸透し、「東アジアの経済ダイナミズムに疑問をはさむ者は、今日ほとんどいない」<sup>2)</sup>という風潮が言わば常識化している。東アジア経済の圧倒的に良好なパフォーマンスを前に、研究者の関心は勢い工業化ダイナミズムや発展メカニズムの解明に向かい、資本主義発展に内包される諸矛盾への気配りは、いつしか視野の彼方に葬り去られるようになった。「アジア版ニュー・エコノミー論の台頭」とでも表現しうるこうした研究状況は、研究者の危機予知能力をすっかり萎えさせてしまったようだ。肝心の危機打開策についても、ただ市場メカニズムの「ディシプリン効果」に期待したり、危機の実態分析を事実上放棄して高度成長の再来を安易に予測する見解に触れるにつれ、東アジア経済研究者の視野狭窄症は、直面する経済危機以上に深刻であると言わざるを得ない。

以上のような問題意識から、小論では、専ら、東アジア経済危機のメカニ

ズムの解明に焦点が当てられる。その際、今回の危機を、金融のグローバル化に触発された通貨・金融危機が実体経済を巻き込みながら深化、拡散していった過程と捉える。特に留意する点は、金融グローバリゼーションによって増幅されたシステミック・リスクが東アジア発展途上国に何をもたらしたのかという点と、東アジアの国際分業体制という実体経済の在り方は、この間の国際金融の環境変化に、果たして整合的であったのかという点である。

## 1. 「危機」へのトータル・アプローチ

東アジア経済が直面する危機は時間の経過とともに深化し、また拡散しつつある。単なる通貨・金融危機の段階を超えて「恐慌」の二文字が取り沙汰されるほど深刻化した実体経済への悪影響を考慮するならば、危機の理解のためには何らかの包括的なアプローチが要求される。その言わば「トータル・アプローチ」の構築に向けて、最初にこれまでの危機の推移について見ることにする。そこからわれわれは、二重の複雑に絡んだ危機のプロセスを看取できよう。

まず第一に、危機の深化（deepening）のプロセスである。当初、単なる通貨危機として始まった経済危機は、銀行システムの脆弱性を主因とする金融危機が共鳴する段階へ発展し、その通貨・金融危機が実体経済の危機をさらに増幅させて、場合によっては政治危機をも誘発した。具体的には、為替と株価のスパイラルな暴落が起こる中で企業倒産や不良債権が増大し、銀行経営の悪化やクレジット・クランチの発生によって金融システムが不安定化した。さらに、いくつかの国は、為替防衛のために市場介入を余儀なくされた結果、外貨が枯渇して国家デフォルトの窮地に立たされた。途中、IMFに支援を仰いだタイ、インドネシア、韓国では、マクロ安定と構造改革を同時に求めるコンディショナリティが国民経済を萎縮させ、かえって危機を煽る

第1表 IMF 管理下3国の経済

		GDP 成長率	1人当たり GDP成長率	経常収支	経常収支 対GDP比	貿易収支	貯蓄率
		(実質, %)	(実質, %)	(百万ドル)	(%)	(百万ドル)	(%)
韓国	93	5.8	4.7	1,016	0.3	1,860	35.4
	94	8.6	7.5	-3,855	-1.0	-3,146	36.5
	95	8.9	7.8	-8,250	-1.8	-4,746	36.8
	96	7.1	{ 6.1 10,610ドル	-23,061	-4.8	-15,306	35.2
	97	5.5	4.5	-8,840	-2.0	-2,802	34.5
タイ	93	8.7	7.4	-6,364	-5.1	-4,297	35.6
	94	8.6	7.3	-7,802	-5.4	-3,392	36.0
	95	8.8	7.6	-13,207	-7.9	-7,629	33.6
	96	5.5	{ 4.3 2,960ドル	-14,351	-7.9	-9,157	33.7
	97	-0.4	-2.8	-6,272	-4.0	-1,472	31.0
インド ネシア	93	7.3	5.5	-1,944	-1.2	8,231	32.5
	94	7.5	5.8	-2,790	-1.6	7,901	32.2
	95	8.2	6.5	-6,431	-3.2	6,533	30.6
	96	8.0	{ 6.2 1,080ドル	-7,660	-3.4	5,948	30.2
	97	4.6	2.9	-5,713	-2.7	9,456	31.0

出所) ADB, ASIAN DEVELOPMENT OUTLOOK, 1996 and 1997, 1998, ADB, KEY INDICATORS of Developing Asian and Pacific Countries, 1997 および経済企画庁調

事態を招いたのである。

第二に、危機の急速な伝染 (contagion) のプロセスである。この間、経済的緊密度を増してきた日本を含む東アジア各国経済は、程度の差こそあれ同時多発的に危機に見舞われた。その危機が、世界経済の「もっとも弱い輪」と言われるロシア経済に飛び火したばかりか、80年代の「失われた10年」



指標（1993～97年）

投資率 (%)	消費者物価 (年平均, %)	財政収支 対GDP比 (%)	対外債務残高		D S R (%)	外貨準備高 (年末値, 百万ドル)
			上段, 年末残高 (百万ドル)	下段, 対GDP比 (%)		
35.1	4.8	0.1	{ 43,870 13.2		9.2	19,704
36.1	6.2	0.6	{ 56,850 14.9		6.8	25,032
37.0	4.5	0.5	{ 78,439 17.2		4.9	31,928
38.2	4.9	0.0	{ 104,695 21.6		—	33,237
34.6	4.5	-0.5	{ 120,800 27.3		—	20,406
33.9	3.3	2.1	{ 52,668 42.1		18.5	24,473
40.3	5.2	2.7	{ 65,522 45.4		11.3	29,332
41.6	5.8	3.0	{ 83,166 49.5		11.4	35,982
41.7	5.9	0.9	{ 90,824 50.1		12.2	37,731
35.0	5.6	-0.9	{ 94,900 61.7		25.0	26,179
29.5	9.6	-0.4	{ 89,172 56.4		33.6	10,988
32.5	8.5	1.0	{ 107,824 61.0		30.7	11,820
31.9	9.5	0.4	{ 124,398 61.5		30.9	13,306
30.8	7.9	0.8	{ 129,033 56.7		29.5	17,820
31.6	6.6	-0.2	{ 135,000 62.9		30.0	16,088

査局編『アジア経済 1998』参考統計より作成。

からようやく脱した感のあった中南米経済をも巻き込み、さらにその中南米経済と深い関係にあるアメリカ経済にまで波及するという、文字通り地球的規模での伝播過程が見られたのである。特に、先進諸国とともに韓国などのアジアNIEsがロシアや中南米諸国に対して資本輸出国であったことが、かえって危機の伝播を加速化させる触媒となった。また、ここ数年、経済的好

第2表 債務残高に占める短期債務のウエイト

(単位：%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
韓 国	30.9	28.2	27.0	25.8	25.5	—	63.5	44.3
タ イ	29.6	33.1	35.2	31.3	29.2	32.2	41.4	—
インドネシア	15.9	18.0	20.5	20.2	17.7	20.7	25.0	—
中 国	16.8	17.9	19.0	17.8	17.4	18.8	19.7	—

出所) ADB, *KEY INDICATORS of Developing Asian and Pacific Countries*, 1997, WB, *Global Development Finance*, 1998 (但し, さくら総合研究所環太平洋研究センター著『アジア経済早わかり '99』PHP 研究所, 1998年, 87ページ) および新聞記事より作成。

調さを維持してきたアメリカ経済に影響が及ぶに至り, ついには, 米政府首脳部の口からもアメリカ経済のデフレ懸念が聞かれるようになってきている<sup>3)</sup>。

危機の原因については, 国によって多少異なるが, 多くの論者のコンセンサスから次のようにまとめられる<sup>4)</sup>。便宜上, 内的 (国内) 要因と外的 (国外) 要因の二つの範疇に分けて整理してみよう。

まず, 内的要因としては, ① 経済的ファンダメンタルズの悪化, ② 事実上のドル・ペッグ制である為替相場制度の硬直性, ③ 金融・銀行システムの脆弱性, ④ クローニー・キャピタリズムの問題などが挙げられる。①について, 危機直前の東アジア各国経済のファンダメンタルズは, 先進国を含む他地域と比較して, 成長率, 財政収支, 投資率, 国内貯蓄率などの点ではむしろ優れていたが, 爆心地となったタイや韓国の経常収支赤字は危険水位に達しており, その補填のために対外債務も累積していった (第1表・2表参照)。この点が投機筋の格好的となり, リスク過敏な一般投資家の資金引き上げを誘発した。②について, 83年以来カレンシー・ボード制 (1米ドル=7.8香港ドルの固定相場制) を採用する香港はもちろんのこと, 通貨バスケット制を採用したタイなどでもドルに重心を置いた加重平均値で為替レートを算出したため, 95年半ば以降のドル高局面では通貨の過大評価が生じた (第3表参照)。この通貨高がアジア諸国の輸出競争力を殺ぎ, 先の経常収支の赤字増大につながったことは言うまでもない。③は, 以下の事柄である。資本市場の育成

第3表 アジア主要国の為替相場制度（1998年10月現在）

韓 国 (ウォン)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・80年 複数通貨バスケット方式</li> <li>・90年3月 市場平均レート制；前営業日の銀行間レートの加重平均を中値に一定の変動幅を設定（95年12月までは上下1.5%，その後段階的に拡大し97年11月に上下10%）。米ドル以外の通貨とのレートは、国際為替市場のレート（米ドルと当該通貨のレート）により自動換算。</li> <li>・97年12月16日 完全変動相場制へ移行。</li> </ul>
タ イ (バーツ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・84年 通貨バスケット方式；主要貿易相手国通貨からなるバスケットに対するバーツ価値を考慮し、為替平衡基金が対ドル・レートを毎日発表。一定の変動幅設定。</li> <li>・97年7月2日 管理フロート制へ移行；レートの変動は原則的に市場の需給関係にまかせ、過度の変動時に通貨当局が適宜介入。</li> </ul>
インドネシア (ルピア)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・78年 通貨バスケット方式；主要通貨からなるバスケットに対するルピア価値から算出した対ドル・レートを毎日発表。中央銀行と商業銀行間のドル売買では一定の変動幅容認（ワイダーバンド）。</li> <li>・97年8月14日 完全変動相場制へ移行。</li> </ul>
中 国 (元)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・94年1月 管理フロート制へ移行；公定レートと市場レートを一本化（事実上の切り下げ、それまでは公定レートと市場レートの二重為替制度）。中央銀行（中国人民銀行）が前営業日の外為市場レートの加重平均値に基づいて対ドル・レートを毎日発表。一定の変動幅容認。</li> </ul>
台 湾 (新台幣元)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・82年 管理フロート制；前日市場レートの加重平均値に一定の変動幅（上下2.25%）を設けた市場平均レート制。</li> <li>・89年4月 完全変動相場制へ移行；必要時（「非経済的要因」や投機）には適宜介入。</li> </ul>
香 港 (香港ドル)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・83年10月 米ドル・ベッグ制（カレンシー・ボード制）；1米ドル=7.8香港ドルでドルと連動。発券銀行を仲介する銀行間取引に公定レート、非銀行間取引（オープン市場）では市場レートをそれぞれ適用。</li> </ul>
シンガポール (シンガポール・ドル)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・管理フロート制；通貨当局はシンガポール・ドルの変動を容認する政策をとっているが、主要貿易相手国との貿易取引量に応じた通貨バスケットに対するシンガポール・ドルの価値をモニターする。必要時には米ドルによる介入を実施。</li> </ul>
マレーシア (リングギ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・固定相場制移行までは管理フロート制；為替レートは、外為市場の需給関係で決定されたが、中央銀行が主要貿易相手国との貿易取引量に応じた通貨バスケットに対するリングギの価値をモニター。</li> <li>・98年9月2日 固定相場制へ移行；為替レートは、1米ドル=3.80リングギ。</li> </ul>
フィリピン (フィリピン・ペソ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・84年10月 完全変動相場制；IMF融資条件の一環としてそれまでの管理フロートから移行。但し、94年11月に為替レートが前営業日比1.5%上昇または下落した場合は為替取引を2時間停止。97年10月には4%の変動幅導入。</li> </ul>

出所) 経済企画庁調査局編『アジア経済 1998』270-271ページおよび新聞記事などにより作成。

が遅れた東アジア諸国では、銀行融資を中心とする間接金融が一般的な与信形態であった。そのため、韓国の「官治金融」に代表されるように、政府主導の開発体制の下で中央銀行をはじめとする金融機関の自律性は行政権力によって侵食され、銀行自体もリスク管理能力や透明性を欠く放漫経営に走りがちであった。特に、開発資金の重要な財源となった外資が政府から金融機関を通じて民間企業に融資されたので、銀行が政財界癒着の温床と化すケースが見られた。④は、開発独裁の下で政府、財界、有力者間の仲間うち意識が馴れ合い関係を作り出し、市場メカニズムに反する政策決定や経済運営を行なうという誤りを犯してしまうことが経済危機の根源的な原因となったということである。

次に、外的要因としては、① 投機的資金のアタック、② 短期性資金の急増、③ 94年1月の中国人民元の事実上の切り下げおよび95年半ばを期とする円安・ドル高レートへの反転、④ 米ドル中心の国際通貨システムの制度疲労の問題を指摘できる。①は、ジョージ・ソロスのクオンタム・ファンドに代表されるヘッジファンド（投機的投資信託）がアジア通貨の空買い・空売り行為を大々的に繰り広げ、通貨暴落の契機を作り出したということである。②は、かつての中長期の公的資金や借款ならびに直接投資と違って、逃げ足の早い短期の銀行融資やポートフォリオ投資<sup>5)</sup>が急増し、為替相場の調整メカニズムがオーバーシュートしてしまったことである。背景には、90年代に入って進捗した東アジア諸国の金融・投資の自由化と外資誘致競争の激化がある。タイのBIBF（Bangkok International Banking Facility）をはじめとするエマージング・マーケット（新興成長市場）を通じた外資取り入れや韓国の総合金融会社などのノンバンクによる海外借入が国内流動性を増加させ、その一部は不動産などの不生産的投資にまわり経済のバブル化を引き起こした。③は、中国と日本の為替レートの下落が、それぞれ国際市場で競合関係にあったASEANとアジアNIEsの競争力を殺いだため、それら諸国の貿易収支の悪化を招いたということである。④は、より根本的な原因であるが、

基軸通貨国のアメリカが世界最大の債務国と化し、「国際的な最後の貸し手」としての機能を十分果たせなくなったことに由来する<sup>6)</sup>。輸出指向の工業化戦略を採用した東アジア各国は、市場ではアメリカ、投資ではドルに依存したため、ドルにリンクすることが為替差損を回避する有効な手段と目された。特に、85年のプラザ合意以降の円高・ドル安の為替レートの地合いは、日本からの直接投資の増加と国際競争力の向上に大きく寄与したが、③の円ドル・レートの反転（ポスト・プラザ）と東アジア域内貿易の増大が、前出の「ドル・ペッグ制」と齟齬を来すようになったのである。

以上の諸説は、いずれも危機全体の一側面を言い当てた主張として首肯できるものばかりである。ただ、IMFが支援策を講じた比較的初期の段階では国内の経済構造問題に原因を求める意見が多かったが、後に支援策の効力が十分でないと判ると国際金融など外的要因の方に重点が移動する傾向が見られた。換言すると、前者が「政府の失敗」を重視するのに対し、後者は「市場の失敗」を強調する議論である。両者の違いは、また、通貨危機発生メカニズムの解釈をめぐる経済理論の第一世代モデルと第二世代モデルとの違いにも符合する。すなわち、前者は、P.クルーグマンやR.フラッドおよびP.ガーバーに代表されるモデルで、通貨当局が維持する固定為替相場制と経済のファンダメンタルズによって決まる為替相場との間に矛盾が生じると通貨危機が発生するという、マクロ経済政策のような経済のファンダメンタルズに原因を求める見解である。また、B.アイケングリーンやM.オブズフェルドに代表される後者のモデルは、通貨危機が必ずしも経済のファンダメンタルズによって引き起こされるものではなく、投機筋によるアタックが始まると投機家の予測に沿って「自己実現的」に通貨危機が発生すると主張する<sup>7)</sup>。

いずれにせよ、今回の危機を通貨危機ないし金融危機と指定している点では、各説とも共通しているのである。

しかし、もはや通貨・金融危機が实体经济に及び、いくつかの国ではデフ



レの兆しすらうかがえる状況にまで事態が進行したからには、その実体経済と通貨・金融危機との相関関係の中から原因究明が試みられなければならない。したがって、以下、分析の照準は、金融グローバリゼーションが東アジア諸国の通貨・金融危機を誘発したメカニズムと、実体経済面では地域的繁栄を産み出してきた東アジア国際分業体制の問題点に合わせられる。

## 2. 「トリニティ・コンプレックス」 の‘成立’と東アジア

### (1) 金融グローバリゼーションと開発金融の変容

今回の危機が東アジアのほぼ全域で同時多発的に発生した事実や、カムドシュ IMF 専務理事が東アジアの危機をかつて人類が経験したことのない「21世紀型危機」と呼んだ点を斟酌すると、そこには危機が発生しうる何らかの国際的な背景が存在したと見るのが自然である。その背景とは、言うまでもなく金融のグローバリゼーションである。

1980年代は、国際金融分野において大きな変化が見られた10年であった。とりわけ、先進諸国において、すでに70年代半ばより自由化や規制緩和に先鞭をつけていたアメリカはもちろんのこと、86年のロンドン証券市場の金融ビッグバンをはじめとする欧州市場の改革や日本の東京オフショア市場の創設など、金融グローバリゼーションすなわち金融の自由化・証券化・国際化はかつてない規模で進展した。90年代に入ってから金融のグローバル化はさらに進み、95年のWTOの発足やOECDの「多国間投資協定」(MAI: Multilateral Agreement on Investment) 交渉の開始など国際舞台での投資自由化が促進されたほか、EU, NAFTA, ASEAN, APECなどの地域経済圏においても貿易自由化と並んで投資自由化のルール作りが積極的に取り組まれた。

これに呼応して、発展途上国でも金融の自由化措置が矢継ぎ早にとられ、外資を呼び込む資本市場としていわゆる「エマージング・マーケット（新興成長市場）」が創設された。第4表にまとめてあるように、東アジア各国も、80年代に入り積極的な金融自由化措置を講じていった。アジアのエマージング・マーケットとしては、タイのBIBFやマレーシアのラブアン・オフショア市場が有名であるが、特に前者は、「Out-in」（外-内）取引を許容したため、巨額の外資が国内に流入して過剰流動性を形成した。また、前述したように、ASEANやAPECなど地域経済協力レベルでも投資の自由化が促進されており、特にASEANでは、87年に「ASEAN投資促進保護協定」締結、96年には同協定の改善と「ASEAN紛争処理メカニズム議定書」、同年11月にはBBC（自動車部品相互補完協定、88年10月調印）を全製造業にまで発展させた「ASEAN産業協力計画（AICO）」、そして翌97年には「ASEAN投資地域（AIA）」構想<sup>8)</sup>が発表されている。

金融・投資の自由化を促進する要因は、資本の供給国側と受入国側の双方にある。主たる供給国である先進国では、M&Aを通じた直接投資や子会社の再投資の増大が引き続く一方、90年代に入り世界的なインフレの沈静化で金利が低迷したことから、銀行資本ばかりでなく、アメリカの401Kプランに代表される年金基金、投資信託、保険などのいわゆる機関投資家がリスク分散型の国際投資を積極的に展開した。このため発展途上国の開発金融は、かつての外資導入の主要形態である中長期の公的資金や銀行借款中心から、1年未満の短期の民間資金すなわちポートフォリオ投資や銀行借入、それに直接投資へ大きく依存することとなった。このような国際的な資金フローの変容は、一般にセキュリタイゼーション（金融の証券化）と呼ばれ、IT（情報技術）革命を背景としたデリバティブ取引（特にOTC＝店頭デリバティブ取引）など新しい金融商品の開発を可能とした<sup>9)</sup>。その結果、外国為替市場の取引高は急増して実需取引額を大きく上回り<sup>10)</sup>、投機筋を含む国境をはさんだ巨額の短期資金の激しい出入りが受入国を「金融政策のジレンマ」<sup>11)</sup>（受

第4表 80年代を中心に進展した

国名	年月	内容
インドネシア	83年6月	○国営商業銀行の預貸金利自由化、外貨預金にかかる諸税を撤廃、貸出総額規制の廃止。
	87年12月	●外国人投資家の株式市場への参加を認可。
	88年12月	●資本市場育成パッケージ（証券業務を民間・外資の合弁企業に開放、民間証券取引所設立認可）発表。
	89年3月	●金融機関の対外借入規制を撤廃。
	89年6月	●スラバヤ証券取引所（初の民間取引所）開設。
タイ	89年6月	○商業銀行の定期預金（1年超）の上限金利撤廃。
	90年3月	○商業銀行の定期預金（1年以内）の上限金利規制撤廃（貯蓄預金金利、貸出金利の上限は存続）。
	91年4月	●外国為替管理の自由化（居住者外貨預金認可、商業銀行による対居住者外貨貸付認可等）。
	92年1月	○商業銀行の預金金利の完全自由化。
	93年3月	●バンコク・オフショア市場（BIBF）の開設。
マレーシア	86年4月	●国内証券会社への外資参加に関するガイドライン発表（出資比率30%以下）。
	87年7月	●国内証券会社への外資参加の規制緩和（資本出資比率制限を30%から49%に引上げ）。
	90年10月	●ラプアン・オフショア市場の開設。
	91年2月	○商業銀行の金利完全自由化。
フィリピン	82年12月	○預金金利の完全自由化。
	83年1月	○貸出金利の完全自由化。

出所) 前掲『アジア経済 1998』57ページより。

入国の金融政策の機能不全) や「政策のトリレンマ」<sup>12)</sup>(金融政策自律化と資本自由化および為替相場安定の同時達成不能) の状態に陥らせ、「開放小国」の経済は大いに攪乱されることとなった。

このように今日の世界の金融取引は、グローバル化の下で、ますます短期化、民間化、そしてカジノ化している。とりわけ、国際金融取引における機関投資家の比重の増大は、株式など直接金融に依存せざるを得ない企業に対するコーポレート・ガバナンスを強化し、投資の効率化を高めるという肯定的効果も認められるが、それ以上に、不特定多数の個人資金を束ねてリスク過敏になりがちなその投資行動は、金融商品価格の変動を増幅させ、国際金融システムに内在するシステムック・リスク<sup>13)</sup>をますます増大させているの

## 東アジア諸国における金融自由化

国名	年月	内容
韓国	85年 87年 88年12月	○外国銀行に対する金利規制緩和。 ●機関投資家の海外証券投資開始。 ○貸出金利原則自由化、長期預金金利（2年以上の定期預金等）自由化、金融商品金利完全自由化（CD、CP等）。 ●「資本市場国際化中期計画」（居住者の対外証券投資、非居住者の対国内証券投資を92年までに段階自由化）発表。
	92年1月 93年	●外国人直接株式投資制限付開始（持株比率の10%まで）。 ●「外国為替自由化計画」（各種の外国為替取引に関する資本取引制限を段階的に撤廃）発表。
	94年12月	●外国人投資家の対内直接株式投資制限緩和（10%から12%へ）（95年7月には15%に）。
台湾	83年	●オフショア銀行業務の開始。
	84年11月	○貸出金利の上下限規制を弾力化。
	86年1月	○預金金利上限規制簡素化（12種から4種へ）。
	87年7月	●居住者による対外証券投資に関する規制を緩和。
	89年7月 91年1月	○預貸金利の完全自由化。 ●外国機関投資家の直接対内投資自由化（上限25億ドル）。
香港	82年 83年	●非居住者外貨預金利子への源泉徴収課税を撤廃。 ●非居住者香港ドル預金利子への源泉徴収課税撤廃。
シンガポール	83年	●シンガポール国際金融取引所（SIMEX）開設。
	87年2月	●国内証券会社への外国資本参加に関するガイドライン（資本出資比率を70%まで認可）策定。
	90年1月	●外国株式の店頭市場（CLBO International）の開設。

注) ○は金利に関するもの、●は資本移動に関するものを示す。

である。

また、受入国側の事情としては、まず第一に受入国同士の外資誘致競争の激化がある。特にアジアでは、ポスト冷戦時代の到来とともに中国、ヴェトナム、インドといった投資先のニュー・フロンティアが次々と国際経済の表舞台に登場してきたため、先発国のアジアNIEs（香港を除く）やASEANは、モノの自由化に遅れがちであったカネの自由化を加速化した<sup>14)</sup>。次に、経済がある程度発展すると、国際金融機関によって金融の自由化を促されることがある。例えば、經常取引に関して通貨の交換性を義務付けるIMF8条国への移行やOECD加盟の際の二大自由化コード（資本移動自由化コードと經常的貿易外取引自由化コード）承認義務などである。そして、何よりも強力に金

第5表 日本の対アジア融資残高 (1997年6月末)

	韓 国		タ イ		インドネシア		中 国	
	残 高 (億ドル)	シェア (%)	残 高 (億ドル)	シェア (%)	残 高 (億ドル)	シェア (%)	残 高 (億ドル)	シェア (%)
日 本	237	22.9	377	54.3	232	39.5	187	32.3
アメリカ	100	9.7	40	5.8	46	7.8	29	5.0
ド イ ツ	108	10.4	76	11.0	56	9.5	73	12.6
合 計	1,034	100.0	694	100.0	587	100.0	579	100.0

出所) 国際決済銀行 (BIS), 前掲『アジア経済 1998』320, 321 ページより作成。

融の自由化を促進するモメントとなったのはアメリカによる自由化要求である。アメリカは、対東アジア貿易収支の巨額な累積赤字を盾に取り、二国間・多国間両面にわたる交渉を通じて東アジア諸国に譲歩を迫ったのである。

受入国側の東アジア諸国にとってもっとも重要な供与国は、やはり地理的にも近く貿易面などを通じて緊密な経済関係にある日本である。実際、金融面における日本のウエイトは他の追随を許さない。危機直前の97年6月末時点における邦銀の対アジア融資残高は、BIS (国際決済銀行) 報告銀行<sup>15)</sup>に限った数値ではあるが、総額では1238億ドルで第1位、第2位のドイツの472億ドルに大きく水を開けている。受入国の国別シェアで見ても、フィリピンおよび台湾を除き第1位となっており、中でもタイでは54.3%と過半を超えている(第5表)。また、日本の対アジア直接投資の残高は、1951~97年累計総額で1123億7200万ドルに達している<sup>16)</sup>。90年代に入るとアジアNIEsによる対アジア直接投資の急増が見られたが、累計額では依然日本がトップの座にある。

94年末に発生したメキシコ通貨危機の際に、直接投資(非債務セクター)中心のアジアの外資導入の健全性が強調されたこともあったが、90年代初めのバブル崩壊以後いっこうに解消しない日本の不況は、邦銀融資のアジア・シフトを加速化する要因となった。ここに、アジアへバブル経済を輸出する



チャンネルが作り出されることになったのである。そして、95年半ば以降の史上最低金利（9月8日に公定歩合0.5%）の維持は、円ドル間のアービトラージ（金利裁定）をねらったグローバル・キャリー・トレード（GCT）、「円投」型対外投資<sup>17)</sup>を急増させた。むろん、邦銀にとってBIS規制や早期是正措置がアジアから資金を早期に回収するモメントとなったが、こうした国際資金フローの変化が、それまでアジアに向かっていた資金の「質への逃避」、すなわち対米回帰の客観的な背景となったのである。

## (2) 「トリニティ・コンプレックス」の‘成立’

東アジアの通貨危機は、また、今日の国際金融の動向に決定的な影響力を行使する権力構造を改めて露呈する契機となった。金融のグローバリゼーションの推進により、トラベラーズ・グループやJ.P.モルガンに代表される米系グローバル・キャピタルによる金融支配の実態が明らかになったのである。

自由貿易主義者として名高いJ.バグワティは、この支配構造を、アメリカの歴代政権の経済官僚にウォール街出身者が多いことに注目し、かつてアイゼンハワーが批判した「軍＝産複合体」（military-industrial complex）になぞらえて「ウォール街＝財務省複合体」（Wall St.-Treasury complex）と呼んだ<sup>18)</sup>。彼は「自由貿易の思想とイデオロギーおよびその利益は……事実上、資本移動の擁護者によって乗っ取られてきた」<sup>19)</sup>として、貿易の自由化と金融の自由化とを峻別している。また、R.ウェイドとF.ヴェネロソは、このバグワティの問題提起を敷衍して、「ウォール街＝財務省＝IMF複合体」（Wall St.-Treasury-IMF complex）という視点から金融支配構造への接近を試みている<sup>20)</sup>。彼らは、バグワティの提唱する「ウォール街＝財務省複合体」が、IMF加盟国に資本規制を撤廃させてその資本勘定に十分な交換性を持たせるため、資本自由化を推進する公的権限が付与されていないIMF協定の修正に尽力してきた<sup>21)</sup>点に着目して、「ウォール街＝財務省＝IMF複合体」と

いうトリニティ・コンプレックスを改めて提唱し直している。この三位一体の複合体は、WTOの金融・サービス自由化合意に働き掛けたり、前述したOECDのMAI交渉と歩調を合わせる一方で、今回の東アジアの危機に乗じて、東アジア各国が銀行保険市場を外国企業に開放するよう強く働き掛けたという<sup>22)</sup>。

トリニティ・コンプレックスの東アジアへのさらなる浸透は、特に、危機の救済過程において見られた。例えば、97年の年末から98年1月末にかけて行なわれた韓国の民間債務繰り延べ交渉の際、実際の窓口となったのは、債権銀行側の全権代表がシティコープ副頭取のビル・ローズ (B. Rhodes) であり、韓国側は政府が委託したアメリカ人弁護士のマーク・ウォーカー (M. Walker) であった。ともに、ラテンアメリカの債務交渉で辣腕を振るった経験を持ち、前者は、6米銀をはじめ計13の先進国銀行の対立する意見をまとめ挙げ、後者は、韓国政府の銀行システム改革戦略アドバイザーに就任した前ニューヨーク連銀総裁J. コリガンの紹介で韓国政府交渉団をサポートし、当初のモルガン案 (韓国政府による新たな債券発行) よりも韓国側に有利な合意 (短期債務の長期化および政府保証融資への切り換え) を取り付けた。もともとこの交渉は、97年12月22日に「世界でもっとも大きな経済のひとつであるOECD加盟国の崩壊の結果に恐怖を抱いた」アメリカによってお膳立てされた。財務省の指示の下、ニューヨーク連銀総裁W. マクドナーがウォール街の6大米銀——J.P. モルガン、チェイス、バンカーズ・トラスト、バンク・オブ・ニューヨーク、バンク・オブ・アメリカ、シティバンク——の代表者を「韓国問題」の解決のために招集したことから始まったもので、アメリカ政府が当初より深く介入していたのである<sup>23)</sup>。

トリニティ・コンプレックスという捉え方は、ある意味で機能主義的で結果論的な言説の印象を拭えないが、この金融支配権力の東アジア途上国に対する具体的な行使過程は、次のようにまとめられよう。まず最初に、ヘッジファンド<sup>24)</sup>が経済的変調を来している国に攻撃を仕掛ける。ヘッジファン

ドの投資対象は株式、債券、通貨、商品など様々であるが、今回は、経常収支の赤字がGDPの約8%に達していたタイ通貨バーツが最初にターゲットにされ、攻撃の矛先は周辺諸国通貨にも向けられた。この投機的投資信託は、独自のコンピュータ・ネットワークを通じて情報収集を図り、アタックの狙上に載った通貨に対してデリバティブなどのハイテク金融商品を駆使し、しかもわずかな元手でレバレッジ（槌子）<sup>25)</sup>を利かせて大々的に空買い・空売りを展開する。ハイリスク・ハイリターン of 投機行為を行なうヘッジファンドの収益性は非常に高く<sup>26)</sup>、しかも会社設立は、免税の恩恵をいかに受けるタックス・ヘイヴンに集中しているのである。ヘッジファンドの攻撃が加わり、経済的混乱がパフォーマンスの劣化を生じさせると、今度は、投資格付け会社<sup>27)</sup>による「投資不適格」（ムーディーズはBa1以下、S&PはBB<sup>+</sup>以下）が追い打ちをかけ、当該国は外資の国外逃避と新たな資金調達 of 困難という苦況に陥れられる。通貨防衛のための市場介入で外貨を使い果たすと、結局は国家デフォルト of 回避のためIMFに支援を求めざるを得なくなる。そして、いったんIMFの管理下に置かれると、対象国はコンディショナリティ（融資条件）を強要され、事実上、経済主権を喪失してしまうのである。

長い間、東アジアに対して自由化要求を突き付けてきたアメリカ政府は、危機の収拾に当たってイニシアティブをとりつつも、この危機を東アジア諸国の市場開放の千載一遇のチャンスと捉えている。その際、米政府は、ヘッジファンド = 投資格付け会社 = IMF といったもうひとつのトリニティ体制を利用しているように見える。クオンタム・ファンド、タイガー・マネジメント、ムーア・グローバル、ロングターム・キャピタル・マネジメントといった名だたるヘッジファンドはすべて米国に拠点を置き、米政府も過去の苦い経験からヘッジファンドを味方に付けるためその活動に便宜を図ってきた。世界でもっとも厳格なディスクロージャーを要求するアメリカにおいて、1ファンド当たりの構成員が100名未満であれば、アメリカ証券取引委員会（SEC）などの市場監視機関から報告書提出の義務が免除され、しかもこの規

定は、97年4月に施行された「96年米国証券市場改革法」によってさらに緩和されている。また、ムーディーズ・インベスター・サーヴィス、スタンダード&プアーズ(S&P)、フィッチ IBCA という世界的権威のある格付け会社は、いずれも米系であり(ただしフィッチ IBCA は米英合弁)、その格付けは投資家の動向に決定的な影響力を及ぼしている。さらに、IMF とアメリカ政府との間の親密度はいまさら指摘すべくもないが、政策立案のコンセプトとして市場主義的ないわゆる「ワシントン・コンセンサス」を共有するばかりでなく、今回の支援策についても IMF と財務省および USTR (米通商代表部) の合作と言われている。

問題は、トリニティ・コンプレックスの飽くなき利潤極大化追求と自由化要求が世界の实体经济にまで深刻な影響を及ぼすに至ったことである。しかも、本来、資本の独占化を規制すべき立場にあるアメリカ政府が、世界最大の債務国というボトル・ネックのため政策のフリー・ハンドを持ってないまま、複合体の一員として名を連ねざるを得ないという絶望的な構図がそこにはある。米系金融独占資本のグローバル・ガヴァナンスは、アメリカ的価値観をグローバル・スタンダードに引き上げたに止まらず、世界経済ばかりか、自らが拠り所とするアメリカ経済を足元から切り崩してしまうという自家撞着を抱え込んでしまったのである。

### 3. 東アジア国際分業の構造的跛行性

#### (1) 東アジアの開発戦略と過剰生産

冒頭で述べた流動性危機説は、一方でグローバル・キャピタルのビヘイビアに批判の矛先を向けながら、言外には实体经济性善説を唱えている。この点は、もっとも先鋭にヘッジファンド主犯説を主張するマハティール首相の

見解<sup>28)</sup>や、東アジアの現状は「長期的な成長過程で生じた調整的困難」に直面する「修正期」にすぎないという渡辺利夫氏の成長神話不変説<sup>29)</sup>と一脈を通じている。これら議論は、実は、東アジアに経済的成功をもたらした開発戦略の無謬性を前提としたものである。

東アジアの開発戦略である輸出指向工業化政策の正当性は、理論的対立関係にある新古典派と開発主義派の双方によって自明のものとされてきた。もともと、両者の基本的視座には決定的な違いが見られ、新古典派が比較優位論に基づいた市場メカニズムの成功例とするのに対し、開発主義派は政府による市場介入の成功例とみなす。ところが、今回の危機は、明らかに従来の開発路線の限界を露呈したにもかかわらず、正面きってその問題に迫った議論は少ない。開発独裁の不当性を論じることはあっても、その政治体制と不可分の関係にあった開発戦略は不問に付されたままなのである<sup>30)</sup>。

それではいったい、東アジアの危機が露呈した実体経済の問題とは何か。一言で言えば、それは、過剰生産恐慌の危機である。この過剰生産を恒常的に生み出す元凶が、他ならぬ東アジア各国が一様に採用した輸出主導の「過成長」戦略である<sup>31)</sup>。同戦略は、確かに海外市場というスケール・メリットを享受できるが、半面、東アジア各国の設備投資は海外市場の動向に強く左右されるようになる。そのうえ、投資主体が外国企業（特に多国籍企業）の場合、現地政府による経済管理は困難になり、勢い、各国は過剰生産能力を抱えてしまう傾向が強くなる。だがしかし、東アジアの開発独裁政権が、急速な経済発展を通じた先進国化や福祉国家の建設を自らの正統性の根拠とする限り、輸出増大は経済政策の至上課題とならざるを得なかった。この点に、輸出主導型開発戦略のアポリアがあった。

通貨危機がアジア的な規模で広がりを見せていた比較的早い時期にこの問題に注目したエコノミストとして、呉軍華（日本総合研究所香港首席研究員）氏がいる。氏は、まず、通貨危機の原因を「東アジア発展モデルによる成長が限界にきていること」に求め、そのモデルを「輸出振興工業化と開発独裁型



政治システム」とした。そして、その成長の限界つまり輸出振興工業化の転換点の背景のひとつとして、80年代半ばを期に「世界経済がモノ不足から供給過剰へと構造的に変化し」たことを挙げている<sup>32)</sup>。同様に佐和隆光氏は、通貨危機が「工業製品の生産能力過剰という根深い問題に起因する」として、これを「二十一世紀のケインズ問題」と呼んでいる<sup>33)</sup>。ただ、これらの主張は通貨危機と過剰生産の因果関係について述べているだけで、両者の相互作用が新たな段階でスパイラルに危機を深化させている点については明白な言及はない。繰り返しになるが、東アジアの経済危機を理解する際のポイントは、通貨危機を契機に、それまで隠蔽されてきた資本主義の諸矛盾——そのもっとも典型的なものが過剰生産——が白日の下にさらされ、単なる通貨危機から金融危機へ、そしてさらに全般的な経済危機へ深化しつつあるプロセスを射程に入れた分析を行なうことである。

## (2) 東アジア国際分業の変容——域内貿易増大の内実

開発戦略に由来する過剰生産という東アジア経済の宿痼は、当然ながら、各国の国民経済ばかりか、地域の国際分業体制の在り方に深く刻印されてきた。東アジアの国際分業は、日本に続き、アジアNIEsやASEANの工業化が本格化した70・80年代に飛躍的に発展した。当時の国際分業は「太平洋成長トライアングル」と呼ばれ、分業の枢軸としては、大雑把に言えば、70年代は日本—アジアNIEs—アメリカの三者間、80年代後半からは日本—ASEAN—アメリカの三者間の分業がそこに加わり、重層的な分業構造が形づくられた。この分業の推進力は日本企業のアジア進出すなわち生産拠点＝輸出基地のアジア・シフト（対米迂回輸出）であった。そして、この分業の要は、資本財（および重要部品）供給基地としての日本と製品アブソーバーとしてのアメリカ市場の存在であった。

90年代に入るとこれらの条件に変化が起り、東アジアの国際分業は一

第6表 対日・対米輸出入依存度（最近5年間）

（単位：％）

		輸出依存度		輸入依存度	
		対米	対日	対米	対日
韓 国	92	23.6	15.1	22.7	24.1
	93	22.2	14.1	22.1	24.7
	94	21.4	14.1	21.1	24.8
	95	19.3	13.6	22.5	24.1
	96	16.8	12.2	21.9	21.4
タ イ	92	22.5	17.5	11.7	29.3
	93	21.5	17.0	11.7	30.3
	94	20.8	16.9	11.9	30.2
	95	17.9	16.8	12.1	30.7
	96	17.8	16.9	11.5	27.0
インドネシア	92	13.0	31.7	14.0	22.0
	93	14.2	30.3	11.5	22.1
	94	15.4	22.9	10.7	25.8
	95	14.3	27.2	11.3	24.3
	96	16.0	27.8	12.5	23.2

出所) ADB, *KEY INDICATORS of Developing Asian and Pacific Countries*, 1997より作成。

定の変貌を遂げるようになる。すなわち、東アジア域内貿易（「イントラ・アジア貿易」<sup>34)</sup>）の増大である。中でもアジアNIEsは、日本など先進国中心の資本供給国の隊列に新たに加わったばかりか、域内有数の製品アブソーバーとして保護貿易主義の高まったアメリカ市場の代替機能を一部果たした。それに対し日本は、本来東アジア諸国との貿易で巨額の黒字を計上しておきながら、バブル経済崩壊後の長引く「平成不況」による国内需要の低迷でアジアからの輸入が伸び悩んだため、東アジア主要各国の対米輸出依存・対日輸入依存という伝統的な貿易構造にさしたる変化は見られなかった（第6表参照<sup>35)</sup>）。また、日本からの投資は、東アジア諸国の対日經常収支の赤字を補填すべく増加が期待されたが、80年代後半期からの投資の一巡と90年代はじめの円安局面もあって一時低迷し、その後の増加局面においても中国への投資の伸

び率（前年度比伸び率：92年84.7%、93年58.1%、94年51.6%、95年74.5%<sup>36</sup>）が目立つなど、それ以外の東アジア諸国への投資は頭打ちの傾向が強くなった。

東アジアの国際分業が変化した最大の要因は、スーパー301条の時限立法化などに見られるように、80年代から強まっていたアメリカの保護貿易主義（輸出保護主義）である。レーガン政権の頃からアメリカを苦しめてきた「双子の赤字」のひとつである貿易赤字はいつこうに減る様子になく、その原因のひとつに日本をはじめとする東アジアからの輸出攻勢があった。つまり、実態はともかく、アメリカは「国際的な最後の買い手」つまり東アジア製品のアブソーバーの役割を明白に拒否したのである。そのため、東アジアの製品はアメリカ市場以外のニュー・フロンティアを探さざるを得なくなった。

二つ目の要因は、12億人の巨大市場を誇る中国の本格的な国際分業への参入である。中国は、92年1月末の鄧小平による「南巡講話」を期に同年10月に開かれた十四回党大会で「社会主義市場経済」の確立を提起し、天安門事件以後危ぶまれていた改革・開放路線を改めて対外的に明示した。この頃から、東アジア諸国（特に華人資本）による中国への投資が再び増加した。その結果、東アジアの国際分業は厚みを増し、「東アジア経済圏」の形成が取り沙汰されるまでになったのである。

三つ目は、東アジア国際分業の軸を成してきた日本企業の対アジア進出目的と進出企業業種の変化である。通産省が98年3月にまとめた「経済構造比較調査」によると、その目的を、進出当初・90年代前半・現在の3時点について見て、もっとも多い「生産コストの削減」が時期とともに減少し、代わりに現地および域内の「市場確保・拡大」が増加傾向にある。また、同じく通産省「我が国企業の海外事業活動動向調査」で96年度現地製造業法人の販売先別売上高シェアを見ると、アジアは、約6割が現地販売、1割強が域内販売、残り3割弱が日本向けなどの域外輸出となっている<sup>37</sup>。欧米諸国と比較すると、依然、日本を含む域外輸出の割合が大きいが、現地販売と域内輸出の割合が圧倒的に大きい欧州型に近づく兆しが見られる。ま

た、進出企業業種の変化としては、現地市場志向の強い非製造業分野（例えば、流通・小売業、金融・サービス業などの第三次産業部門）への投資の増加とともに、製造業分野でも、最終組立のアセンブリー・メーカーの後を追う部品・素材メーカーの進出が現地市場や域内市場の拡大につながった。その結果、名目 GDP で見た東アジア（NIEs, ASEAN4, 中国）の域内市場は、86年の6568億ドルから95年の2兆1653億ドルへ3.3倍に拡大し、米国の1.7倍、統一市場の形成を実現したEUの2.3倍を上回っている<sup>38)</sup>。

このような変化は、また、東アジアの国際分業における「雁行の乱れ」や「補完関係の歪み」を必然的に伴った。日本を除く東アジア各国の比較優位を有する産業分野は、工業化の進展とともに非常に似通ってきている。アジアNIEs, ASEAN4（タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン）、中国の貿易特化構造を、SITC（標準国際貿易分類）コードで見ると、SITC6 原料別製品〔革製品、繊維、鉄鋼、金属製品など〕、SITC7 機械および輸送機器〔産業機械、自動車、エレクトロニクスなど〕、SITC8 雑製品〔衣類、履物、時計、眼鏡など〕へ特化しているのがわかる。90年代初めまでは日本を先頭とする雁行形態が比較的整然としていたが、それ以後、日本の長引く不況によって日本からの産業移転が順調に進まなかったため、NIEs などの中位国は日本に追いつけないばかりか中国やヴェトナムなど下位国の追い上げを受けるなど、国際分業の軋が生じている<sup>39)</sup>。その結果、比較優位に基づいた東アジア各国の補完関係は一定のずれや歪みを呈するようになった。日本を軸に貿易の補完関係を見ると、日本とアジアNIEsは補完関係を有する面（前者は高度技術資本財および重要部品の輸出、後者は中程度技術製品と部品および素材輸出）と、分野（例えば、製鉄、造船、半導体、自動車など）によっては競合関係にあるという二面性を見せている。日本とASEANは補完関係（前者が資本財・素材・重要部品の輸出、後者が資源・エネルギーの一次産品および労働集約製品輸出）にあるが、ASEANと中国との関係は労働集約産業分野を中心に競合関係にある分野が多い。また日本と中国は、日本・ASEAN間同様、補完関係が強い。このような国際分業

の変容もまた、生産と販売のミスマッチを生みやすくし、過剰生産を増幅させる要因となっている。

### (3) 「ポスト・プラザ」と東アジア国際分業の混乱

通貨危機の原因のひとつに挙げられた「経済のファンダメンタルズの悪化」の中でもっとも目立っていたのは、危機に陥った東アジア諸国の経常収支の赤字である。特に、IMFの管理下に入ったタイ、インドネシア、韓国の経常収支の赤字は、危機の前年である96年の対GDP比で、それぞれ7.9%、3.4%、4.8%、絶対額では143億5100万ドル、76億6000万ドル、230億6100万ドルにのぼり、いずれも過去最高を記録した。タイとインドネシアはこれまでほぼ一貫して赤字であったが(80年代以降を見ると、唯一タイが86年に0.6%、2億4700万ドルの黒字)、その比率は、90年代に入って、タイが5~7%台の高水準、インドネシアが1~3%台で推移し、特に、94年から95年にかけてタイが5.4%から7.9%へ、インドネシアが1.6%から3.2%へ急増している。韓国は、80年代後半期にいわゆる「三低現象」(ドル安・金利安・原油安)の追い風を受けて黒字基調が定着したかに見えたが、90年代に入ると93年度を除き再び赤字に反転し、しかも、GDP比は95年の1.8%の低水準から96年の4.8%に跳ね上がり、絶対額では95年の82億5000万ドルから一挙に2.8倍に激増した(第1表参照)。

経常収支赤字の最大の原因は貿易収支の不均衡にある。タイは1960年以降一貫して赤字で、その赤字幅は、特に94年の33億9200万ドルから95年の76億2900万ドルに急増し、96年には91億5700万ドルの過去最高を記録した。韓国は、1986~89年間は黒字であったが、90年より赤字に転じ、95年に47億4600万ドル、96年はタイ同様、過去最高の153億600万ドルの赤字を計上した。インドネシアに至っては、豊かな天然資源を背景に貿易収支は61年のわずかな赤字を唯一の例外に60年代以降ずっと黒字であった

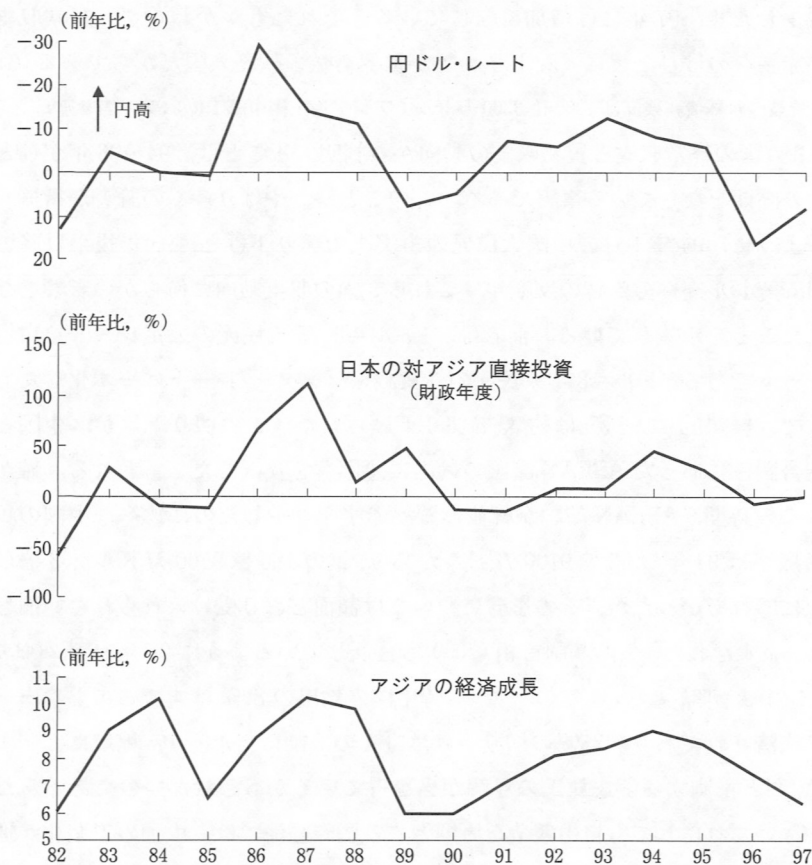


が、その黒字幅は、93年の82億3100万ドルから96年の59億4800万ドルに減少した後、97年には増加に転じている。それにもかかわらず、経常収支が赤字なのはひとえにインドネシアが世界有数の債務大国だからである（96年時点の対外債務残高は1290億3300万ドルでアジア途上国中第1位）（第1表参照）。

3カ国の経常収支と貿易収支の動向から判明することは、94～96年がひとつの画期をなしている事実である。このことは、やはり多くの論者が指摘するように、94年1月の中国人民元の事実上の切り下げと、95年後半以降の円安・ドル高への為替の反転が、これら3国の収支動向に何らかの影響を与えたことを示唆している。前者は、1ドル=5.76人民元の公定レートを市場レートである1ドル=8.7人民元の外貨調整センター・レートに一本化したもので、結果的に人民元は約35%切り下げられた。この切り下げが、中国と競合関係にあったASEAN諸国の輸出に悪影響を及ぼしたと言われる。確かにこの時期、ASEAN諸国が軒並み貿易赤字を増やしたのに比べ、中国の貿易黒字は94年の53億9100万ドルから95年の166億9600万ドルへ3倍以上に膨れあがったが、その影響については額面どおり受け入れられない面もある。すなわち、朱鎔基副首相（当時）も言及しているように（97年11月28日の『日本経済新聞』とのインタビュー）、当時中国の輸出の80%はすでに市場レートで決済されており、35%の切り下げは「その2割に当たる7%程度にとどまる」<sup>40</sup>と推測する関志雄氏の見解が当を得ているかもしれないのである。だが、いずれにしても自由競争を原則とする国際経済では、中国の工業化が進捗するにつれ、当然ながら同レベルの発展水準にある東アジア諸国は貿易と外資誘致の両面で激しい競争にさらされるようになる。「大中華経済圏」の出現に端的に示されるように、東アジア経済と急速な一体化を遂げつつある中国经济は、東アジア国際分業の発展にとって不可欠なファクターであるとともに、決定的な影響力を及ぼしうる攪乱要因にもなっているのである。

このように見ると、むしろ、東アジアの経済危機にとって、円ドル・レートの反転こそが決定的であったと言える。東アジアが文字通り地域的な規模

第1図 円ドル・レートと連動するアジアの経済成長



出所) 大蔵省および各国統計より野村総合研究所作成。関志雄著『円と元から見るアジア通貨危機』岩波書店、1998年、4ページ。

注) アジア=NIEs+ASEAN+中国

で経済発展の軌道に乗ったのは80年代後半以降のことで、その起点はドル高是正を決定した85年9月の「プラザ合意」であった。円高・ドル安の為替環境を創出したいわゆる「プラザ体制」の下で、東アジア諸国は、一方で「強い円」が日本からの対アジア投資とりわけ直接投資の増大をもたらし、

他方ではドルに事実上リンクした為替制度が為替差損の解消と輸出競争力の向上を可能にするという、またとない幸運に恵まれることとなった。つまり、円高・ドル安という為替相場の地合いこそが東アジア各国の経済発展にとって必要不可欠な条件となったのである。この為替相場が反転すると、当然ながら東アジアの経済発展は減速してしまう。実際、第1図にあるように、円ドル・レート、日本の対アジア直接投資そしてアジアの経済成長は、若干のタイム・ラグは見られるが、見事なまでに符合しているのである。

そのターニング・ポイントが、95年後半から日本政府によって採用された史上最低の低金利政策と円安誘導である。円安・ドル高という「ポスト・プラザ」の為替相場の下では、それまで東アジアの好循環を支えてきた条件が一挙に消滅してしまう。円安による日本資本の海外進出の低迷、ドル高による為替差損の発生と輸出競争力の減退といった逆流に直面するに至った東アジア諸国は、緊急避難的に変動相場制への移行、すなわち「意図せざるドル離脱」を余儀なくされている。しかも、日本の政策転換が国内不況対策というよりも多分にアメリカ＝ドル支援という側面が強かった点を勘案するならば、基軸通貨国であり同時に世界最大の債務国であるアメリカを救済するためにアジアが犠牲になったとも言えるのである。プラザ合意という“下駄”を履かされ、自らの精進——例えば、全要素生産性の向上——を怠ってきた東アジア諸国への批判はたやすいことであるが、その東アジアの成功を「日本効果」の賜と祭り上げた研究者の責任は、「逆流する日本効果」の局面を迎えた今、厳しく問われていると言わなければならない。

#### 4. 東アジア経済危機の展望

本稿では、東アジアの経済危機を、トリニティ・コンプレックスという現代の金融寡頭制がその寄生性ゆえに不可避免的に生み出した危機とみなした。

そしてその危機を、単に通貨・金融危機の範疇で捉えず、それまで資本主義的發展過程で累積してきた諸矛盾が危機を契機に一挙に露呈し、さらに実体経済の危機がスパイラルに深化しながら同時に拡散していったプロセスとして理解した。タイ、韓国、インドネシアにおける IMF 支援体制の確立以後、危機に陥った東アジア経済は相対的に落ち着きを取り戻しつつあるかのように見えるが、依然、回復の光明は射し込んでこない。それどころか、マイナス成長や設備投資の激減など実体経済の悪化を告げる指標には枚挙のいとまがなく、とりわけ、失業者など社会的弱者の増加は深刻である。ILO は、98年9月24日に発表した「98・99年版世界労働報告」で、97年半ばのアジア通貨危機発生以来、約1000万人の労働者が職を失ったとしている<sup>41)</sup>。また、日本総合研究所の予測によると、東アジア主要国（韓国、中国、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピンの6カ国）の失業者数は、96年の1307万8000人から98年には3737万4000人（2.86倍）に激増するという<sup>42)</sup>。この数値は完全失業者の数であり、今回の危機で事実上職を失った被雇用者数は2倍を下らないであろう。

経済危機の打開策としては、国際〔経常〕収支の赤字解消が当面の課題となっている。国際収支の均衡を回復するには、さらなる外資導入と輸出拡大による外貨獲得に期待がかかる。外資導入の方途として、為替暴落後もっとも有力視されるのは直接投資の誘致である。この間、破綻に瀕したアジアの企業や銀行を先進国企業が M&A の手法で傘下に収める動きが幾例も見られたが、韓国第二の自動車メーカー起亜自動車（傘下の亜細亜自動車を含む）の第2回目の国際競争入札に見られたように、買収対象企業のあまりの負債の多さにフォードが入札を見送らざるを得ないケースも生じている（第3回目入札には参加）。したがって、外国企業にとって買収対象となりうるのは十分な情報開示を行なう優良企業ということになる。今後、そのような企業に対する M&A が大々的に繰り広げられるようになれば、「IMF 統治」下で鬱積しているアジアのナショナリズムを一挙に爆発させることになりかねない。

また、輸出増大に関しては、この間順調に成長してきた域内貿易はアジア経済の不況のため大幅に縮小することが予想され、また、アメリカをはじめとする世界市場も「世界同時不況」の様相が日増しに濃くなるにつれてあまり大きな期待を持たなくなる。しかも、本来、輸入代替産業である国内の素材産業が輸出攻勢をかけたたり、現地販売を目的に進出した日系企業が製品を輸出へ回したことから、海外市場をめぐる競争は激化の一途を辿っている。東アジアの「市場問題」は、いっそう深刻化するばかりである。

それでは、いったい東アジアはいつになったら危機から脱出できるのだろうか。だれもが関心を注ぐこの問いへの回答は、危機の性格の認識いかにかかっていると言ってよい。すなわち、東アジアの経済危機が単なる景気循環的な不況なのか、それともはるかに深刻な恐慌なのかである。この点に関連し、佐見光彦氏の興味深い指摘がある。氏によると、大恐慌以前の恐慌は、好況期に上昇した物価を引き戻す市場メカニズムの均衡破壊機能がはつきりと確認できる「循環性恐慌」であった。ところが、大恐慌の際には、寡占企業の商品価格と大企業の賃金率の下方硬直性による市場機能の変質が認められ、その市場メカニズムの機能不全という状況下で起こった实体经济の累積的縮小と、その結果としての銀行恐慌との複合的産物こそが大恐慌であったという。そして、90年代に入って日本が経験している不況は、宮崎義一氏の指摘した「複合不況」（通常の不況と金融不況の複合）ではなく、上記のような性格を持つ「大恐慌型」不況であると結論付けている<sup>43)</sup>。むろん、氏自身も『大恐慌型』不況が出現したのは、現在のところ日本経済においてだけである<sup>44)</sup>と限定するように、この概念をそのまま東アジアへ適用することはできない。恐慌と不況の違いは前者が銀行恐慌と物価下落を伴うのに対して不況では伴わない点にあるが、今のところ、経済危機の深刻なタイ、インドネシア、韓国では、銀行システムの崩壊は現実のものとして化しているものの、スタグフレーションの下で物価の大幅な下落は見られない。ただ、この間、物価上昇率（消費者物価）の鈍化が目立っており（例えば、タイの



物価上昇率は98年7月の10.0%から8月の7.6%へ下落),すでに物価下落の顕著な中国(小売物価)やシンガポールなどとともに、やはり、デフレ傾向が深化していることは否めない。

目下、東アジア各国政府は、IMF管理下にある3国をはじめ、多くの国が危機打開のために懸命の努力を傾けている。政府レベルの対応としては、IMF路線を堅持している韓国と、IMFによる管理をなんとか免れたマレーシアとの間で顕著な違いが見られる。この韓国モデルとマレーシア・モデルの二つが一国単位の対照的な危機対処策として注目される。IMFの厳しいコンディショナリティの下でひたすら外資導入と経済構造改革に打開の道を求める韓国モデルは、対外債務という外的矛盾を国民負担という内的矛盾に転嫁するきらいが強いため、政府を常に社会対立の矢面に立たせるというリスクを生み出している。「国際派」を肅清してまでナショナリズムを前面に押し出したマレーシアは、シンガポール店頭市場での同国企業株の取引禁止や通貨取引規制措置をとる一方、為替制度を管理フロートから固定相場制へ強引に移行(98年9月2日に1ドル=3.80リングに固定、それまでは1ドル=4.2リング前後)させて、投機性資金の一掃を図ろうとしているが、これらの対応策は、外国投資家から見るとグローバル・スタンダードへのあからさまな挑戦と映り、マレーシア政府が望む直接投資の導入にまで深刻な影響を与えざるを得ない。ただ、東アジア全体の趨勢としては、短期資金の規制という点でほぼコンセンサスができあがりつつあり<sup>45)</sup>、IMFのコンディショナリティ自体も、多くの経済学者がその効力に疑義を呈した<sup>46)</sup>ことも手伝って、金利や財政面など対象国との間で緩和に向けての再調整が行なわれている。いっこうに回復する兆しの見えない苦況に耐えかねて、双方のモデルが、言わば「IMF離れ」を起こしているのである。

しかしながら、一国レベルの対応は、経済危機の未曾有の深まりと国際的な広がりという性格上、自ずと限界がある。したがって、当面は東アジアと密接な関係を維持している日米両国が経済回復の牽引車となるべきである

が、残念ながら両国の現状はそれを許さない<sup>47)</sup>。今回の危機に多大な責任のある日本は、バブル崩壊の後遺症に苛まれ、リーダーシップを発揮できないでいる。一方、世界の資金を独占して「一国繁栄論」のユーフォリアに浸ってきた覇権国家アメリカは、アジア、ロシア、中南米と頻発する世界経済の連鎖的危機への対応に忙殺され、「日本責任論」を吹聴することに専念するだけである。さらに、最後の貸し手のIMFも、ロシアやブラジルなど新たな被支援国が続出し、基金の枯渇化という「ドル・ショック」以来の危機に見舞われている。

そうした中、国際的な取り組みとしてがぜん注目を集めるようになったのが、「円の国際化」と「円圏化」である。円の国際化とは、一言で言えば、円を経常取引、資産取引、公的準備の面で国際的に使い勝手のよい通貨にすることである。そのための施策としては、当面、短期政府証券（FB）の自由化など非居住者向け源泉徴収撤廃を含む日本の短期金融市場の整備が浮上ってきている。そして、いったんはアメリカの横槍で日の目を見なかったアジア通貨基金（AMF、97年11月の「マニラ合意」ではIMFの補完機関と位置付けられた）を設立することによって、基金へのファイナンス制度を確立することなどが模索されている。また、円圏化とは、円が国際通貨または地域通貨となり、参加国が対円為替レートを安定的に維持する国の集合体を形成することである<sup>48)</sup>。具体的には、円圏への参加国はそれぞれの通貨バスケットにおける円のウェイトを高めて円にベッグするが、「生産の変動を最小化する『最適バスケット』のウェイトには、輸出入相手の地域構成よりもむしろ貿易相手国に対するその国の競合性の程度を反映すべき」<sup>49)</sup>とされる。

双方とも東アジアにおける「ドル体制」の弱体化という共通認識から出発しているが、そのドル体制に取って代わるアジア独自の通貨システムを創るのか、それともマニラ合意の枠組みでドル体制を補完するのか、必ずしも明示的ではない。東アジアに自前のシステムを構築するには、日本のリーダーシップの強さとアメリカへの説得が不可欠であるが、最近の日本経済の低迷

とアジア諸国の「日本離れ」が取り沙汰される状況などを加味すると、円の国際化は、現実的には後者の道を歩むことになりそうである。しかし、これらの議論も、結局、金融論の範疇内の解決策にすぎない。アジアの経常収支（貿易収支）の赤字を日本の資本輸出で補填するというツーン・ギャップ・モデル的なやり方は、何らかの事情で資金還流が不能になると国際流動性の偏在を招くばかりでなく、投機筋からの攻撃を受けやすい環境を醸し出してしまふ。したがって、国際間のバランスは、なるだけ経常収支のバランス、とりわけ貿易収支のバランスを図ることが重要となってくる。今回の通貨危機の原因のひとつが、東アジア諸国の経常収支の赤字、貿易収支の赤字にあったことを考慮するならば、なおさらそうに言えるのである。

報道によると、米系ヘッジファンドのロングターム・キャピタル・マネジメントの巨額損失事件に対し、ニューヨーク連銀が「異例の関与」をしてまで素早い救済に乗り出した。この一件の意味することは、米系をはじめとする先進国の金融機関（中にはイタリアの中央銀行が含まれている）が巨額の出資を通じてヘッジファンドの活動に深く関わっていた事実と、市場原理の寵児と言われたヘッジファンドですらも市場という「荒ぶる神」の犠牲になるほど世界金融市場の無政府性は強まっているということである。これほどまでに、トリニティ・コンプレックスの推進する自由化戦略は自家撞着を来しているものであり、80年代初頭以来、世界経済をリードしてきた新自由主義という「新しい社会プロジェクト」<sup>50)</sup>の時代は、もはや終焉を迎えつつあると言ってよい。われわれは、この世紀末に至って早くも二度目の「歴史の終わり」の目撃者となりそうである。

〔注〕

- 1) 「日本効果」（渡辺利夫）やその類語である「隣人効果」（谷浦孝雄）および「周辺性の利益」（中川信義）については、拙稿『東アジア経済発展論』の構築とその射程」本誌第31巻第2・3号、1997年11月、81ページ、注49)を参照のこと。
- 2) 小林英夫「序章 現代アジアの産業発展と国際分業」、島田克美・藤井光男・小林英夫編著『現代アジアの産業発展と国際分業』ミネルヴァ書房、1997年所収、3

ページ。

- 3) 例えば、グリーンズパン米連邦準備制度理事会（FRB）議長は、1998年9月16日の下院銀行委員会で次のように証言している。「デフレ圧力は東アジアからさらに他の世界の国々まで台頭している。（この圧力は）明らかに我々（米国）の方にも向かっている。……特に製造業では初期段階の悪化の兆しも出ている。』『日本経済新聞』1998年9月17日夕刊。
- 4) 参考文献は本文中で引用した文献以外にたくさんのものでありいちいち取り上げないが、比較的早い時期に原因について包括的に整理した文献として次のものを挙げておく。滝井光夫・福島光丘編著『アジア通貨危機——東アジアの動向と展望』日本貿易振興会、1998年2月。
- 5) 対外ポートフォリオ投資（FPI: Foreign Portfolio Investment）とは、資産運用を目的に外国企業の株式、債券、デリバティブ（金融派生商品）などに分散投資することであるが、最近、IMF定義の直接投資の範疇に入らない出資比率10%未満のクロスボーダーのM&Aが増加している。これを「対外ポートフォリオ株式投資」（FPEI: Foreign Portfolio Equity Investment）という。日本貿易振興会『1998ジェトロ白書・投資編』32ページ参照。
- 6) 山本栄治「世界デフレ回避のために日本がすべきこと」『世界』1998年8月号参照。
- 7) 小川英治著『国際通貨システムの安定性』東洋経済新報社、1998年、同稿「第3章 理論的位置づけ」近藤健彦・中島精也・林康史/ワイス為替研究会編著『アジア通貨危機の経済学』東洋経済新報社、1998年所収、参照。
- 8) 98年10月7日に開催されたASEAN経済閣僚会議で、AIA構想は実施に移されることが決定された（8日調印）。計画によると、直接投資を自由化するに当たり、加盟国の投資を2010年までに、非加盟国からASEANへの投資を2020年までに自由化し、外資の開放する業種など計画の細目を99年3月までに各国が持ち寄ることになっている。
- 9) 勝悦子著『グローバル・キャピタル革命』東洋経済新報社、1998年参照。
- 10) 勝氏によると、一日当たり平均の外国為替取引額は1977年の183億ドルから95年の1兆2300億ドル（デリバティブ取引を含めると1兆3000億ドル）に増加し、年間（250営業日ベースで換算）にして、世界貿易額（77年1兆3100億ドル、95年4兆8000億ドル）の3.5倍から64倍に膨れあがっている。注9)同書、16ページ、図表「序-2 世界の外国為替取引量の推移」参照。
- 11) 東京三菱銀行『調査月報』No.17、1997年8月、10ページ。
- 12) 高阪章「アジア通貨危機とIMF処方箋」『EPS』1998年6月号、23-24ページ、および同「アジア通貨安定化のためにすべきこと」『世界』1998年6月号、288

ページ。

- 13) システミック・リスクとは、「金融システムに内在するさまざまな相互依存性を背景に、個別市場参加者の何らかの業務上の支障や特定市場または決済機関における問題の発生等の影響が他の参加者、市場または金融システム全体に波及するリスク」のことである。注9)同書、113 ページ、注2)参照。
- 14) この点は、為替・資本取引の手順すなわちシークエンスに関わる事柄であるが、自由化の順序としては、一般に貿易取引から資本取引に進む方が国内経済の負担を軽くすると言われる。ところが、インドネシアの場合は、まず為替管理の自由化が先行し、その後金融・投資の自由化が続き、貿易の自由化がいちばん遅れた。このことが、今回の危機につながったという。高橋琢磨・関志雄・佐野鉄司著『アジア金融危機』東洋経済新報社、1998年、220 ページ参照。
- 15) BIS (国際決済銀行) には、現在 45 カ国の中央銀行が加盟している。そのうち報告国は、ポルトガルとギリシャを除く EU 13 カ国、ノルウェー、カナダ、日本およびアメリカの 18 カ国である。通商産業省編『通商白書』平成十年版、6 ページ注1)参照。
- 16) 大蔵省統計『アジア経済 1988』316 ページ。
- 17) 大蔵省が 95 年 8 月 2 日に発表した「円高是正のための海外投融資促進対策」を期に、民間資本(機関投資家)による対米「円投」(円を外貨に替えての投資)が急増している。日本所在銀行の外貨建資産負債の状況を見ると、94 年末に負債超過が 520 億ドルであったのが、95 年末には 1208 億ドルの資産超過に転じ、96 年にはその資産超過が 1619 億ドルに増えている。奥田宏司「環太平洋地域のマネーフローと金融・通貨危機」『経済』1998 年 4 月号参照。
- 18) Jagdish Bhagwati, “The Capital Myth”, *Foreign Affairs*, May/June, 1998, 邦訳: 「資本の神話」『週刊ダイヤモンド』1998 年 5 月 23 日号も参照。
- 19) *Ibid.*, p.11.
- 20) Robert Wade and Frank Veneroso, “The Asian Crisis: The High Debt Model Versus the Wall Street-Treasury-IMF Complex”, *New Left Review*, 228, March/April, 1998.
- 21) 例えば、バグワティによると、設立当初の IMF 協定には「經常取引の支払いに対する規制の回避」という任務が定められているのみで、資本勘定の兌換性が IMF の課題や目的とはされていなかった。ところが、97 年 9 月に香港で開かれた年次総会で IMF 暫定委員会は資本勘定の兌換性への最終的移行を支持する声明を発表したという。Bhagwati, *op.cit.*, p.7 参照。なお、IMF 暫定委員会は、97 年 4 月には IMF の権限と管轄権を資本移動にも及ぶように拡大することに合意していた。注 9)同書、16 ページ参照。



- 22) Wade and Veneroso, *op. cit.*, pp.18-19 参照。
- 23) “Cover Story: Korea stares into the abyss”, *Euromoney*, March, 1998 参照。
- 24) 今井徹著『ヘッジファンド革命』日本経済新聞社, 1997年, およびロバート・スレイラー著, 三上義一訳『ソロス』早川書房, 1995年参照。
- 25) 1998年10月10日付け英紙『フィナンシャル・タイムズ』によると, この度, 危機に陥った米系ヘッジファンドのロングターム・キャピタル・マネジメント (LTCM) の場合, レバレッジ比率が少なくとも250倍に達したと, LTCMに投資して巨額の損失を被ったスイス最大の金融機関であるUBSの内部文書が明らかにしていると報じている。ちなみに, UBSの内規では投資先のレバレッジは最大30倍となっており, 今回の投資は明らかな内規違反であるという。『日本経済新聞』1998年10月11日朝刊
- 26) 例えば, クオンタム・ファンドの収益率は, 過去20年間で平均36%, 92・93年のボンド危機の際には, それぞれ68.6%, 67.4%に達した。『新東亜』1998年1月号, 260-261ページ参照。
- 27) 島義夫『格付け会社』ライフ社, 1998年, および仁科剛平『格付け会社「ムーディーズ」その実力と正体』NON BOOK BUSINESS, 1998年参照。
- 28) マハティール・ビン・モハマッド「『ルック・イースト』は死なず」『文藝春秋』1998年8月号参照。
- 29) 渡辺利夫「アジアの成長は終わっていない」『中央公論』1998年1月号, 134ページ。
- 30) インドネシアに典型的に見られたように, いわゆる「グローバル・キャピタリズム」が「開発独裁」を駆逐したという俗説が流布しているが, そうした見解は, 政治体制と開発路線の関係を視野の外に置いたものであり, 何よりも事実と反していると言わざるを得ない。グローバル・キャピタリズムは, 開発独裁だけでなく, かつて自らが推奨した輸出指向工業化政策とも鋭く対立するに至っており, 民主化の進展した韓国が危機に陥った点を勘案すると, その真の目的は, 開発独裁というよりもアジアの経済ナショナリズムの駆逐にあったと言える。
- 31) アジアNIEsの輸出指向工業化政策が過剰生産を生み出す必然性について, 早くから問題視していた数少ない論者として本山美彦氏がいる。氏は, 「NICsの将来は決して約束されたものではない」とした上で, その理由のひとつに「先進国の過剰設備, 低生産性, 失業が解消されないかぎり, 力をつけてきたNICsの現在以上の成長は, 世界市場に過剰生産能力を増やすことになり, EOI〔輸出指向工業化…引用者〕路線は先進国の保護障壁に直面する」ことを挙げている。本山美彦・田口信夫編著『南北問題の今日』同文館, 1986年, 205ページ。
- 32) 呉軍華「東アジア発展モデルの限界」『週刊東洋経済』1998年1月17日号, 52-

53 ページ。

- 33) 『日本経済新聞』「Monday Nikkei」1998年8月24日。
- 34) 大阪市立大学経済研究所・中川信義編『イントラ・アジア貿易と新工業化』東京大学出版会、1997年、第1章参照。
- 35) 全体的な趨勢としては、両者（特に対米輸出依存）のウエイトは低下傾向にあるが——その分、アジア域内貿易が増大した——、インドネシアの輸出（日本1位、アメリカ2位）と韓国の96年度の輸入（アメリカ1位、日本2位）を除き、対米輸出依存・対日輸入依存という構造には顕著な変化は認められない。
- 36) 注5)同書、54ページ、「表Ⅲ-1 日本の対外直接投資の推移（業種・地域別）」。
- 37) 注15)同書、238-240ページ参照。
- 38) 同上書、241ページ参照。
- 39) 黒澤清一「東アジア通貨危機・金融危機発生の原因と影響」『世界経済評論』1997年12月号、44-45ページ、および注7)『アジア通貨危機の経済学』43-46ページ参照。
- 40) 関志雄著『円と元から見るアジア通貨危機』岩波書店、1998年、5ページ。関氏は、92年から97年にかけて工業生産は年率で約20%伸び、製造業の労働投入はほとんど伸びていないので、この20%の工業生産の伸びはほぼ労働生産性の伸びとみなすことができるとして、中国の輸出が増大した要因を「製造業における生産性の伸びの高さにある」と見ている。同6ページ。
- 41) 『日本経済新聞』1998年9月24日夕刊。
- 42) 『日本経済新聞』1998年8月11日朝刊。
- 43) 佐見光彦著『「大恐慌型」不況』講談社、1998年、同『世界大恐慌——1929年恐慌の過程と原因』御茶の水書房、1994年、同稿「日本は『大恐慌型』不況から本物の恐慌に一歩踏み込んだ」『エコノミスト』1998年8月25日号参照。
- 44) 前掲『「大恐慌型」不況』17ページ。
- 45) 1998年10月初めにワシントンで開催された一連の国際経済会議（G7、G22、IMF・世銀関連会議）で短期資金の規制の必要性について言及されたことは、依然、アメリカが慎重姿勢を崩さないものの、国際的にもコンセンサスができあがりつつあると言ってよい。
- 46) 例えば、Martin Feldstein, “Refocusing the IMF”, *Foreign Affairs*, March/April, 1998. フェルドシュタインは、IMFが、一時的な外貨不足や貿易赤字に苦しむ国を支援するという「伝統的な任務」から逸脱して「こんにち構造改革や制度改革を強調するのは、必ずしもIMFプログラムの一部ではなかった」(ibid., p.20)とし、その直接的な原因をIMFのロシア・東欧改革での経験に求めている。具体的には、民営化戦略や銀行システムや租税構造に関するアドバイスを意味するが、そのアド

バイスは「以前、ラテンアメリカや世界の他の場所で行なわれたものよりもはるかに広範囲な経済問題に関する」（*ibid.*, p.21）ものであったという。そして、そうした経験を旧ソ連や東欧諸国とはまったく状況の異なるアジア諸国にそのまま適用したIMFの対応策を批判している。

- 47) 94年のメキシコ通貨危機の際には、巨大なアメリカ市場の存在がメキシコ経済の回復に決定的に重要であったが、それでも経済回復には4年の歳月を要した。ただ、メキシコにおけるサポーター・インダストリーが未成熟であったため再び貿易赤字が増大した事実は、今後の東アジア経済の回復を展望するに当たって示唆的である。日本興行銀行産業調査部編『アジア危機後の産業地図』日本経済新聞社、1988年、241-251ページ参照。
- 48) C.H. Kwan, *Economic Interdependence in the Asia-Pacific Region*, Routledge, London and New York, 1994, p.6, および関志雄著『円圏の経済学』日本経済新聞社、1995年、15-16ページ参照。
- 49) 同上『円圏の経済学』167ページ。
- 50) ヨアヒム・ヒルシュ著、木原滋哉・中村健吾共訳『国民的競争国家』「まえがき」。