

通貨危機後の東アジア諸国における経常収支均衡化政策

鎌田 信男

要 旨

本稿の目的は、1997年に発生したアジア通貨危機で混乱を受けた東アジア5カ国の、その後の経済金融政策を概観し、これら諸国の経済構造の変化と成長性を検討することである。東アジア諸国は、1980年代から1990年代にかけての高度成長、未成熟な金融システム、拡大した経常収支不均衡の中で、海外から過剰な資金流入を経験した。しかし、ある時期、海外資金は逆流に転じ、通貨危機に陥る。この教訓から、東アジア諸国は、輸出振興策、金融システムの健全化策に政策の重点を置く。政策効果から、アジア危機後、経常収支は均衡化し、外貨準備も増加、商業銀行の不良債権比率も大きく低下した。FTA 戦略の前進や東アジア諸国独特の高い貯蓄率などを背景に、経済にはかつての脆弱性がみられない。ただ、海外資金の過剰流入が再び起これば、経済の不均衡化に東アジアが再度陥る可能性は否定できない。金融システム健全性の維持には今後とも留意する必要があると結論付けた。

はじめに

1997年7月に発生したアジア通貨危機から、12年が経過した⁽¹⁾。危機発生直後、為替市場での投機売りは、株式市場をはじめアジアの金融市場に深刻な影響を及ぼした。金融混乱は、同地域の経済を混乱させ、さらに日・米・欧の為替市場、証券市場にも悪影響をもたらした。通貨危機の影響で厳しい経済停滞を経験した「東アジア諸国」⁽²⁾だが、金融危機が収束した2000年代に入ると、**図表1**に見る通り、成長率は2007年まで年率5～6%前後を推移、安定した回復過程を辿っている。

2008年秋に表面化したいわゆるサブプライムローン危機の中で、日本を含む主要国経済はマイナス成長を余儀なくされ、世界の金融・株式市場も大きな混乱を受けている。アジア通貨危機を経験した東アジア諸国もその影響を被った。ただ、日・米・欧諸国に比べると、経済低迷の度合いは軽く、混乱からの回復も比較的早い⁽³⁾。さらに、株式市場の回復力も強く、為替市場も主要国通貨に対しかなり安定している⁽⁴⁾。

2008年発生の世界金融危機では、米国製証券化資産を多く保有しないアジアで

図表1

東アジア諸国の実質GDP成長率 (%)						
	2001-05年(年率換算)	2006年(前年比)	2007年(前年比)	2008年(前年比)	2009年第1四半期(前年)	2009年第2四半期(前年比)
タイ	5.1	5.2	4.9	2.6	-7.1	-4.9
マレーシア	4.7	5.8	6.3	4.6	-6.2	-3.9
インドネシア	4.7	5.5	6.3	6.1	4.4	4.0
フィリピン	4.5	5.4	7.2	4.6	0.6	1.1
韓国	4.6	5.1	5.0	2.5	-4.2	-2.2
(参考)						
米国	2.3	2.8	2.0	1.1	-3.3	-3.9
日本	1.3	2.1	2.5	-0.7	-8.7	-7.2
ドイツ	0.6	3.0	2.5	1.1	-6.4	-7.1

(出所) 内閣府、月刊海外経済データ 及びIMF, International Financial Statisticsより計算

は金融市場からの混乱は比較的軽かった。ただ、従来、東アジア諸国は、貿易依存度の高さから先進工業地域経済の影響を受けやすい体質だった。それだけに、当初東アジアへの経済混乱の波及が懸念されていたのだが、金融危機が先進地域でくすぶり続く中、東アジア諸国の経済は既に最悪期を脱している感がある。

アジア通貨危機は、東アジア諸国に何を教訓として残したのか。この点を視点におき、本論を進めたい。

1. アジア通貨危機の経験

1997年のアジア通貨危機は、「21世紀型金融危機」とも呼ばれている。この言葉は、1995年5月の講演内で、カムドシュIMF専務理事(当時)が、1994年に発生したメキシコ金融危機を指した表現に由来する。途上国の金融市場において進展するグローバル化と激しい国際資本の動きを背景に発生したのがメキシコ危機であり、この意味から「21世紀の最初の金融危機」と、指摘したのだ⁽⁶⁾。そして、メキシコ危機発生から3年後に、「21世紀型金融危機」と同じパターンの通貨危機が再発した。以下で、1990年代のアジア通貨危機発生の背景、そして金融グローバル化と国際資本移動が一段と加速する⁽⁶⁾中での経済政策の基調を、検討しておこう。

(1) アジア通貨危機の発生と影響

東アジア諸国は、80年代から90年代にかけ、直接投資資金の流入を背景とした輸出産業主導型の高度経済成長期に入った。国内では、インフラ投資、開発投資が活発化し、内需も過熱状態にあった⁽⁷⁾。ただ、海外からは、こうした過熱した経済に対し先行きを不安する見方も出ていた。最も懸念されていた経済がタイである。タイでは、1996年以降金融機関の経営不振が表面化しており、96年後半からパーツの投機売りが散発的に発生していた。1997年に入ると、パーツ売りの量が増え、1997年5月のパーツ売り投機発生時に、タイ中央銀行は、230億ドルものパーツ買い支えを行っている。欧米機関投

図表 2

アジア主要国の対米ドル為替相場の推移		(注: 下段は、1997年6月末値に対する変化率。(-)は対米ドル下落率、(+)は上昇率を示す)			
		1997年6月末	1997年12月末	1998年12月末	1999年12月末
投機に脆弱だった通貨	タイ・バーツ	25.79	47.25	36.69	37.47
	(%)		(-)84.2	(-)42.3	(-)45.3
	マレーシア・リンギット	2.52	3.89	3.80	3.80
	(%)		(-)54.4	(-)50.8	(-)50.8
	インドネシア・ルピア	2450	4650	8025	7085
	(%)		(-)89.8	(-)227.6	(-)189.2
投機に耐久力があった通貨	フィリピン・ペソ	26.38	39.98	39.06	40.31
	(%)		(-)51.6	(-)48.1	(-)52.8
	韓国・ウォン	888.1	1695.0	1204.0	1138.0
	(%)		(-)146.3	(-)35.6	(-)28.1
	シンガポール・ドル	1.43	1.68	1.66	1.67
	(%)		(-)17.5	(-)16.1	(-)16.8
投機に耐久力があった通貨	香港・ドル	7.75	7.75	7.75	7.77
	(%)		0	0	(-)0.3
	台湾・ドル	27.5	32.5	32.1	31.3
	(%)		(-)18.2	(-)16.7	(-)13.8
投機に耐久力があった通貨	中国・元	8.29	8.28	8.28	8.28
	(%)		(+)0.1	(+)0.1	(+)0.1

(データ) 台湾を除き、IMF, International Financial Statistics CDRから、台湾は台湾中央銀行データから計算。

資家による本格的な投機売りが始まったのが1997年7月1日で、翌7月2日には完全変動相場制への移行が決定された。タイの混乱がきっかけとなり、投機売りの波が他の近隣アジア市場に波及し、マレーシア、インドネシア、フィリピンさらに韓国の為替市場が混乱に陥った。これらの為替相場は米ドルに対し、97年末までの半年間で50%~140%も下落、98年もこれら通貨は不安定な推移を示した。外資の一斉流出により、通貨危機に陥った諸国の保有外貨は著しく減少した⁽⁶⁾。

外貨準備の減少は、中間財、生産設備財の輸入を制限し、生産活動の低迷をもたらした。さらに、それまでアジアの高度成長を支えた外国からの直接投資資金の流入も減少した。一方、自国通貨の下落は、輸入品価格の高騰をもたらし、物価の上昇を促した。為替急落と物価の高騰により、通貨当局も政策金利の引き上げを余儀なくされた。需要が後退する中で国内金利の上昇という要因が加わり、通貨危機に見舞われた諸国は、深刻なスタグフレーションに陥った。1998年下半期には、アジア危機に陥った5カ国全てが、大幅マイナス成長に転じた。経済の弱体化が進行する中で、金融機関の不良債権問題が深刻化、このことが再度景気後退を促すという、悪循環に陥った。

(2) アジア通貨危機発生の基本的原因

図表4で通貨混乱の混乱が激しかった東アジア5カ国の91-96年期間の国際収支項目の平均値を見ると、各国の経常収支は大幅な赤字を記録している。例えば、タイの経常収支赤字額は、80年代に20億ドル強だったが、91年から96年の期間に年平均94.3億ドル（GDP比6.8%）に膨らんだ。ちなみに、96年単年では、IMF国際収支統計によると同赤字は146.9億ドル（GDP比で8.1%）に悪化した。

一方で、同じ時期の資本収支については、5カ国揃って流入超過額が80年代から目立っている。経常収支が赤字の場合、通常輸入決済のため資本収支は流入超（＝黒字）となる。当時、これら5カ国の海外からの資本の純流入額は、経常収支赤字額を大きく上回っていた。この結果、91-96年の総合収支は、年平均で、各国とも名目GDPの1%から3%に相当する黒字となっている。前述のタイの場合、

図表3

前年比、ないしは前年同期比による変化率で表示（%）。外貨準備は、各期の期末値（億ドル）		東アジア5カ国の主要経済指標の動き								
		1996年	アジア危機混乱期				1999年	2000年	2001年	2002年
			1997年 上半期	1997年 下半期	1998年上 半期	1998年 下半期				
タイ	実質GDP成長率	5.9	0.2	-2.9	-10.5	-10.5	4.4	4.8	2.2	5.3
	消費者物価上昇率	5.8	4.4	6.8	9.7	6.5	0.3	1.6	6.6	0.6
	公的外貨準備	377.3	313.6	261.8	257.8	288.3	340.6	320.2	323.5	380.5
マレーシア	実質GDP成長率	10.0	8.0	6.7	-3.8	-10.7	6.1	8.9	0.5	4.4
	消費者物価上昇率	3.5	2.8	2.5	5.0	5.5	2.7	1.5	1.4	1.8
	公的外貨準備	270.1	265.9	207.9	197.0	255.6	305.9	283.3	295.2	333.6
インドネシア	実質GDP成長率	7.8	4.7 (注)		-8.9	-16.9	0.7	4.9	4.5	3.7
	消費者物価上昇率	8.0	4.7	7.8	38.6	77.4	20.5	3.7	11.5	11.9
	公的外貨準備	182.5	203.4	165.9	179.5	227.2	264.5	285.0	272.5	309.7
フィリピン	実質GDP成長率	5.8	5.5	4.8	0.1	-1.5	3.4	4.0	3.4	5.5
	消費者物価上昇率	5.6	5.3	6.6	8.9	10.5	5.9	4.0	6.8	3.0
	公的外貨準備	100.6	98.1	73.0	90.6	92.7	132.7	130.9	134.8	133.3
韓国	実質GDP成長率	7.0	5.5	3.9	-6.7	-7.0	9.5	8.5	3.8	7.0
	消費者物価上昇率	4.9	4.4	4.5	8.5	6.5	0.8	2.3	4.1	2.8
	公的外貨準備	340.4	340.7	203.7	408.4	519.7	739.9	961.3	1027.5	1213.5

(注) 1997年上半期の前年同期比値。出所：内閣府、海外経済データ「内閣府及びIMF, International Financial Statistics」を基に作成

資本収支の年平均黒字幅は91-96年の期間142.2億ドル(GDP比10.3%)で、総合収支黒字は同41.7億ドル(GDP比3.0%)だった。総合収支の黒字は、公的外貨準備を膨らませる。勿論、他の4カ国でも、総合収支の黒字幅は外貨準備として、各国の中央銀行に蓄積された⁽⁹⁾。

活発な国内投資と個人消費を反映した資金需要に直面し、東アジア諸国は資金を海外からの資本流入に依存せざるを得なくなっていた。そして、国内企業の資金需要に応じるため、資本移動の自由化に各国政府は取り組みはじめた。最も活発に海外から資金調達を進めたのはタイである。タイでは、91年から居住者の外資借入に関し規制緩和に乗り出し、1993年には外資取り入れの窓口としてオフショア金融市場、BIBF(Bangkok International Banking Facility)を開設している。ここでは、認可を受けた銀行が、外貨を海外から国内に取り入れる国際資金調達業務と、国内の外貨を海外に投資したり国外に保有の外貨を国外で運用する国際投資業務を行う。当初、国内銀行、外資銀行、計47行に認可が交付され、これらが窓口となりタイ国内に直接外貨を流入させた。タイ以外の諸国も多かれ少なかれ、金融市場の門戸開放を進め、海外からの資金調達を推進した。マレーシアでは、1985年に直接投資の緩和措置が取られ、さらに1990年には、ラバンに為替取引中心のオフショア金融センターを設置した。インドネシアは、1988年に外国銀行の新規参入を緩和している。韓国では、92年から上場株式に限り外国人に開放する措置を取り、また93年から居住者による海外での証券発行を自由化、97年には、M&A市場の外国人への開放も行っている。フィリピンも、94年に外国銀行自由化法を可決し、外国銀行への本格的市場開放に着手している。

図表 4

国名		主要項目	アジア主要工業国の国際収支の実額(億ドル)とその対名目GDP比(%)													
			81-85年の年平均		86-90年の年平均		91-96年の年平均		97年(アジア危機)		98-2000年の年平均		01-05年の年平均		06-08年の年平均(注2)	
			億ドル	%	億ドル	%	億ドル	%	億ドル	%	億ドル	%	億ドル	%	億ドル	%
国際収支に脆弱だった東アジア諸国の	タイ	経常収支	-20.2	-5.3	-23.1	-3.7	-94.3	-6.8	-30.2	-2.0	119.9	10.1	19.3	1.3	54.1	2.2
		資本収支	19.7	5.1	40.9	6.5	142.2	10.3	-120.6	-8.0	-118.7	-10.0	14.6	1.0	55.8	2.3
		総合収支	0.2	0.1	25.0	4.0	41.7	3.0	-182.5	-12.1	-10.4	-0.9	38.9	2.7	180.6	7.5
	マレーシア	経常収支	-23.6	-8.0	7.6	2.1	-44.9	-6.1	-59.4	-5.9	102.1	12.5	125.8	11.1	272.1	15.8
		資本収支	30.2	10.3	1.0	0.3	72.2	9.9	22.0	2.2	-51.5	-6.3	29.9	-2.6	-113.9	-6.6
		総合収支	1.8	0.6	10.7	3.0	28.0	4.5	-38.7	-3.9	45.7	5.6	81.0	7.2	100.0	5.8
	インドネシア	経常収支	-32.0	-3.6	-23.0	-2.5	-43.4	-2.5	-48.9	-2.3	59.6	4.4	49.3	2.5	73.2	1.7
		資本収支	37.6	4.2	34.6	3.7	70.7	4.1	-6.0	-0.3	-78.2	-5.9	-25.2	-1.1	16.6	0.4
		総合収支	-1.1	-0.1	4.5	0.4	18.4	1.1	-81.4	-3.8	8.0	0.0	8.6	0.5	85.8	2.0
	フィリピン	経常収支	-18.8	-5.4	-8.1	-1.7	-23.2	-3.7	-43.5	-5.3	-7.1	-0.9	3.8	0.5	55.6	3.7
		資本収支	11.2	3.3	8.9	2.4	51.8	8.3	65.0	7.9	16.5	3.8	2.4	0.3	2.2	0.2
		総合収支	-8.8	-2.6	4.0	1.2	19.5	3.1	-30.9	-3.8	9.1	1.3	1.5	0.2	38.2	2.7
韓国	経常収支	-21.5	-2.6	65.2	3.6	-79.3	-1.9	-83.8	-1.6	257.1	5.8	137.1	2.1	16.6	0.2	
	資本収支	30.8	3.8	-36.3	-2.0	110.4	2.7	-97.6	-1.9	54.1	1.2	69.6	1.1	-89.1	-0.9	
	総合収支	0.5	0.1	27.3	1.5	31.1	0.8	-229.8	-4.5	276.6	6.3	218.8	3.3	-64.2	-0.7	
東アジア諸国・地域に耐久力のあった	台湾	経常収支	46.7	8.6	133.7	11.0	84.9	3.2	70.5	2.3	67.8	2.3	226.2	7.1	281.0	7.5
		資本収支	-5.2	-1.0	-43.2	-3.5	-58.0	-2.2	-76.1	-2.5	10.2	0.3	49.8	1.6	-201.9	-5.4
		総合収支	39.4	7.3	90.7	7.4	23.9	0.9	-7.3	-0.2	86.3	2.9	269.5	8.5	94.5	2.5
	シンガポール	経常収支	-7.5	-4.5	16.5	6.3	91.1	13.7	149.2	15.6	144.5	16.8	167.9	16.9	344.5	22.5
		資本収支	18.4	11.1	12.1	4.6	-28.0	-4.2	-92.2	-9.6	-123.3	-14.4	-123.9	-12.4	-164.9	-10.8
		総合収支	12.0	7.2	22.9	8.8	64.4	9.7	81.3	8.5	47.1	5.5	63.1	6.3	183.2	12.0
	香港(注1)	経常収支	10.8	3.4	55.4	9.5	17.8	1.4	-59.1	-3.4	65.8	4.0	149.2	9.0	263.7	12.9
		資本収支	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-29.9	-1.8	-188.2	-11.3	-111.0	-5.4
		総合収支	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	44.3	2.7	15.9	1.0	182.2	8.9
	中国	経常収支	1.3	0	-5.7	-0.1	39.7	0.6	369.7	3.8	243.7	2.2	656.4	3.8	3504.0	10.2
		資本収支	20.2	0.7	52.1	1.4	237.6	3.8	210.1	2.1	2.6	0	586.8	3.4	330.5	1.0
		総合収支	20.4	0.7	33.4	0.9	164.8	2.6	358.6	3.6	85.3	0.8	1305.5	7.6	3758.5	11.0

(注1) 香港の国際収支の詳細は、1998以降公表されており、それ以前は入手できない。81年から97年の経常収支は、国民所得統計内の「純輸出」データを用いている。
(注2) マレーシア、シンガポールは、データ入手の都合から、06-07年の2年間の平均値。(出所) IMF International Financial Statistics CDR版に基づき作成。ただし、台湾のみ、Central Bank of Republic of China, Balance of Paymentより作成。

海外からの資金は居住者が求める以上に流入した。高成長が続く80年代、90年代のエマージング・マーケットは、日・米・欧の機関投資家にとっては投資対象として興味をそそるものだった。現地通貨のアンカバーでの運用を好む投資家には、とりわけ金利の高さが魅力的だった⁽¹⁰⁾。こうして、東アジアのエマージング市場には短期資金を中心とした投資資金が充満したのである。

海外資金の多くは金融機関を経て市中へ流れ込んだ。そして、国内で投資や消費を盛り上げ、次いで輸入需要を喚起した。国内の過熱経済と貯蓄不足と国際収支の不均衡化は年々深刻化し、外資流入による対外債務残高は急増した。投資家は、経常収支赤字と、この結果としての対外債務の急激な膨張により、東アジア経済に不安を抱くことになる。世界銀行が公表する対外債務残高のデータによると、アジア通貨危機発生の前年、1996年末の対外債務残高は、韓国が469.8億ドル（名目GNP比61.3%）、タイが1097.0億ドル（同74.6%）、マレーシアが396.7億ドル（同41.8%）、インドネシアが1361.6億ドル（同65.0%）、フィリピンが507.3億ドル（同59.1%）になっていた⁽¹¹⁾。ちなみに、ブラジルは経常収支の累積赤字から対外債務返済に問題をかかえ、1987年債務利払いの一時停止を宣言、国際金融市場に衝撃を与えた。世界銀行によると、この年の同国総債務残高は1199億ドル（World Bank, World Debt Table1989-1990）、GDP比40.5%である。東アジアの対外債務のGDP比は、この時期のブラジルの数値を上回っていた。一部の金融機関で不良債権問題が顕在化しはじめたことも、投資家の東アジアへの不安を増幅させた。

投機目的の民間短期資金は、投資先に不安を感じればすぐに国外に逃避する逃げ足の速い資金であった。懸念を感じた資金は一斉に投資国から逆流に転じた。投機筋は一斉にアジア通貨売りに動いた。

図表2を見ると、アジア危機の中でシンガポール、香港、台湾、中国の通貨の下落幅は最大でも20%以内に留まっている。危機に対して耐久力のある通貨と言えよう。国際収支を概観してみると、台湾とシンガポールでは、経常収支は常に黒字を計上している。一方で、資本収支は流出超過の状態である。海外から受け取る資金額を上回る額を海外に投資を行う立場だったのである。従って、これらの国・地域で経済不安が発生し、外資撤退の動きが発生しても、外貨が枯渇する現象は発生しない。これらの国・地域の外貨準備は、海外から借入れている負債性の資金ではなく、自身が所有権のある資産性の外貨準備である。

香港の国際収支は、1998年のデータ以降から公表され、アジア危機以前の国際収支は未公表である。そこで、香港の対外投資資産・負債残高統計をみると、2000年末時点で2652.2億ドルの対外投資資産をネットベースで保有する立場にあった⁽¹²⁾。**図表4**によると、公表済の98年から2000年までの香港の経常収支黒字の累積額は200億ドル弱なので、（投資資産価額の変動を無視すれば）アジア通貨危機が発生した1997年末には2400億ドル以上の対外純資産を保有していたものと推測される。この点から、アジア通貨危機以前、台湾、シンガポール同様、香港も、経常収支黒字で得た資産を海外で運用する立場にあったことが考えられるのだ。

中国については、資本収支は、経常収支の黒字を大幅に上回る黒字であった。しかし、資本収支の黒字の大半は直接投資資金の流入が説明している。ちなみに、IMFの国際収支統計では、91-96年の期

間、年平均237.6億ドルの資本収支黒字のうち、229.0億ドルが直接投資純受入額であった。たとえ投資先に不安材料が生じて、「逃げ足の速い」短期資本とは性格が異なる。容易に国内還流する資本ではなく、安定した資本なのだ。しかも、中国では、非居住者－居住者間の人民元建金融資産取引に関しては厳しい資本規制がしかれており、短期資本が容易に国境を往復することは事実上認められていなかった。従って、アジア危機を誘発することもなかった。この点が、通貨危機への耐久性を左右する要因となっていたわけである。

2. 東アジア危機後の対外収支均衡化に向けての動き

東アジア諸国の国際収支構造はアジア危機を契機に大きく変化し、経常収支の黒字が定着している。その結果、外貨準備量も増加している⁽¹³⁾。

前述したとおり、アジア通貨危機の発生メカニズムは、景気拡大過程の中での経常収支の赤字拡大と、民間資金の過剰流入、債務残高の拡大と民間資金の流出という図式で描かれる。通貨危機の出発点に経常収支の不均衡があり、東アジア諸国も経常収支の均衡化の重要性を認めている。そして通貨危機後、経常収支均衡化のために、各国が独自の経済政策課題を掲げている。たとえば、インドネシアは、①（国際社会での）信頼の回復、②金融機関の改革、③（産業の）効率性と競争力の改善、④ガバナンスの強化が、政策面での関心事項となった⁽¹⁴⁾。また、韓国では、アジア通貨危機後、経済均衡の回復に向け、金融改革と企業改革、さらに知識・情報産業の育成に最重点を置いた⁽¹⁵⁾。アジア危機以来12年間の各国の経済運営を振り返ると、各国は、課題克服のため、さまざまな経済政策を打ち出した。その中で、経常収支均衡化を目標にした対策として、以下2つの政策を重要課題として掲げた。即ち、「輸出産業強化策」と「金融システムの健全化政策」である。前者については、経常収支の均衡化には不可欠な政策である。東アジア諸国は、もともと輸出産業育成により80年代以降高度成長路線に入った経緯がある。輸出産業育成を国家プロジェクト的な政策課題に置き、取り組んできただけに国民の合意を取りつけ易い政策であった。後者については、アジア通貨危機以前、金融システムの機能不全が、国内に過剰資金を流し込み、過剰需要をつくってしまった。この視点から、銀行の貸出システムに健全な機能をもたせる必要があった。IMFをはじめ国際社会からの強い要請もあり、各国にとって、金融システムの再編作業は緊急の課題となっていた。以下では、これら2つの政策を概説してみよう。

(1) 輸出産業強化策

2000年代に入り、アジア危機の影響も収束し始めた。タイは、2000年にIMFへの債務返済を完了させ、IMF緊縮プログラムを終了させている。韓国も、IMFからの借入金195億ドルを2001年8月に全額返済した。インドネシアも、2003年5月にIMFプログラム終了を宣言している（ただし、債務の完済年は2006年だった）。IMFコンディショナリティの拘束から抜け出した時期から⁽¹⁶⁾、東アジア諸国は、比較優位のある産業分野での競争力強化策、輸出産業の一層の競争力向上、産業活性化に向けた対外政策強化策を打ち出しはじめた。基本的には、独自に育成すべき産業を選び、そこに外国資本を呼び込んだ上で、産業力強化を目指す戦略が基調となっている。

各国の産業政策を概観しておこう。タイでは、2001年2月に政権に就いたタクシン首相（2006年9月のクーデターで辞任）が、企業部門での技術開発、研究開発に税制上の優遇措置を強化する政策をとる。また、有望産業として選定した自動車、エレクトロニクス、IT関連、ファッション、食品、農業などに、さまざまな産業育成策を導入した。2006年10月に成立したスラユット政権は、2006年12月に、外国企業参加を前提としたエコカー育成プロジェクトへの投資奨励策を打ち出し、外資企業も同プロジェクトに6社が参加した。2008年1月のサマック政権は、内政事情などから短期政権（2008年9月辞任）となったが、自動車、繊維、電気機器、ITを中心とした輸出製造業の育成、直接投資資金受け入れ強化を政策目標に掲げた。2008年12月に政権に就いたアビシット政権においても、海外からの投資流入を促す政策を重点課題としている。

インドネシアでは、経済混乱が続く中で、2001年7月にメガワティ政権が誕生した。同政権では、IMFコンディショナリティに基づいた均衡財政、公共投資抑制策が経済運営の基本となったが、ワヒド前政権からの課題である民営化も同時に進められた。2004年4月に政権に就いたユドヨノ首相期に入り、緊縮政策の色合いが薄れ、産業発展のため産業用インフラ整備と輸出産業投資の促進、代替燃料開発が重点項目におかれる。2007年4月に、産業部門への投資促進を念頭に、いかなる国からの投資も同等に扱うという趣旨の新投資法を成立させ、積極的な外資誘致策に乗り出している。

韓国は、貿易をテコに経済成長路線を歩んできた。「対外貿易は韓国の経済力を持続させることにもっとも重大な領域の一つ」という考えが国民に深く浸透しており⁽¹⁷⁾、経済復興のためアジア通貨危機直後から輸出産業強化策が図られた。金大中政権は、「投入主導型成長からイノベーション主導型成長へ」という言葉を経済政策上の重点課題とし、技術開発面で政府支援を進めた。政府主導で、産業界、政府、大学間の緊密な技術協力なども進められた。盧武鉉政権下、2003年8月には、FTA推進の意欲とその方向性を示した[FTAロードマップ]を発表し、輸出市場強化を国民にアピールしている。

マレーシアでは、1981年に政権に就いたマハティール首相がアジア危機を経て、2003年まで政策運営を担っていた。同首相は、1991年に「ビジョン2020」を公表、2020年までに先進国の仲間入りを果たす目標の下、マレーシアの成長戦略を推進した。アジア危機後、ITやマルチメディアなどハイテク産業、バイオ産業の支援策を強調し、知識集約型経済を構築していくことを提唱し、また中小企業への金融支援なども推進した。2003年10月に政権を継承したアブドゥラ首相は、前首相の成長戦略を引き継いだ。2006年8月に発表した「2020年までの長期計画（第3次工業化マスタープラン）」は現在のマレーシアの政策目標を端的に示している。このプランの柱は、マレーシアの貿易立国としての国際社会での地位強化と、地域開発による全国的なインフラ整備である。貿易立国としてその地位を強化させるために、①資源関連産業の育成（パーム油、石油化学、医薬、木材、ゴム、食品、バイオなど）、②サービス産業の育成、③商取引、物流面の効率化、④FTAを含む国際社会への対応、などを掲げている。

フィリピンでは、2001年1月に成立したアロヨ政権がアジア危機後、本格的な産業政策に動き始める。同政権は、特に、産業競争力強化（情報・サービス産業育成、通信事業育成、中小企業支援を強調した民間投資の促進策を打ち出していた）と、外資企業を軸とした高付加価値産業育成（情報通

信技術、自動車、エレクトロニクス、鉱業、造船修理、アグリビジネスなど）を促した。

(2) 金融システムの健全化政策

アジア通貨危機発生の基本的原因として、IMFは、国内金融市場の自由化が金融機関の適切な監督や規制を伴わず、このことが、経済の脆弱化を促した点を指摘した(Berg Andrew (1999) p.10-p.11参照)。流入してきた巨額の外国資金を統制・管理するシステムが、東アジア諸国の金融市場に備わっておらず、流入した外資が金融機関を通じてそのまま市中に流れ込んだという判断である。確かに、東アジア諸国では、かねてからコーポレート・ガバナンスの意識を排除するクローニー・キャピタリズム(仲間内資本主義)の弊害が指摘されていた。実際、ファミリーが企業グループを支配する経済社会において、一族の中核銀行が仲間の企業に融資を行うことは珍しくなかった。政治家側近が関わるビジネスへの財政支援や優遇措置までもが指摘されている(平田潤(1999) p.138-p.139参照)。インドネシアでは、スハルト元大統領の親族が経営者になっていた複数の大手商業銀行もあった。こうした経済体質では、銀行融資の視点は、仲間内との関係や目先の利益に重きが置かれ、リスク判断に基づく審査システムは軽視される⁽¹⁸⁾。加えて、80年代から90年代にかけての金融自由化の中で、新規の市場参入銀行数が増加しており、金融市場は激しい貸出競争下におかれ、銀行での審査軽視の傾向を一層助長した。審査システム機能が低下すると、銀行から市中へ流れる資金量は膨張しがちとなる。こうした経済体質の中で、家計と企業から消費需要、投資需要が高まり、輸入の増加へとつながった。過剰貸出を抑制するための金融システムの改革作業は、通貨危機後の東アジアでは不可避の作業となったわけである。本稿では、健全な貸出に効果があったとみられる2つの政策を以下に記しておく。

①経営不振の金融機関の整理統合…安易な貸出を進めた結果、経営不振に陥った金融機関に対しては、市場からの退場を迫る。これは、銀行に経営規律を求める効果的手段となる。不良債権問題が最も深刻な状態となったアジア危機直後のタイでは、1997年12月に、中央銀行がファイアンス・カンパニー91社中、56社に閉鎖を命じ、98年2月に、商業銀行4行を国有化している。インドネシアは、アジア危機発生後1998年4月までに、商業銀行23行を閉鎖させている。韓国では、98年1月に、ソウル銀行、第一銀行という大手商業銀行2行が国有化され、後に売却される。同年4月には、5行が合併・吸収により再編された。

図表5は、アジア危機以降の、商業銀行数の変化であるが、商業銀行数は大きく減少している。金融再編は、銀行窓口の減少による貸出量の抑制効果と共に、経営者に対して、「非効率な貸出を行うことは、最終的には市場から退去せねばならない」旨を伝える強いメッセージとなった。銀行経営の健全化に、プラス効果であった点は、特筆されよう。

②BIS自己資本比率規制⁽¹⁹⁾の徹底化…銀行の健全性の指標として導入された規制である。BISが定める自己資本比率規制を徹底させていくことは、銀行経営の不安定化を回避させるとともに、過剰な銀行貸出を抑えこむ効果も持つ。IMFが被支援国に対し、自己資本規制の強化を要請していたこともあり、東アジア諸国は、規制強化に動き出した。

タイでは、1993年はじめからBIS自己資本規制を導入した。当初最低7%としていたBIS自己資本

比率を1996年10月に8.5%に上げた⁽²⁰⁾。IMFの意向に従って、1998年に、金融当局は不良債権の定義見直しを実施し、銀行へのBIS規制の厳格適用と銀行監査の強化に乗り出している。2001年には、銀行監督機構の改革を実施し、2008年8月からBIS規制に市場リスクの算入を義務化し、同年12月からバーゼルIIを実施している。

韓国は、BIS規制を92年7月に導入し、商業銀行に対して、95年末までに自己資本比率8%の達成を義務付けた。ただし、韓国の商業銀行の総資産の4割は信託勘定だったにもかかわらず、この信託勘定は自己資本規制の対象外に置かれるなど、規制の徹底が不十分だった（高安健一（2005）p.88）。金融危機直後、政府は全ての銀行業務に対しBIS基準の達成を求めた。金融監督委員会は99年末以降、商業銀行資産に10%の自己資本を課した。なお、98年7月からは、貸倒引当金の算定基準を厳密化している。2002年1月から、BIS規制に市場リスクも加算することとした⁽²¹⁾。また、2008年1月からバーゼルIIを実施している。

マレーシアは、1989年にBIS規制を導入したが、銀行部門でのガバナンスの遅れも目立ち、規制の徹底には至らなかった。通貨危機の後には、自己資本規制には積極的に対応し、1998年に新規不動産プロジェクト向け融資への規制策をとり、1999年末にBIS自己資本規制の厳格化に乗り出している。バーゼルIIは、2010年に実施を予定している。

インドネシアは、IMFの勧告により、1998年2月に、8%の自己資本比率の適用の徹底化を公表し、

図表 5

東アジア諸国の商業銀行数の変化				
	1997年末 (注1) (単位： 行)		2008年末 (注1) (単位： 行)	商業銀行融 資残高のGDP 比(2008年 末)(注2)
タイ	70	⇒	38	32%
韓国	33	⇒	18	75%
マレーシア	75	⇒	36	97%
インドネシア	222	⇒	128	27%
フィリピン	54	⇒	38	32%
タイ：(注1)国内民間銀行、外国銀行支店数、金融会社の合計。オフショア銀行支店を含まず。(注2)民間国内銀行の融資残高。				
韓国：(注1)都市銀行、地方銀行、特殊銀行数の合計。外銀支店を含まず。(注2)都市銀行、地方銀行の融資残高。				
マレーシア：(注1)国内銀行、外国銀行、金融会社の合計。(注2)国内銀行、外国銀行、金融会社の融資残高。				
インドネシア：(注1)民間・国営商業銀行、地域開発銀行、外国銀行の合計。中小の農村信用銀行を含まず。(注2)商業銀行、開発銀行、外国銀行の融資残高。				
フィリピン：(注1)国内民間・国営銀行、外資銀行の合計。(注2)貯蓄銀行、農村銀行を含まず。				
(出所) 各国中央銀行、及び政府機関統計。				

貸倒引当金基準の厳格化も実施している（ただし、経済環境が想定以上に悪化したことから、BIS規制の適用強化は2001年末まで延期された）。バーゼルIIは、2010年からの完全実施を目標に準備中である。

フィリピンは、2001年に、商業銀行に対しBIS自己資本規制を導入し、2007年に、リスク算定に市場リスクを加えた。バーゼルIIは現在早期実施を前提に準備を進めている。

各国とも導入テンポに若干の違いはみられるが、自己資本比率規制を通じての貸出健全化の効果と、財務健全化による社会へのPR効果を認識するようになり、BIS規制に積極的な姿勢を見せている。

(3) 2つの経済政策の効果について

上述の経済政策の効果を考えてみよう。

図表4で東アジア5ヶ国の国際収支の推移を一覧すると、97年まで、大幅赤字を記録していた経常収支が、98年以降大半の国で黒字に転化し、2001年以降、全ての国の経常収支が黒字となっている。貿易収支が均衡化したことが経常収支黒字化の背景である。

図表6に見る通り、東アジア5カ国の貿易収支は危機後急激に改善した。ちなみに、5カ国合計の貿易収支額は、1981年から1990年にかけて年平均で14.4億ドルの黒字、1991年から1997年にかけて同202.0億ドルの赤字。98年から2007年にかけては、同576.3億ドルの黒字である。

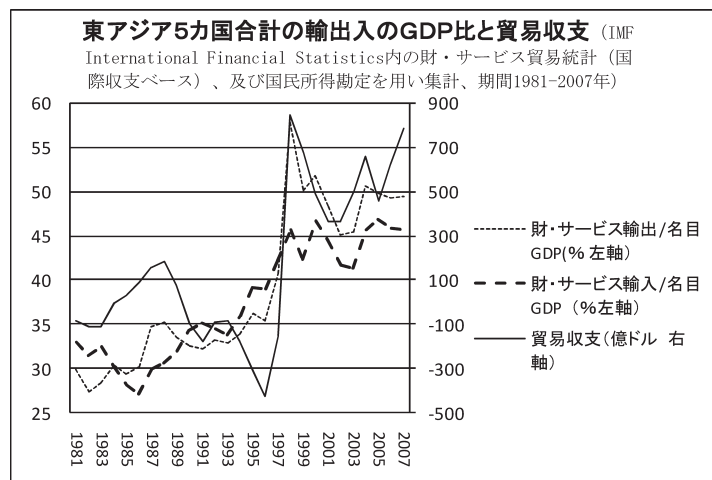
貿易収支の改善の要因として、図表6からうかがわれる通り、輸出が好調に推移してきた点が指摘される。5カ国の財・サービス輸出合計の名目GDP比は、アジア通貨危機直前の1996年に35.4%だった。アジア危機後の1998年には58.7%まで上昇する。その後一時的に低下するが2004年以降2007年まで50%前後の高い水準で推移している⁽²²⁾。輸出拡大の背景は、欧米の景気拡大の進展などの外生的要因も指摘されるが、前述の通り、各国の輸出産業の育成効果が生じてきたことなど、独自の政策努力も無視できないものとなる。

輸入の伸びが、抑制されてきた点も貿易収支均衡化要因として指摘される。図表6で貿易額のGDP比を眺めると、アジア危機以降輸入額は輸出額を大きく下回って推移していることが理解される。

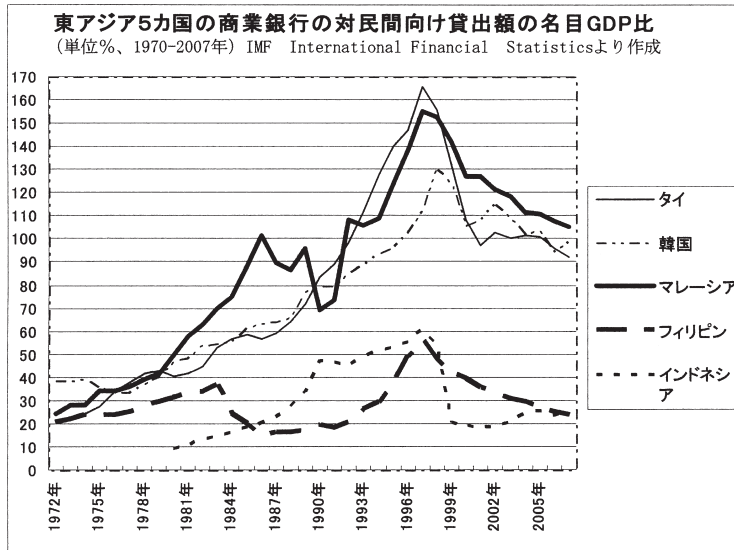
輸入が抑制されてきた背景として、アジア危機後の金融システム改革の効果が指摘される。

図表7は、5カ国の商業銀行による対民間貸出額の名目GDP比を示したものである。各国の貸出比は、アジア危機に至るまで増加の一途にあったが、アジア危機以降低下している。各国

図表6



図表 7



の国内信用量が管理され、金融機関が民間向け貸出に慎重な姿勢をとりはじめた様子がうかがえる。貸出量の規制は、必然的に、国内需要、そして、輸入を抑える効果を持つ。

図表 8 は、90年から96年、及び2001年から2007年までの、それぞれ7年間の5カ国の実質GDPと実質国内需要の年率成長率を示している。90年-96年の期間はいずれも実質国内需要の伸びが、実質GDPの伸びを上回っている。

図表 8

東アジア5カ国を対象(単位:%)	90年~96年の7年間(注1)	2001年~07年の7年間	
タイ	実質GDP成長率	7.2	5.1
	うち国内需要(注2)	8.1	5.0
マレーシア	実質GDP成長率	9.6	5.1
	うち国内需要	10.6	6.0
インドネシア	実質GDP成長率	7.2	5.1
	うち国内需要	8.1	4.6
フィリピン	実質GDP成長率	2.7	5.0
	うち国内需要	3.9	3.9
韓国	実質GDP成長率	7.6	4.7
	うち国内需要	8.2	3.4

(注1) タイのみ91年~96年の6年の期間で計算。(注2) 国内需要は、民間及び政府最終消費支出、粗固定資本形成、在庫投資を含む。(出所) 内閣府、海外経済データ(各号)の統計を基に集計。

る。外需(輸出-輸入)はGDP成長にとってマイナス要因となっていた。しかし、2001年-2007年の期間においては、実質国内需要の伸び率はいずれも低下し、しかも実質GDPの成長率を下回っている。つまり、この期間では、外需は、大方の国で実質GDPの成長の牽引役を担っているのだ。マレーシアのみ、実質国内需要は実質GDPの伸び率を上回っているが、実質国内需要の伸びは鈍化している。つまり、輸出は拡大する一方、輸入が抑えられるという効果が表れてきたのだ。経済均衡化へ東アジアの経済政策努力が2000年代に入り効果を見せ始めてきたと言える。

3. 東アジア経済は脆弱体質から脱却できたのか

ここで、もう一度東アジア諸国の貿易構造に目を転じてみよう。東アジア諸国では、その比率の高さから輸出は経済状況を左右する重要な要素である。

図表9は、財貿易のみを対象に、東アジア5カ国（韓国、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン）の主要な輸出先内訳を示したものである。5カ国の輸出先は、1980年で、6割がG7工業国向け（日本、米国が中心）だったが、同市場向けは2008年に3割以下まで縮小している。かわりに、1980年に2割弱だったアジア工業国向けが、2008年には4割を超すまで拡大している。とりわけ、中国、香港向けは、1980年の3%から、2008年には22%へと大きく増加している。1980年時点と比べ、東アジアの輸出市場は大きく変容し、アジア域内向け輸出が、輸出拡大を支える形になっているのである。

これら5カ国のアジア市場向け輸出は、今後どういう方向を辿るのか。この点を考察するにあたっては、以下2点を指摘しておこう。

① ASEAN域内での経済統合の本格化……タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、シンガポール、ブルネイのASEAN6カ国は、1992年にCEPT（共通効果特惠関税）協定を締結することにより、AFTA（ASEAN自由貿易地域）を発足させた。ASEANは域内の関税と非関税障壁の撤廃を共同で目指したのだ。ASEANには、その後、ベトナム（1995年）、ミャンマー、ラオス（1997年）、カンボジア（1999年）が加盟、AFTA参加国は拡大している。AFTAの6カ国原調印国（すなわち、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、シンガポール、ブルネイ）は、CEPTの最終関税率を5%以下にする目標を2002年までにクリアしている。現在は、2010年を目標に輸入関税の完全撤廃に向け動いている。残り4カ国は、2015年を目標に関税の完全撤廃に動いている。貿易の域内自由化では、その進展は参加国の輸入増加を伴うものの、当然のことながら、比較優位産業、重点産業の輸出増加が期待され、輸出産業の活性化により、経済運営上のプラス効果が期待される。

②経済依存度の高い中国市場の成長性……前述の通り、東アジア諸国にとって中国市場は重要性を高めているが、今後中国との経済関係は一層高まることが予想される。2002年11月、ASEAN-中国間で包括的経済協力枠組協定が締結され、

2004年1月からは、農産品に関し関税引下げが開始されている。そしてAFTAの6カ国原調印国は、2010年までに、残り4カ国は2015年を目標に関税撤廃を行う方針である⁽²³⁾。

その中国は、なお高度成長の過程にある。

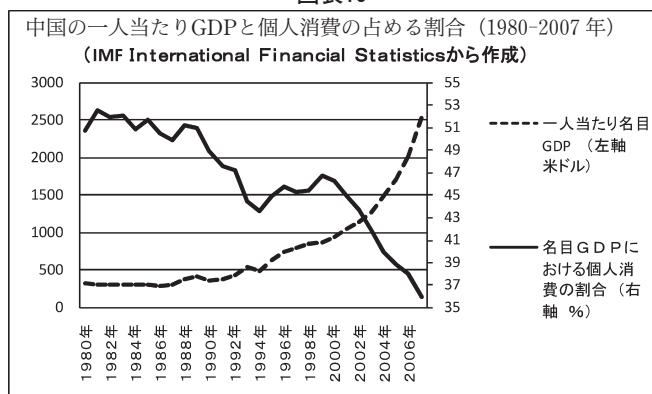
図表10によると、中国の一人当たり名目GDPは、1980年代末には300ドル台だったが、2007年には2445ドルに増加している。一方、名目GDPに占める個人消費の割合は、1990年代に45%前後だったが、2000年代に入り急速に

図表9

5カ国の主要仕向け国・地域	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2007	2008
G7加盟国	60	60	58	46	44	35	31	28
(内訳)米国	21	26	24	20	21	16	13	11
日本	30	25	22	16	14	11	11	10
日米以外の5カ国	9	9	12	10	9	8	7	7
アジア工業諸国	18	20	21	32	32	40	40	44
(内訳)ASEAN原加盟国及びベトナムの7カ国	13	12	13	18	17	16	16	17
中国及び香港	3	4	6	11	11	19	20	22
韓国	1	2	2	2	2	2	2	2
インド	1	1	1	1	1	2	2	3
オーストラリア及びニュージーランド	2	2	2	2	2	2	3	3
その他地域	20	19	19	21	22	20	26	26
合計	100	100	100	100	100	100	100	100

IMF Direction of Trade Statistics(各号)より作成

図表10



低下し、2007年には36%である。国家経済における個人消費のGDPに占める割合は、60%前後が平均的であり、国際的に極めて低い水準にある(ちなみに、2008年で、日本が58%、英国64%、米国は71%)。現在の中国で個人消費が制度的に抑制されているわけではない。これは、GDPにおける他の需要項目の割合が極めて高くなり、相対的に個人消費の割合が低下したためと解釈される。2007年の政府支出のGDP比は14%と通常の割合だが、粗固定資本形成(在庫投資を含む)は43%、純輸出(輸出-輸入)が9%と、2項目が極めて高い。投資と純輸出に牽引され急拡大する経済に、個人の消費の伸びが追いつかない状況といえる。しかし、市場経済が浸透し、国民所得が伸びる中で、遠からず、国民は生活の充足を求める消費行動を活発化させよう。このことは、現在の高い貯蓄率を低下に向かわせることになるが⁽²⁴⁾、一方で、消費財を中心に近隣諸国からの輸入需要の増加につながる。この点から、前述5カ国の中国向け輸出の一層の拡大が期待できる。

通貨危機後、深刻な状況を呈した不良債権比率も低下傾向にある⁽²⁵⁾。国際収支にも、かつての不健全な様相はみられない。アジア通貨危機を経て12年たった東アジア5カ国は、経済成長に向けての条件を備えはじめたといえそうである。

おわりに

図表11は、1990年から2007年にかけての、東アジア5カ国の粗貯蓄、粗投資の名目GDP比を示している。同図表に見る通り、アジア危機前の1990年、1995年において、相対的に高い貯蓄率にもかかわらず、殆どの国で投資超過の状態になっている。特に、1995年は、5カ国全てが投資超過である。一方、アジア危機以後は、韓国を除けば貯蓄率に大きな低下はみられないが、投資率は、軒並み大幅に低下している。健全な生産活動に不可欠とはいえぬ投資が抑制されたためである。この結果、どの国も、貯蓄超過の状態となったわけである。この貯蓄超過分が、経常収支の黒字に相当する。ところで、2008年の米国で発生した金融危機は、金融部門の節度を失った資金貸出行為と、消費者側の過剰消費行為から生じた。ISバランスの視点から当時の米国経済を観察すると、投資超過が極度に進み、その分は経常収支の大幅赤字につながっていた⁽²⁶⁾。経済体質の脆弱化を排除するためには、東アジア諸国は今後とも金融システムの健全性維持にむけ努力を続けていく必要があるといえよう。

図表11

東アジア5ヶ国のISバランス (GDP比で表示。粗投資は、粗固定資本形成の数字)									
単位：%		1990年	1995年	2000年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
韓国	粗貯蓄 (S)	37.3	36.5	33.9	33.0	35.0	33.2	31.5	30.8
	粗投資 (I)	37.5	37.7	31.0	30.0	30.4	30.1	29.8	29.4
	S - I =	-0.2	-1.2	2.9	3.0	4.6	3.1	1.7	1.4
インド ネシア	粗貯蓄 (S)	32.3	30.1	31.8	23.7	24.9	27.5	28.7	28.2
	粗投資 (I)	30.7	31.9	22.2	25.6	24.1	24.0	24.6	24.9
	S - I =	1.6	-1.8	9.6	-1.9	0.8	3.5	4.1	3.3
マレー シア	粗貯蓄 (S)	34.3	39.7	46.1	42.5	43.4	42.8	43.2	42.2
	粗投資 (I)	32.4	43.6	26.9	22.8	23.0	20.0	20.9	21.9
	S - I =	1.9	-3.9	19.2	19.7	20.4	22.8	22.3	20.3
フィリ ピン	粗貯蓄 (S)	18.7	14.5	17.3	19.7	21.2	21.0	20.1	20.9
	粗投資 (I)	24.2	22.5	21.2	16.8	16.7	14.6	14.5	15.3
	S - I =	-5.5	-8.0	-3.9	2.9	4.5	6.4	5.6	5.6
タイ	粗貯蓄 (S)	34.0	36.9	32.5	32.0	31.7	31.0	32.3	33.9
	粗投資 (I)	41.4	42.1	22.8	25.0	26.8	31.4	28.5	26.8
	S - I =	-7.4	-5.2	9.7	7.0	4.9	-0.4	3.8	7.1

Asian Development Bank, Key Indicators for Asia and the Pacific 2008内データに基づき作成

注

- (1) 本論の脱稿は2009年10月である。
- (2) 以下「東アジア諸国」を用いる場合、1997年のアジア通貨危機で大きな混乱を経験したタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、韓国の5カ国を指すものとする。
- (3) ちなみに、2009年7月に発表された Asian Development Bank (2009) の内の経済成長見通しで、2010年の実質GDP成長率は、タイ3.0%、マレーシア4.4%、インドネシア5.0%、フィリピン3.5%、韓国4.0%。予想値ながら、米国の1.6%、日本の1.1%、ドイツの-0.6%を大きく上回っている。
- (4) たとえば、世界的に株価が低迷した2009年年初から2009年9月30日までの期間の株価上昇率は、タイSET100指数65.6%、韓国KOSP指数47.7%、マレーシアKLSE指数36.9%、インドネシアJKSE指数79.1%、フィリピンPSEI指数45.4%。主要国の同期間の株価回復率をみると、米国DJI指数10.7%、日本日経225指数12.7%、英国FTSE100指数15.8%、ドイツDAX指数14.1%と、東アジア株価の回復力が際立っている(株価データは、新聞、証券取引所等の公表株価データを用いて計算)。
- (5) 講演の中では、途上国側にとって、危機を回避するために重要なことは、経済・金融システムを規律化していく政策を導入し、かつ経常収支の不均衡を回避することが重要課題と指摘する。Camdessus Michel, Managing Director of IMF, "Drawing Lessons from the Mexican Crisis: Preventing and Resolving Financial Crises-the Role of the IMF" Press Release, May 22, 1995参照。
- (6) アジア通貨危機直後、途上国を対象にした国際資金移動の自由化の問題性を指摘する声が高まったが、IMFや米国の強い意向もあり、金融グローバル化の進展に歯止めがかかることはなかった。ちなみにIMFは、危機後の1999年、公式ホームページでアジア危機への対応姿勢を説明し、この中で、東アジア諸国が海外からの資金借入を再開する必要性を強調している(IMF (1999) 参照)。
- (7) たとえば、タイ中央銀行集計する不動産価格統計によると、1997年の住宅用土地価格指数は1991年の価格に対し1.63倍上昇していた。タイ中央銀行ホームページ「Statistics」欄、「Housing Price Index, yearly」データより計算。
- (8) 公表された外貨準備額は、外貨の売り予約などは反映されていない。この分を控除した実質的な外貨準備額は公表値を下回るものとなる。たとえば、タイの実質的な外貨準備は、1997年8月半ばに150億ドルまで低

- 下した（平田潤（1999）p.135）。韓国にいたっては、同年12月に一時39億ドルまで減少した（アジア経済研究所（2002）p.42）。アジア通貨と公的外貨準備の動向については図表2，図表3参照。
- (9) ただし、IMF, International Financial Statistics の国際収支表によると、インドネシアは、総合収支の黒字を計上していた91年に、3.2億ドル、92年に、1.6億ドルを IMF に債務返済している。この額は外貨準備の増加をもたらすことはなかった。
- (10) 91年から96年の5年間の平均値で比較すると、日本の国債利回りは、4.0%（10年物国債流通利回り）、米国は4.4%（3カ月もの財務省証券流通利回り）だったが、タイは10.8%（国債流通利回り）、インドネシアは17.3%（3カ月預金金利）、マレーシアは6.2%（短期財務省証券利回り）、韓国は13.5%（民間社債利回り）だった。データは、日本が、内閣府、平成21年度年次経済財政報告掲載統計 p.361から、その他は、IMF, International Financial Statistics CDR から引用し計算。
- (11) 韓国については、World Bank, “Global Development Finance” 1999年版より、その他諸国は同2004年版より引用。
- (12) IMF, International Financial Statistics 参照。なお、香港の対外投資資産・負債残高統計は2000年末のデータから公表され、それ以前の数字は未公表である。
- (13) アジア危機前後の東アジア諸国の外貨準備については図表3の通りだが、外貨準備は、2000年代に増加し続ける。IMF, International Financial Statistics によると、外貨準備額は、2002年末から2008年末にかけて、タイで380.5億ドルから1086.6億ドルへ、マレーシアで333.6億ドルから911.5億ドルへ、インドネシアで309.9億ドルから496.0億ドルへ、フィリピンで133.3億ドルから331.9億ドルへ、また韓国で1213.5億ドルから2011.4億ドルへ、それぞれ増加している。
- (14) IMF Press Release: Statement by the Bangbang Subianto Governor of the Bank for Indonesia IMF Annual meeting October 6-8 1998) より。
- (15) IMF Press Release: Statement by the Nyum Jim Governor of the Fund and the Bank for Korea, at the Joint Annual Discussion IMF Annual meeting September 26-28 2000) より。
- (16) タイ、インドネシア、韓国は外貨準備の枯渇の中で IMF やその他国際機関に融資を求めた。IMF 主導の緊急支援は、IMF が要請する厳しい緊縮政策（コンディショナリティ）に合意した上で受け取れる。コンディショナリティの軸は、①金融引き締め、②緊縮財政、③金融システムの改革、④金融市場の対外開放の促進、などに集約される。上記3カ国は、金融支援の返済を終えるまでコンディショナリティに則った政策を打ち出している。
- (17) 最近の韓国政府の貿易戦略の考え方については、イ・ギョンテ他著（2007）参照。
- (18) 韓国では、金融機関が海外から取り入れた資金を積極的にグループ内企業に放出し、1997年初頭には過剰負債を抱えた大手自動車メーカー、鉄鋼会社などが相次いで倒産し、不良債権問題を引き起こしている。また、タイでも1997年2月に過剰負債を抱えた不動産開発会社が倒産、その後民間金融機関の経営問題が表面化、中央銀行が緊急支援に乗り出している。Minshkin（2000）p.10-p.11 参照。
- (19) BIS（国際決済銀行）が設置した銀行監督委員会は、1988年に、国際銀行業務を行う銀行を対象に自己資本比率を最低8%と定めた。銀行の自己資本比率は、分母にリスクアセット、分子に自己資本がおかれ計算される。リスクアセットは、資産に応じたりスクウェイトを掛けて算出される。1988年の規制措置は、銀行債権の回収の不安定性（信用リスク）を対象にかかわるリスク算出法であるが、さらに BIS は、1996年に、金融資産価値の下落などによる資産の市場リスクもリスク計算に加えることを定めた。また多様な金融リスクに対応し、2004年、新 BIS 規制を公表した。新 BIS 規制はバーゼルIIと呼ばれる。新規制では、①リスク算定に、金融業務上のリスク（オペレーショナルリスク）を加えたこと、②信用リスクのウェイト付けを細かく見直したこと、③リスク上の情報開示を充実させたこと、などが指摘される。
- (20) Bank of Thailand, Supervision Report 1996/7 p.5参照
- (21) Yoon Jeun-Hyun, Chairman Financial Supervisory Commission Keynote Speech: Basel2 and Policy Response July 6 2006より。
- (22) 98年の輸出/GDP 比の上昇は、輸出額の拡大によるものではなく、為替下落により米ドル建名目 GDP が3

割近く縮小したことを背景としている。

- (23) なお、ASEAN は、中国以外の太平洋地域とも FTA 締結準備を積極的に展開している。インドとの包括的経済協力枠組協定は2003年10月に締結し、現在、正式署名に向け交渉が行われている。日本との間の包括的経済連携枠組協定は、2003年10月に締結されている。なお、日本は、2005年11月にタイと、2006年9月にフィリピンと、2007年8月にインドネシアと、2008年2月にマレーシアと2国間EPA(経済連携協定)を発効させている。韓国との包括的経済協力枠組協定は、2005年12月に締結され、2010年を目標に両者間で関税の完全撤廃を目指す交渉が行われている。このほか、ASEAN-オセアニア間で、FTA 成立に向けた交渉が進められている。
- (24) 中国の貯蓄率(粗貯蓄の対GDP比)は、Asian Development Bank(2008)によると、2007年で48.6%と高い水準である。
- (25) 各国金融当局が公表する不良債権比率データによると、同比率はピーク年から2008年までに、タイ48.2%(1998年)から5.6%へ、インドネシア48.6%(1998年)から3.8%へ、マレーシア13.8%(1998年)2.2%へ、韓国13.9%(1999年)から1.1%へ、フィリピンが17.3%(2001年)から4.2%へ、それぞれ大きく低下してきている。Bank of Thailand, Bank Negara Malaysia, Banco Sentral ng Pilinas, Korea Financial Services Commission, Bank Indonesia の各資料より引用。
- (26) 米国の状況について、詳しくは、拙著(鎌田信男(2009))を参照されたい。

参考文献

- アジア経済研究所『アジア動向年報2002年版』
- 青木健編著(2001)『AFTA~ASEAN 経済統合の実情と展望』ジェトロ
- 荒巻健二(1999)『アジア通貨危機とIMF』日本経済評論社
- 飯田裕康編(2000)『現代金融危機の構造』慶応義塾大学出版会
- イ・ギョンテ/チェ・ナッキョン/カン・ジュング著、奥本、林田訳(2007)「ニュー・ミレニアムにおける韓国の対外貿易戦略」、『グローバル時代の韓国新経済戦略』中央大学出版部、収録論文
- 鎌田信男(2009)「米国における家計部門の債務拡大と国際収支の不均衡問題」東洋学園大学 紀要第17号
- 木村福成・鈴木厚編著(2003)『加速する東アジアFTA』ジェトロ
- 久保田隆(2007)「バーゼル・プロセスとバーゼルII」季報住宅金融(2007.9)臨時増刊、住宅金融支援機構
- 佐藤隆文編集(2008)『バーゼルIIと銀行監督』東洋経済新報社
- 高安健一(2005)『アジア金融再生』勁草書房
- 内閣府「月刊海外経済データ」(各号)
- 平川均、佐藤隆文編著(2003)『通貨危機後のアジア経済と改革への展望』日本図書センター
- 平田潤監修他(1999)『21世紀型金融危機とIMF』東洋経済新報社
- 渡辺慎一郎編(1998)『金融危機と金融規制』アジア経済研究所
- Asian Development Bank(2008)“Key Indicators for Asia and Pacific”
- Asian Development Bank(2009)“Asian Development Outlook 2009 Update”, September
- Berg Andrew(1999)“The Asia Crisis: Causes, Policy Responses, and Outcome”IMF Working Paper
- IMF(1999)“Factsheet: IMF’s Response to the Asian Crisis, January”
- IMF(2008)“Direction of Trade Statistics Yearbook
- IMF“International Financial Statistics CDR 版”(月刊各号)
- Kaminsky Graciela L. and Reinhart Carmen M.(1999)“The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems”The American Economic Review, June
- Minshkin S.Frederic(2000)“Financial Policies and The Prevention of Financial Crises in Emerging Market Economies,” Graduate School of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research