

〈研究ノート〉

アジア通貨危機に関する覚書

A Note of the Asian Currency Crisis

松井隆幸
Takayuki MATSUI

2016年3月

愛媛経済論集

第35巻第2・3号 抜刷
愛媛大学経済学会

アジア通貨危機に関する覚書

A Note of the Asian Currency Crisis

松井隆幸

Takayuki MATSUI

要旨

本稿は、長年にわたって講義を担当してきた「経済学入門」において題材として取り上げてきたアジア通貨危機に関する内容をノートとしてまとめたものである。

世界経済が通貨不安の渦中にある今日の世界情勢の動向に着眼し、1997年タイ・バーツの大暴落に端を発した、いわゆる21世紀型の危機ともいわれているアジア通貨危機を振り返ることによって、危機の教訓から将来地球上のどこでも起こり得る可能性がある世界金融危機の特徴を垣間みることに本稿のねらいがある。まず、危機の要因（内的要因と外的要因）とその影響についてメキシコ通貨危機との比較検討を通じてアジア通貨危機の特徴を明らかにする。そして、当時危機後の東アジアにおける経済動向や投資環境の変化に対する日系企業のアジア市場戦略について考察する。最後に、通貨危機の経験から学んだ教訓と課題を踏まえながら危機の本質に迫りたい。

目次

1. アジア通貨危機の概要
 - (1) 通貨危機の要因
 - (2) IMF支援とその批判
 - (3) メキシコ通貨危機との比較
2. アジア通貨危機の影響
 - (1) 日系企業及び産業への影響
 - (2) アジア地場企業への影響
3. アジア通貨危機後の投資環境と我が国の対応
 - (1) アジアの経済動向と投資環境の変化
 - (2) 日系企業のアジア戦略
4. アジア通貨危機の教訓と課題

1. アジア通貨危機の概要

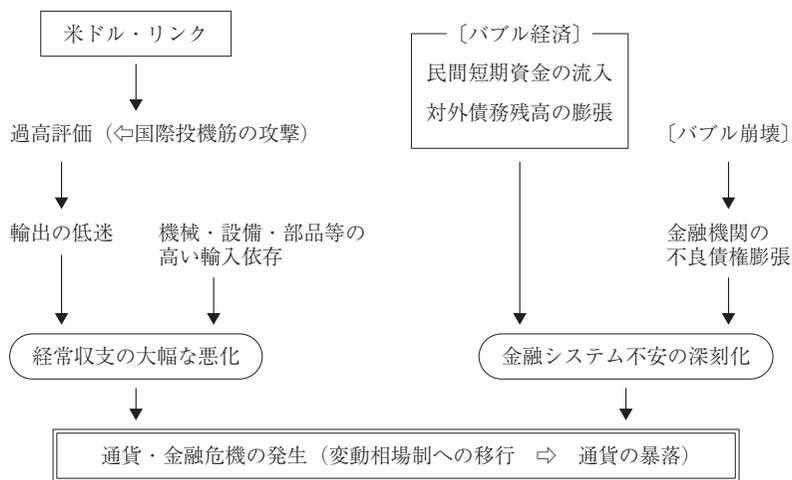
(1) 通貨危機の要因

当時の『通商白書』によると、流動性の危機といわれるアジア通貨危機を21世紀型の危機と名付けているが、この見解は構造的要因による危機と位置づけている学会や民間のシンクタンクの立場と異にしている。それは、前者が資金（短期資金をさす）の流動性に着眼している

のに対して、後者はアジアの発展形態・貿易構造などのアジア独自の構造的な問題を重視した立場をとっていることによる。しかし、両者の見解の相違は決して相対峙するものではなく、ただどちらの見方により重点を置いたかによって見解が分かれるのであって、むしろ実際には双方の要因が重複した危機であったといえる。

さて危機の発端は、1997年7月2日、タイ・バーツの事実上の為替レート切下げによるもの

図1 アジア通貨危機発生までの流れ



で、これによりパーツを買い支え切れなくなったタイ政府は、13年間続いてきた「通貨バスケット方式」¹⁾ (1984年導入) から変動相場制 (正確には管理フロート制) へ移行した。

ところで危機の要因は内的要因と外的要因に分けられる。外的要因については後述することにして、まず内的要因としては短期資金の流入、ドル・ペッグ〔連動〕制、各国通貨の過高評価、経常収支の赤字拡大などを挙げることができる²⁾。すなわち、一方で為替リスクの回避のための米ドル・リンクによるパーツの過高評価は、輸出の低迷及び機械・設備・部品への高い依存とともに経常収支の大幅な悪化をもたらし、他方でバブル経済期における民間短期資金の流入による対外債務残高の膨張とバブル崩壊による金融機関の不良債権の膨張は、金融システム不安を深刻化し、通貨・金融危機の発生につながったのである (図1)。タイの通貨危機は周辺のアジア各国に広がり、しかも通貨・金

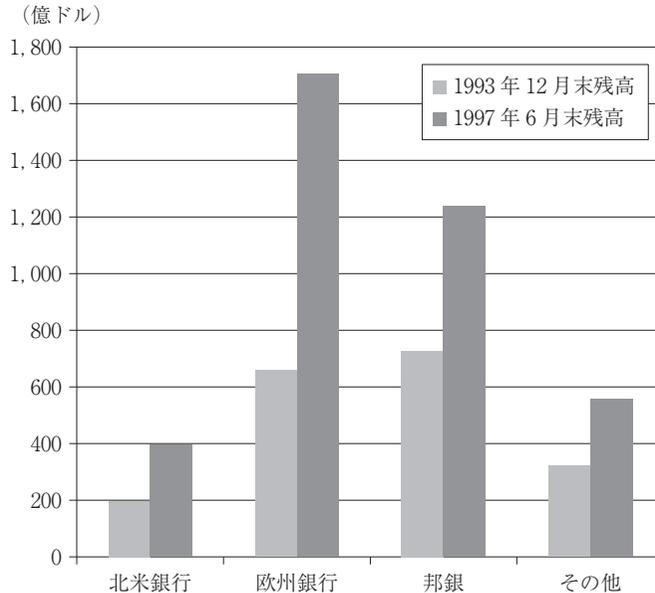
融危機から経済・政治・社会的危機へ拡大し、さらに1998年夏にはロシア、同年秋には中南米へと波及した。先進主要各国の銀行は、危機が中南米へ波及することで本格的にIMF主導による金融支援に乗り出した (図2)。IMF支援については後で言及することにするが、このようにバブル崩壊と一連の金融不安は短期資金を急流出させ、外資依存の輸出指導型経済の破綻を招くことになった。

周知のごとく、「東アジアの奇跡」(世界銀行の報告書、1993年9月) と呼ばれるように、ASEAN諸国は日本をはじめ米国やアジアNIESの直接投資によって輸出産業を育成し工業製品の輸出拡大をはかる輸出志向型の工業化戦略に成功した。しかし1990年代に入ると暗雲が漂い始め過剰生産の懸念が高まってきた。内的要因の一つである経常収支の悪化は、1980年代後半以降、開発と工業化を推進するために工場の建設資材や設備・中間部品・原材料などを大量に輸入することから生じる恒常的な貿易収支の赤字体質によるものであった。例えば、対日貿易赤字は資本財や中間財が大きな原因となっていた。加えて、金融・運輸などのサービス産業の未発達によるサービス収支の赤字拡大は、さらなる経常収支の悪化をもたらした。こ

1) 主要貿易相手国の通貨により構成された通貨バスケットとパーツの交換比率を一定の幅の間で固定させる政策が採用されてきた。うち、約8割が米ドルで占められていた。

2) 危機の内的要因については、西澤信善・北原淳編著『東アジア経済の変容：通貨危機後10年の回顧』晃洋書房、2009年、27～29頁を参照されたい。

図2 先進国銀行の対アジア融資



(出所) BIS 資料及びさくら総合研究所資料より作成。

うした経常収支の赤字は外資の積極的な受入れと短期資金の流入によって補填されるという模式となる。

通貨危機の影響をみると、経常収支赤字の大きかった韓国や ASEAN 諸国はその影響も大きく、反対に黒字もしくは赤字幅が小さかった台湾、香港、シンガポール、中国などはその影響も小さかった³⁾。このようなアジアの恒常的な貿易収支の赤字減らし対策として、特に中国やタイはのちに素材産業や自動車などの部品産業といった裾野産業の育成に着手することになる。

他方、経済のバブル化をもたらした短期資本流入はアジア金融市場を混乱に導いた。タイでは、1991年に外国為替管理の規制が緩和され、93年にはバンコクにオフショア金融市場(BIBF)が設立された。これに伴いタイへの短期資本流入のシェアが急速に拡大した。流入し

た巨額の短期資金の多くは、製造業ではなくノンバンクや不動産業に流れ、過剰な流動性による経済のバブル化が生じた。この現象は他のアジア諸国でも少なからずみられた。そして、この時期にアジア各国に大量に流入した短期資金の「逃げ足の速い」資本は、アジア経済に対する不安を原因として金利の高い海外に向かって一挙に流出したことが通貨の大幅な下落を引き起こした⁴⁾。もっとも1987年以来、1米ドル当たり25バーツを堅持してきたタイでは、危機直前にバーツは過高評価の状態にあり、しかも経常赤字は対GDP比8%の水準に至っていた。バブルの崩壊とともに1996年以降、国内経済は急速に後退していた。

インドネシアは、マクロ経済的にみてファンダメンタルズ自体はタイほど悪化していなかった。しかし、巨額の民間対外債務(1996年、

3) 例えば、対GDP比5.9%(平均)の経常収支赤字国の通貨下落率は42.6%(平均)、対GDP比3.2%(平均)の赤字国は通貨下落率も7.5%と低かった。

4) 資本流出の原因に関する2つの考え方があ。それは、「ファンダメンタルズ論」と「パニック論」であるが、この点については、荒巻健二著『アジア通貨危機とIMF：グローバリゼーションの光と影』日本経済評論社、2001年、80～100頁を参照されたい。

約1,290億ドル)は、特に1997年末から98年にかけてインドネシア・ルピアを大幅に下落させた(表1)。対外債務が巨額になった背景には、直接金融部門における管理・規制が徹底していなかったことによるところが大きい。

韓国は、短期資金の流入以外に、そもそも国内経済の不振に問題があった。というのも、1995年前半の円高を契機に輸出産業は莫大な設備投資を行ったが、以降の円安傾向や半導体産業を中心とした輸出産業の不振により経済は落ち込み始めていた。しかも財閥内で甘い審査基準の下で融資された資金が焦げ付き不良債権化していったのである。1997年末の企業の倒産件数は毎月3,000件を超え、こうした企業の連鎖倒産は投資家の不安を招き、ウォンの大幅な暴落をもたらした。

このように、アジア通貨危機といえども各国の抱える金融・経済的背景はさまざまで、アジア危機を一括に論じることはできないことが分かる。

次に危機の外的要因に目を転じてみたい。外的要因といっても以下でみるように、その殆どが我が国と米国に関わるものが多いなかで、唯一それらと異なる要因として1994年1月における中国・人民元の33.3%の切下げを挙げることができる。この中国・人民元の切下げは東アジア周辺諸国の輸出競争に大きく影響し、なかでも繊維・衣料・履物などの中国の低付加価値製品が米国市場へ参入し、ASEANや韓国製品を駆逐するまでに至った。

また米国では、1996年第3四半期以来、個人消費支出の伸びがストップしたため第4四半期の輸入の低迷に繋がった。この米国個人消費

の落ち込みにより、米国向けに大量に輸出する東アジア諸国に大打撃を与えたため、「米国経済起因説」といわれている。

さらに我が国と関わる諸要因が東アジア諸国に大きく影響している。第一に、1995年以降の円安傾向である。これは、すでにみてきたように、特に日本製品と競合する韓国の輸出に打撃を与えた。第二に、我が国の経済不況の長期化を挙げることができる。1991年のバブル崩壊後、我が国の長期にわたる経済の低迷はアジアへの直接投資の減少とアジア製品の輸入吸収力低下をもたらし、米国同様に東アジア製品輸入に依存する我が国の経済低迷は、あとでみるようにメキシコ通貨危機とは異なり危機を長期化する原因ともなった。逆に言えば、当時、我が国の不況克服がアジアの経済危機脱出の要件でもあったといえる。そして第三に、米国ハーバード大学教授フェルドシュタイン氏の指摘による「日本震源地論」である。彼は次のように説いている。バンコクのオフショア金融市場を通じて実績があればタイ国内の銀行支店の開店免許を与えるという条件で、邦銀はこぞって短期資金を入れた。その資金がバブル現象を生み、徐々に有価証券(ポトフォリオ)に流れた。日本は過剰である貯蓄を国内で十分に使わずにどんどん海外へ流出させた。そして1995年以降の円安は、ドル・ペッグ制を採用しているアジア各国通貨の実質的な大幅な切上げとなった。こうして資金供給国の日本がすべて悪いという、いわば「貸し手責任論」による考えである。

表1 東アジア5カ国の対外債務状況(1996年末現在)

	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
債務残高(億ドル)	908.24	397.77	1,290.33	412.14	1,288.17
対GNP比(%)	50.3	42.1	59.7	47.3	16.0
短期債務比率(%)	41.4	27.8	25.0	19.3	19.7

(出所) 経済企画庁編『世界経済白書』(1998年度)91頁。

(2) IMF 支援とその批判

ところで上記のタイ・インドネシア・韓国の3カ国は、いずれも IMF 支援を受けた国々である。そのほか、フィリピンも支援を受けているが、マレーシアは支援回避を表明していた。ただし、これら支援はあくまでも流動性の確保、外貨準備のために充てられる資金であり、不良債権の処理には原則として使用しないことになっており、適用に対してはかなりの制約があった。IMF 以外の金融機関では世界銀行、アジア開発銀行などが金融支援を行った。国別では、日本が群を抜いて巨額な融資を行っている。

ちなみに、IMF 支援額（単位：億ドル）の内訳は、以下のとおりである（ただし、追加支援額は含まない）。

タイ：総額 166 [IMF39, 世界銀行 15, アジア開発銀行 12, 日本輸出入銀行 40, 中国・香港・シンガポール・ルーマニア・オーストラリア各 10, 韓国・インドネシア（ブルネイ）各 5]

インドネシア：総額 300 [IMF100, 世界銀行 45, アジア開発銀行 35, 日本・米国・オーストラリア・中国・香港・シンガポール・マレーシア 120（うち日本 50）]

韓国：総額 550 [IMF210, 世界銀行 100, アジア開発銀行 40, 日本 100, 米国 50, 英国・ドイツ・フランス・オーストラリア・カナダ（イタリア） 50]

（出所：IMF 各資料，HP より）

また融資条件（コンディショナリティ）であるマクロ経済指標（GDP 成長率，インフレ率，経常赤字など）は、その国の経済状況に応じて各国で異なっていた⁵⁾（表 2）。さらにマクロ経済指標に関する条件のほかに、やむを得ないとは思われるが財政引締め策としてかなり厳しい条件が要求されていた。表 2 はマクロ経済指標に関する支援条件とそれ以外の条件を各国ごと

に列挙しているので参照いただきたいが、なかには国内干渉と思われるほどの融資条件も多くみられる。こうした構造改革を求めた厳しい融資条件に基づかれて行われた IMF 支援に対して、少なからずの批判がみられたのも事実であった。確かに、急速な資金繰りの悪化に対する対症療法としての IMF 支援のタイミングは適切であったとの見方が大方の評価であった。しかし、この対症療法的な措置に終始した点は、IMF の政策監視機能に対する懸念をもたらしした。主な批判点として、①アジア地域の特性や体質を配慮しない現地感覚のなさ、②将来的に二度と起こらないよう長期的視野に立った危機予防機能の脆弱さ、そして③ IMF 自体の体質の変わらない米国政治への従属性、などが指摘されている。

(3) メキシコ通貨危機との比較

アジア通貨危機の特徴を明確化するために、ここでは 1994 年 12 月に起きたメキシコ通貨危機との比較を簡単に行いたい⁶⁾（表 3）。危機の諸要因及び内容については、2 つの危機は非常に似通っていた点が多い。例えば、要因として経常赤字の拡大、通貨の過高評価、金融市場の自由化に伴う巨額の短期資金の流入と急激な流出、外貨準備残高の不足、外資依存型政策の破綻など類似点が多い。しかも危機の内容も当初の通貨・金融危機から政治・経済・社会的危機へ展開したことも共通している。

しかし、相違点もはっきりしている。例えば、メキシコ危機での要因は公的部門（巨額の

5) IMF のコンディショナリティが危機を加速化したと批判されている。荒巻，同上，29～30 頁参照。IMF の役割及び IMF 批判に対する反論などについては，同上，193～212 頁を参照されたい。また，IMF の処方箋の是非をめぐっては，近藤健彦・中島精也・林康史編著『アジア通貨危機の経済学』東洋経済新報社，1998 年，71～83 頁及び高橋琢磨・関志雄・佐野鉄司著『アジア金融危機』東洋経済新報社，1998 年，269～279 頁を参照されたい。

6) メキシコ通貨危機との比較については，近藤・中島・林，同上，94 頁参照。

表2 融資条件 (コンディショナリティ) ～マクロ経済指標～

	GDP成長率	インフレ率	経常赤字 (対GDP比)	財政収支 (対GDP比)
タイ	3～4% (97, 98年)	7～8% (97年)	3～5% (97, 98年)	黒字1% (98年)
インドネシア	0% (98年)	20% (98年)	3%以内 (99年までに)	黒字1% (98年)
韓国	3%以上 (98年)	5%以内 (98年)	1%以内 (98年)	均衡, 若干黒字 (98年)

(マクロ経済指標以外の融資条件)

タイ

- ・外貨準備残高250億ドル以上の確保
- ・資産管理会社の設立
- ・ノンバンクへの支援禁止
- ・付加価値税及び公共料金の引上げ

インドネシア

- ・石油補助金の削除
- ・国産車に対する優遇措置の廃止
- ・国産航空機開発計画への財政支援廃止
- ・鉄鋼, 化学製品, 水産物への関税率引下げ
- ・価格カルテルの廃止
- ・外資規制の撤廃

韓国

- ・金融機関の閉鎖, 買収, 合併に関する法制度の整備
- ・外貨保有残高(構成)や先物取引の内容などの情報公開
- ・輸入先規制の廃止
- ・外国人株式投資限度の拡大(1999年末までに全廃)
- ・債券市場の完全開放
- ・外国銀行, 証券会社の現地法人設立の認可(1998年3月)

表3 アジア通貨危機とメキシコ通貨危機との比較

	メキシコ通貨危機 (1994.12)	アジア通貨危機 (1997.7)
対外債務	公的部門	民間部門
危機の波及	波及せず	周辺諸国に連鎖・波及*
対外直接投資	高水準に維持	停滞・減少
輸出	急増(特に自動車) 米国輸出市場の存在	低迷(周辺各国が同時に通貨下落したため, 輸出拡大効果が期待できなかった)
景気の回復パターン	V字型	L字型

*波及過程には、「ドミノ説」と「切下げ競争説」がある。前者は、アジア各国の相互依存関係の深まりと各国が抱えている問題の共通性ないしは市場認識による連鎖作用とみる考え。後者は、一部の国が輸出の拡大を目指して意図的に為替の下落を容認しているという考え。

財政赤字、大量のドル建て短期国債発行)によるもので、国内政治不安、米国主導による巨額の金融支援対策がとられ、そして自動車を中心とした米国への輸出促進によって景気も短期的に回復することができた。これに対してアジア危機では、要因はもっぱら民間部門の投資超過(危機発生前のバブル経済とその崩壊による金融システムの混乱、開発独裁、ヘッジファンドによる通貨攻撃)によるもので、IMF 主導による支援対策がはかられ、アジアへの直接投資の減少と輸出の低迷により危機は長期化した。

このように危機の要因もその影響についても類似性と異質性を垣間みることができたが、一方通貨危機を経験したタイとメキシコという地理的にはまったく掛け離れた両国ではあるものの、本論冒頭でも触れたように21世紀型危機と呼ばれるこの種の危機は、地球上のどこでも起こり得る可能性があることを裏付けている危機であるといえる。

2. アジア通貨危機の影響

(1) 日系企業及び産業への影響

当時、日系企業全体の約8割が直接・間接を問わず悪影響を被ったといわれている。例えば通貨下落によるマイナス面としては、外貨建て

(主に米ドル建て)借入金による為替差損(つまり元本の返済はもちろん利払い負担)や部品及び原材料の輸入コストの大幅な上昇が指摘できる。特に国内需要の不振に喘ぐなかで、原材料費の高騰で余儀なく製品価格の引上げを強いられた現地組立企業への部品納入を目的に進出した自動車部品メーカーやエレクトロニクス部品メーカーは大打撃を受けた。そのほか、食料品、ガソリン、公共料金の値上がりによるインフレ促進の影響をはじめ、売上高の低迷、収益の悪化、取引先の倒産、資金繰りの悪化、高金利による資金調達難などを挙げるができる。

業種別にみると、非製造業(商社、金融・保険・証券、土木・建設、運輸・通信、小売など)の大部分が悪影響を受け、閉鎖・撤退が目立った⁷⁾(表4)。

また販売先でみると、海外市場向けか国内市場中心かによって明暗は分かれた。すなわち、国内市場中心のうち内需中心の生産拠点をもつ

7) 1998年の日系企業の通貨危機国からの撤退・被合併件数は、シンガポール30件、韓国7件、タイ19件、マレーシア14件、フィリピン8件、インドネシア6件で合計90件。この数値は、1998年の現地法人数4,845件の1.8%に過ぎなかった。青木健・馬田啓一編著『ポスト通貨危機の経済学：アジアの新しい経済秩序』勁草書房、2000年、160～161頁。

表4 日系金融・流通業の東アジア危機影響国における拠点再構築例

業種	撤退年月	企業名	再建内容	対象国
銀行	99年度中	大和銀行	駐在員事務所化	韓国(支店)
	98年6～12月	安田信託銀行	閉鎖	韓国(支店)、タイ(駐在員事務所)、マレーシア(支店、駐在員事務所)
	98年3月	横浜銀行	閉鎖	韓国(駐在員事務所)
証券	98年度中	日興証券	駐在員事務所化	韓国(支店)
			閉鎖	タイ(駐在員事務所)、マレーシア(現地法人)
	98年3月	和光証券	閉鎖	韓国(駐在員事務所)
	98年3月	国際証券	閉鎖	タイ(駐在員事務所)
小売	98年7～8月	大丸百貨店	1店閉鎖、1店事業譲渡	タイ(2店舗)
	98年11月	東急百貨店	事業譲渡	タイ(2店舗)

(出所) 各社発表資料よりジェトロ作成。

自動車や二輪車及び関連産業、鉄鋼、石油化学などの基幹産業や素材産業、上述した非製造業（建設・土木、小売）の大半が大打撃を受けている。一方、輸出中心の繊維産業（特に化繊産業）をはじめ、家電（カラーテレビ、エアコン）、食料品などの輸出比率が高い企業は通貨下落のメリットを享受している。

このように業種別や販売先で影響がまったく異なることが分かる。もっといえば、通貨危機は悪影響だけをもたらしたのではなく、業種や販売先を超えたプラス面の影響も忘れてはならない。というのは、自国通貨に換算した輸出金額の膨張や輸出数量の増加、そしてなにより雇用面における有能な人材の確保や就業先の定着率の高まりを指摘できる。かつて我が国でもそうであったように、まさに不況の成せる技とでもいべきか、不況が育て成長させての上り上がった企業も少なくない。

要するに、通貨危機後に日系企業が直面した課題は3つあった。すなわち、①市場の縮小、②資金調達難、そして③為替リスクの増大である。これらの課題に対して、次のような対応策が考えられた。第一に、これまでの国内市場中心の販売から製品の輸出比率の拡大をはかることであり、部品・原材料の現地調達比率の向上をはかることであった。つまり、部品産業や裾野産業の育成に力を入れることであり、生産の現地化をはかることであった。例えば、国内販売から輸出への販売先のシフト、輸入から国内調達への原材料や部品調達先のシフト、内製化、日系企業から地場企業への調達先の切替えなどである。さらに米ドル建てから自国通貨建ての借入れへの乗り換えであった。第二に、企業体質の改善をはかることであった。これは為替リスクを回避し相場変動の影響力が小さくて済む体質の改善であり、金融不安システム下でも資金調達が確保できる体質の備えであった。そして、なによりも人材の育成と技術移転の促進・強化をはかることであった。

(2) アジア地場企業への影響

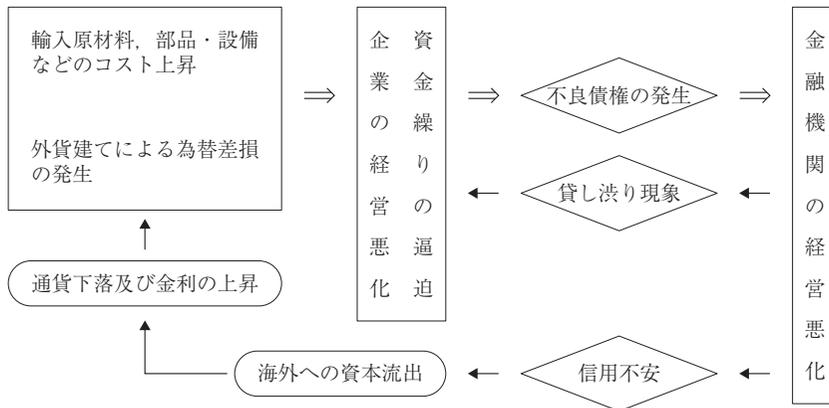
ところで外資系企業であれ地場企業であれ、輸出指向型企業に比べて国内市場向け企業への影響が大きかった点では同様であった。ただ、地場の金融不安や国内市場の不振を直接に受けることから、地場企業のほうが被った影響の度合は強かったといえる。当時、通貨の下落によって原材料や部品・設備などの輸入コストが上昇し、さらに外貨建てによる為替差損が発生して企業の経営は悪化した。一方、こうした状況下において地場の金融機関では不良債権が増加していたため金融機関の経営は悪化し、いわゆる貸し渋り現象が起こった。こうして資金力のない地場企業の資金繰りは逼迫し、企業の経営状態の悪化はひどくなっていた。実際、タイにおける1998年第1四半期の企業の倒産件数は、同前年同期比で200%増であった。とりわけ、ホテル、レストラン、金融、不動産、建設、小売・卸売業等が倒産の大半を占めていた。他方で、金融機関の経営悪化は信用不安を生み、資本は海外へ流出し、金利は上昇し、通貨の下落を引き起こすことになり、ここに地場企業と金融機関の悪循環が生じることになったのである（図3）。

3. アジア通貨危機後の投資環境と我が国の対応

(1) アジアの経済動向と投資環境の変化

我が国にとって、危機後も生産拠点及びマーケットとしてのアジアの重要性に変化はなかった。ASEAN4カ国（タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン）及び韓国では、低金利による金融緩和と財政支出の拡大により経済回復の兆しがみられ、1999年第1・2四半期にGDPはプラス成長を示した。さらに内需低迷による大幅な輸入減少と99年より低迷していた輸出の伸びは外需（輸出－輸入）がプラスを示した。しかし、投資環境は危機後に大きく変化していた。以下では、項目ごとに簡単に危機後の投資

図3 地場企業と金融機関の悪循環



環境の様子をみておきたい。

政情・治安

いうまでもなくアジア各国では、治安は悪化し社会的不安は高まっていた。政情では、特に、上述したように大統領がめまぐるしく交替したインドネシアにおいて不安要因を抱えていたままであった。治安については、確かに犯罪率が高まる傾向にあったが、必ずしも外国人をねらったものではなかったため、日系企業の多数は問題なしとみなしていたようであった。

市場規模

1998年は、ASEAN 諸国のすべての国においてマイナス成長であった。通貨下落によりドル換算したGDPは危機前の3～4割程度実質的に減少している（表5）。特に内需向け産業は

大打撃を受けている。タイにおける輸送機械、例えば自動車の設備稼働率をみると、1996年における稼働率67.6%から98年には24.0%にまで落ち込んでいる（図4）。

投資コスト

通貨の下落に伴って投資コストは低下したため、賃金や土地代の割安感があった。工業団地も次世代へ結ぶ工業団地、高付加価値型となり、スポーツ施設など総合メディアといった商業施設が団地の周辺地域に設けられた。

インフラストラクチャー

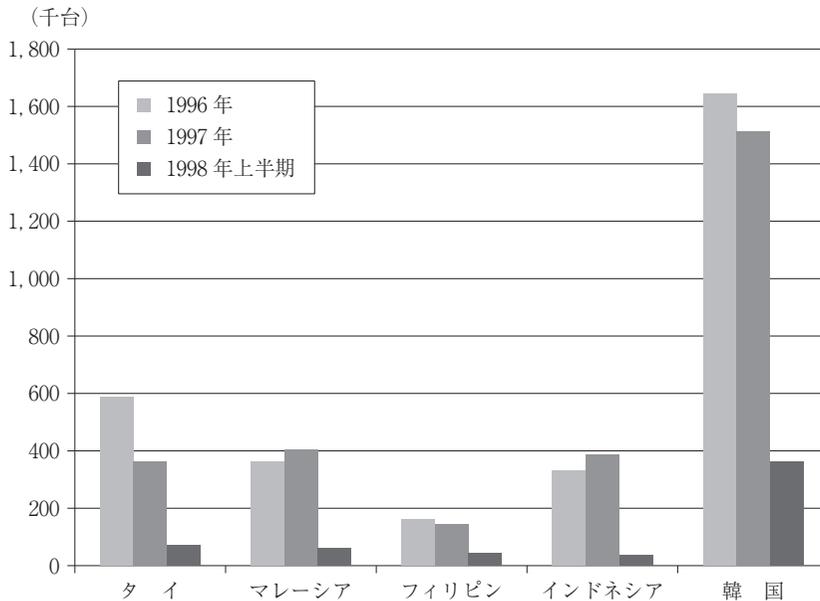
通信、輸送、電力などインフラ・プロジェクトの多くが縮小、延期、中止となった。これは、インフラ事業の資金不足や需要の減退などが原因で、余儀なくプロジェクトの延期もしくは中

表5 ASEAN 5 各国、韓国の市場規模にかかわる指標

	名目 GDP (100 万ドル)			一人当たり GDP (ドル)			人口 (100 万人)	
	1996 年	1998 年	増減率	1996 年	1998 年	増減率	1996 年	1998 年
タイ	181,445	116,479	▲35.8	3,024	1,895	▲37.3	60.00	61.20
マレーシア	99,169	71,023	▲28.4	4,685	3,199	▲31.7	20.55	21.39
インドネシア	227,397	95,009	▲58.2	1,155	483	▲58.2	196.81	204.42
フィリピン	82,846	65,106	▲21.4	1,152	866	▲24.8	71.90	75.15
シンガポール	91,471	84,510	▲7.6	30,089	26,710	▲11.2	3.61	3.87
韓国	520,205	320,748	▲38.3	11,422	6,908	▲39.5	45.54	46.43
計	1,202,533	752,875	▲37.4	-	-	-	398.41	412.46

(出所) 各国統計, IMF, *International Financial Statistics*.

図4 ASEAN4カ国, 韓国の自動車販売台数



(出所) 各国自動車工業会等資料よりジェトロが作成した資料をもとに作成。

止となるケースが多かった。インフラは外国投資の誘致推進に欠かせないため、一層のインフラ整備が必要であった。

外資規制

危機以降、外資規制の動きは大きく変化し、外資誘致のために外資出資比率規制が緩和もしくは撤廃の動きがみられるようになった⁸⁾(表6)。

為替制度

為替リスク回避の対応策として為替制度は大きく変化した。すなわちマレーシア(固定相場制)を除いて、ASEAN各国はこれまでのドル・ペッグ制を廃止し変動相場制(大部分が管理フロート制)へ移行した。各国の移行した為替制度については次節(表8)を参照して欲しいが、途上国にとって管理フロート制が有効で

あるか、固定相場制が有効であるか、未知数のままであった⁹⁾。

資金調達

危機後も日系企業においては、資金調達(資金需要)環境は改善の兆しがみえていた。というのは、前述のとおり現地金融機関は多額の不良債権を抱えており、貸し渋りが目立っていた。一方日系企業の運転資金は、未熟な資本市場と金利の高い現地での資金調達を行う企業は少なく、その殆どが親子ローン、邦銀支店からの借入れ、日本の公的資金注入などで資金調達は改善されていた。

裾野産業

部品・素材産業分野では、特に現地企業において打撃が大きかったようである。日系企業は部品購入価格の引上げや代金前渡しなどの支援

8) 外資規制の緩和の動きとは別に、WTOの貿易関連投資措置(TRIM)協定により、タイでは2000年1月より自動車の組み立てに適用されている現地部品調達規制が撤廃され、輸入部品の全面的利用が可能となった。これにより部品メーカー間での国際競争が激化するようになった。

9) 参考までに、危機後に円の決済比率が上昇している。『在アジア日系製造業実態調査』(1998年11~12月実施)によると、日系製造業の2割強(207社/1073社)が決済比率を変更しており、「米ドル比率を低め、円比率を高めた」67社、「米ドル比率を高め、円比率を低めた」32社であった。

表6 ASEAN 4カ国、韓国における通貨・経済危機以降の外資規制緩和の動き

	実施期間	主要な内容
タイ	97年11月	・投資委員会（BOI）認可の既存奨励案件について、タイ側パートナーの同意があれば、外資過半数の出資が可能
	97年11月	・金融機関への外資出資比率制限（25%未満）を10年間に限り撤廃
	98年5月	・BOI認可未取得企業でも奨励業種の場合は土地所有等の恩典付与
	98年8月	・外国人事業規制法の大幅緩和を閣議決定、99年9月現在で国会審議中
	98年12月	・BOI認可の新規奨励案件について、年末までの期限付きで外資出資比率規制を撤廃
	98年12月	・既進出の外資系小売業について、BOIの認可を受けることにより、外資100%まで出資可能（2000年末までBOIに要申請）
マレーシア	98年8月	・製造業への外資出資規制を一部業種を除き、2000年末までの期間限定で撤廃（従来は、輸出比率に応じて外資の出資比率を規定）
インドネシア	97年9月	・外国人投資家の株式購入規制（49%）の撤廃（銀行、保険業を除く）
	98年7月	・外資参入の規制業種を示すネガティブリストの縮小、卸売・小売業の100%外資参入が実質的に認められる
	98年10月	・外資の国内銀行への出資規制の撤廃
	99年6月	・外資による持株会社の設立を認可
フィリピン	98年10月	・建設業への外資出資比率制限を撤廃（旧40%） ・遠洋漁業船の運営、整理中の会社の所有、コンドミニアムの所有について、40%までの外資出資を認める ・投資会社への外資出資比率制限を40%から60%まで引上げ
韓国	97年12月	・外国人投資家の銘柄別株式所有比率限度を55%に引上げ（旧26%）
	98年2月	・敵対的M&A（合併・買収）を株式の33%まで認める（旧10%）
	98年4月	・外国人によるM&Aの対象を防衛関連産業を除き自由化
	98年9月	・外国直接投資を原則制限しないとする外国人投資促進法を制定

（出所）各国政府機関、新聞情報などからジェトロ作成。

策を講じていた。危機後の内需低迷や価格競争の激化、輸入コストの増大という状況下において、裾野産業の強化・育成による付加価値の高い原材料や部品の現地調達必要性が求められた。その対応策として、新規輸出先の開拓、国際競争力強化のための品質向上、外資系企業の親会社による増資や逆輸入枠の拡大がはかられたが、AFTA（ASEAN自由貿易地域）による投資自由化の動きや投資規制の緩和によって輸入部品との競争は激化した。

労働市場

危機後に懸念されていた輸入インフレによる賃金上昇圧力は、皮肉なことに深刻な内需不振（つまり、企業倒産や失業の増大）によって抑

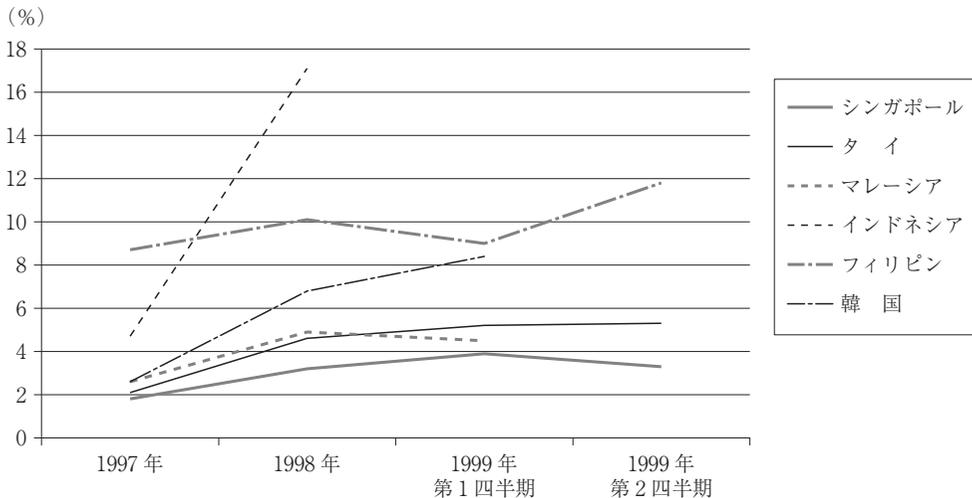
えられた。地場企業には気の毒ではあるが、外国企業にとってはありがたいことである。しかし、輸入インフレは避けられたものの各国はいずれも高い失業率に悩まされていた（図5）。

韓国では、大規模な人員削減により失業率は6.8%（1998年）から8.7%（1999年2月）に上昇した¹⁰⁾。そこで失業対策として、契約社員や学生インターンの採用をはかるため労働者派遣制度や整理解雇制度を導入した。

タイでは、1999年第2四半期に入っても5.3%と依然として高水準のままであった。首

10) 通貨危機後の韓国における経済回復、特に構造改革（金融改革及び企業改革）については、西澤・北原、前掲、179～194頁に詳しい。

図5 ASEAN 5カ国, 韓国の失業率 (1997~99年)



注) タイの数値は各年2月の数値。ただし、1999年第2四半期は5月の数値。
(出所) 各国統計より作成。

都圏の最低賃金は98年1月より据え置きとなり、99年の賃金上昇率は前年度を下回った¹¹⁾。こうした雇用状況とは裏腹に、日系企業にしてみれば「大卒事務系の採用が容易になった、定着率が向上した」と、不況の恩恵に授かったというのが本音であろう。

フィリピンでは、失業率は10.1%(1998年)、11.8%(1999年)とかなり高く、都市部の失業者が帰農するケースも多かったようである。しかし悪いことばかりではなく、危機前よりも労使間協調が進むといった好ましい状況もみられるようになったという。特にコンピュータ業界での新規・補充採用が新しい動きとして注目された。

インドネシアでは、失業率は17.1%(1998年)と非常に高く、経済は失速していたといっても過言ではない。失業者の増加と労働争議の頻発で都市部における治安の悪化は深刻であった¹²⁾。

以上のように、ASEAN各国や韓国の労働市場は失業者で溢れる状況であった。ところが、こうした失業者が増大するなか、企業ニーズに合った人材の不足を訴える企業も少なくなかった。つまり必要とされる人材の不足、すなわち付加価値の高い製品生産のための専門技能を有した高度な人材が不足していたのである。こうして通貨危機を契機に東アジアの労働市場は様変わりし、必要とされる人材育成への取組みが待たれたことはいうまでもない。

投資の自由化

通貨危機以降、AFTA(ASEAN自由貿易地域)の共通効果特惠関税スキームによる域内関税の引下げによって投資の自由化は加速化された。さらに域内外からの投資を自由化するAIA(ASEAN投資地域)創設の準備が着々と進み、ASEANは投資先としてより魅力ある存在となる期待は大きかった。

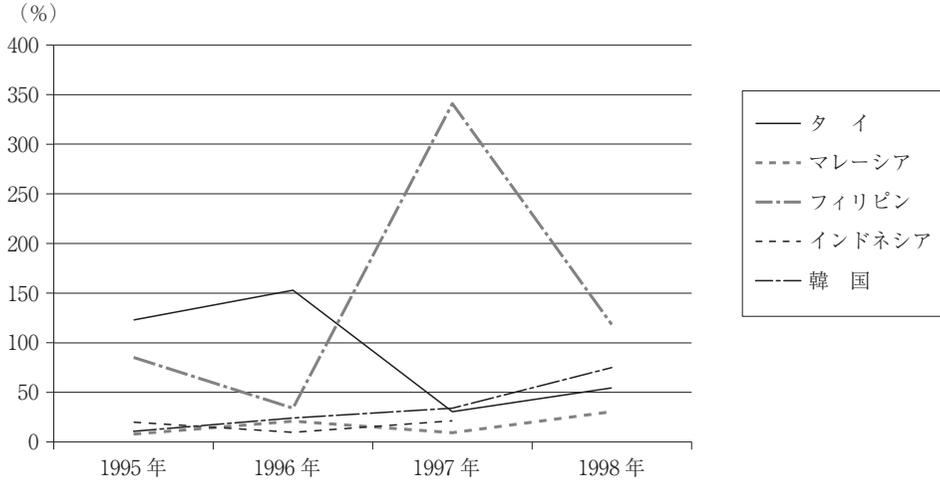
(2) 日系企業のアジア戦略

上述のような通貨危機後の投資環境の変化は我が国のアジア戦略に大いに影響を及ぼした。日系企業のアジア戦略に入る前に、ここで簡単

11) 通貨危機後のタイ経済の回復、特に金融改革と企業改革については、同上、137~160頁を参照されたい。

12) 経済危機10年後のインドネシアにおける経済構造改革については、同上、161~178頁に詳しい。

図6 ASEAN 4カ国, 韓国に対する M&A の直接投資流入額比 (1995~98年)



注) 直接投資流入額 (FDI) は国際収支ベース。M&A と FDI は定義が異なるため、M&A がすべて FDI に含まれる訳ではない。

(出所) IFS (IMF), Thomson Financial Securities Data (トムソン・ファイナンシャルセキュリティーズ・データ) よりジェトロが作成した資料をもとに作成。

に危機後の投資動向についてみておきたい¹³⁾

まず認可ベースについてみると、1998~99年上半期における外国投資は、韓国とマレーシアを除いて、認可額はもちろんのこと前年同期比伸び率はマイナスを示していた。特にインドネシアは、99年上半期に前年同期比で約8割減であった。こうしたことは、アジアの多くの国で投資国としての圧倒的地位を占める日本国内の景気低迷が海外投資の大幅な減少に大きく影響していたことはいうまでもない。

次に国際収支ベースでみると、韓国とタイにおいて98年の外国直接投資流入が過去最高を記録した。韓国では50億ドル、タイでは68億ドルに達していた。これは、前述した外資規制の緩和や外国企業が株式の過半数を取得するM&A (合併・買収) によるもので、とりわけ両国で急増していた。ちなみにUNCTAD『世界投資報告』によると、韓国は98年対前年比で6.2倍の約45億ドル、タイは2.6倍の約8億ドルにそれぞれ達していた (図6)。

さて、前述のような貿易・投資の自由化や規制緩和は日系企業に大きな影響を与えたが、もともと危機以前から日系製造業は現地の対外貿易において中心的な役割を担ってきており、特に輸出において中核的地位を占めていた (表7)。したがって、危機後も我が国にとってアジア市場の重要性には何ら変わりはなく、アジア重視の戦略は維持・継続された¹⁴⁾ なかでも自動車、電気・電子、繊維及び食品産業などの分野は、通貨下落による価格競争力の向上と投資コストの低下というプラス効果により輸出競争力は高まり、アジアを輸出拠点として一層強化の方向へ向かうことになった。アジアの魅力は、なんといっても教育水準の高さ、優秀な人材、そしてマーケットとしての高い潜在性を有する優位性にある。他方、アジア日系企業の強みは、欧米企業と比較して長い進出の歴史と多様な経営資源の蓄積であり、また完成品及び部

14) 通貨危機の影響を受けた現地の日系製造業232社のうち146社 (62.9%) が、「東アジア戦略は、現状維持」と回答している (ジェトロ「海外事業活動実態調査」より)。投資市場としての重要性、消費市場としての可能性については、西澤・北原、前掲、121~126頁を参照されたい。

13) 日系企業の対アジア諸国の投資動向については、青木・馬田、前掲、138~159頁参照。

表7 日系製造業企業の貿易活動 (1996年)

(単位: 100万ドル, %)

	輸 出			輸 入		
	総輸出	日系輸出	日系シェア	総輸入	日系輸入	日系シェア
タイ	55,789	25,091	45.0	73,484	11,079	15.1
マレーシア	78,246	14,884	19.0	77,797	10,520	13.5
フィリピン	20,543	5,604	27.3	31,756	3,686	11.6
インドネシア	48,059	11,157	23.2	42,945	6,586	15.3

注) 日系製造業企業の輸出: 「売上合計=日本向け輸出+現地販売+第三国向け輸出」を満たす企業をもとに輸出比率を計算し, それを単純な売上合計に乗じて輸出額を算出。

日系製造業企業の輸入: 「仕入れ合計=日本からの輸入+現地調達+第三国からの輸入」を満たす企業をもとに仕入れの輸入比率を計算。

(出所) 各国総輸出入: *Direction of Trade* (IMF, 1997). 日系製造業企業輸出入: 「第27回海外事業活動実態調査」(通産省) よりジェトロ作成。

品のいずれもブランドイメージが定着している点にある。

ところで, 通貨下落による資産価格の下落や労働賃金の低下は, 新規参入企業の対アジア投資の活発化をもたらした競争圧力が加わった。輸出志向型企業にとっては生産コストの削減, 経営効率の改善や市場拡大の機会となり, 輸入代替型企業にとっては市場獲得の争奪戦に見舞われることになった。特に情報通信産業, 石油化学等の素材産業, 自動車などの耐久消費財分野において競争は激化した。新規投資をはじめ, 前述のM&A(合併・買収), 技術提携, OEM(相手先ブランドによる生産)供給などの方法によって対アジア投資は活発に展開するようになった。

また日系企業にとっては, 中国産業の急速な台頭も見逃すことはできない¹⁵⁾ 中国製品は1970年代末より委託加工貿易によって輸出を伸ばしてきた。そして中国のWTO加盟(2001年12月)は外国企業による対中投資を活発化させ, 投資受入額はアジア最大となり, とりわけ情報通信機器, 家電, 粗鋼は世界有数の生産拠点となった。

さらに情報化の進展も日系企業に大きく影響

してきた。とりわけシンガポールや香港の情報通信技術, 情報機器(パソコン・携帯電話), インターネットの普及は著しく, NIEs企業は日系企業の手強い競争相手となった。

このように競争が激化するなか, 通貨危機と日本経済の長期低迷により日本企業は余儀なくアジアからの撤退を強いられ, また新規投資も減少した。こうして日本企業は海外投資と海外経営活動の再編の必要性, すなわち海外拠点数の「量」的拡大から最適な立地による効率的な海外事業への「質」的転換に迫られることになったのである。そのためには2つの戦略をはかることが必要であった。つまり, 一つは生産・調達・販売の「ネットワーク化」¹⁶⁾であり, いま一つは「現地化」であった。前者は, 企業内での分業体制(生産拠点など)の再編と集約化やM&A, 他社との技術提携, アウトソーシングの強化をはかることであった¹⁷⁾ 後者は, 競争激化の下では各国の市場ニーズに合った商品の

16) 日本と東アジアとの経済関係, 特に生産ネットワークの形成については, 同上, 113~120頁を参照されたい。

17) 特に欧米企業に積極的にみられる戦略である。例えば, シリコンバレーの半導体関連メーカーでは, 基本設計は国内で, 生産は海外に委託することでコストダウンをはかっている。また, 三井製薬の買収で優秀な研究者の確保に成功している(独, シェーリング社)。

15) 台頭する中国経済については, 同上, 195~209頁に詳しい。

迅速かつ低コストでの供給をはかることであり、そのためには現地での商品の研究・開発（R&D）に着手することであった¹⁸⁾

ネットワーク化と現地化戦略のために日系企業は、第一に、生産拠点の集約化と特定商品への特化・集中の促進をはかった。これは、重複投資による同一企業内での競争を抑制するためであり、経営資源の節約と集中によって国際競争力の向上をはかるためであった。第二に、積極的なコスト削減等の開始である。すなわち、従来の部品や素材の現地化の促進、低賃金労働力の活用、各国間の生産コスト格差を活用した工程間分業の拡大から、通貨危機以降コスト削減に向けた低価格高品質な部品・素材のグローバル調達、事業一部のアウトソーシング、納期の短縮化への切替えであった。そして第三に、現地子会社の経営体質の強化である。具体的には本社機能（R&D機能、財務機能）の子会社への移管である。これは、グローバル化に伴う変動（為替変動など）に対する迅速な対応をはかるためであり、現地市場の開発や市場ニーズの変化などへの対応と現地生産品の付加価値の向上と事業収益の改善のためであった。しかし、こうした戦略をはかることができるのは大企業か中堅企業のみである。しかし、アジアに拠点を置いている日系企業の過半数は中小企業であった。

4. アジア通貨危機の教訓と課題

これまでアジア通貨危機の諸要因や影響を振り返って、危機の全貌が少しみえてきたように思われる。ここでは最後に、アジア通貨危機から学んだ教訓をもとに、アジア独自の構造的体

質との関連性を踏まえながら危機の本質に迫ってみたい¹⁹⁾

第1に、アジア危機の本質は金融危機であるという点である。東アジアでは危機の経験から、これまでのドル中心の通貨制度（すなわち、ドル・ペッグ制）に別れを告げ、ドル一辺倒ではなくユーロや円などを視野に入れた新しい通貨バスケットの採用、つまりドル・ペッグに代わる通貨安定システムの導入が求められた。例えば、ドル・円・ユーロで構成するバスケットへの柔軟な²⁰⁾ ペッグによって経常収支の安定と通貨価値の安定をはかることが望ましいところであるが、理想と現実が乖離する背後には米国の影が潜んでいる今日のドル中心の世界金融システムにあっては、バスケット・ペッグの実現可能性は極めて薄いといえる。実際、1970～80年代から通貨バスケット制を採用していたASEANの主要国は、マレーシアを除いて変動相場制（完全相場制もしくは管理フロート制）へ移行した（表8）。

第2に、東アジア諸国は総じて外資依存型の経済構造である点にある。各国は先進諸国からの資本や技術はもちろんのこと、部品や半製品の調達に至るまで海外に多分に依存しており、こうした過度の海外依存は慢性的な経常赤字という構造的体質をつくりあげている。成長を志向する政府の強い介入による、いわゆる開発独裁（開発主義）の「上からの工業化」がめざした輸出志向型工業化戦略はまさにその典型である。しかしこの戦略は、製品の受入れ市場があってはじめて成功に導かれることも忘れては

18) 例えば、アジア各国市場の特性に応じた製品戦略も不可欠（トヨタ）。開発、設計段階の現地化によるコストダウン、リードタイムの短縮に向けたASEAN域内への開発センターの設置構想（インドネシア二輪車メーカー）。アジア市場向け製品改良への抜本的取組みとして日本からのR&D部門の移転（マレーシア携帯電話用キーパッドメーカー）など。

19) 関志雄氏は、アジア通貨危機の教訓から、①アジア各国の為替政策の見直し、②資本の自由化には慎重に進めるべきであること、特に資本流入については短期的な銀行貸出に依存するのではなく、外国からの直接投資を中心にする、そして③突発的な資本流出への対応としての外貨準備の充実、などを指摘している。高橋・関・佐野、前掲、37～50頁参照。
20) 「柔軟な」とは、通貨投機の標的になるような危機、例えばヘッジファンドなどの異常な動きを察知したら、直ちに変動相場制に移行して対応するという意味。

表8 東アジア各国の伸縮的な為替制度への動き

国名	
中国	94～：管理フロート制
韓国	90～：管理フロート制 → 97.12～：完全変動相場制
台湾	82～：管理フロート制 → 89～：変動幅の制限撤廃, 介入有り
香港	83.10～：ドル・ペッグ制
シンガポール	73～：通貨バスケット制 → 通常の変動は許容する管理フロート制に近い
インドネシア	78～：通貨バスケット制 → 97.8～：完全変動相場制
タイ	84～：通貨バスケット制 → 97.7～：管理フロート制
マレーシア	通貨バスケット制
フィリピン	管理フロート制 → 97.7～：完全変動相場制（1日の変動幅6%）

(出所)『世界経済白書』(平成7年度),『アジア経済』(1997年), ほか参照。

ならない。この点からみると、前述のようにメキシコ通貨危機における米国輸出市場の存在とは違って、アジア通貨危機の場合は米国における個人消費の落ち込みと我が国の景気低迷はアジア製品の輸入吸収力の低下を招き景気回復を遅らせてしまった。すなわち、我が国はアジア経済発展の牽引車としての役割を果たし得なかった。事実、「失われた10年」ともよばれる日本経済の長期低迷により、1980～90年代初頭の我が国からアジアへの設備投資資金の減少や日本製造業企業のアジア諸国への技術移転の停滞はアジア経済発展の大きなマイナス要因となった。

第3に、危機の本質的要因は過剰流動性とバブル経済にあるといえる。すなわち、一つは經常赤字補填のための短期資金借入れと国際的な投機的動きであり、いま一つはそもそも金融市場が未成熟であるにもかかわらず急激に金融市場を自由化したことによる。すでにみてきたように、一方でバブル経済は民間短期資金の流入を促し対外債務残高の膨張を招き、他方でバブルの崩壊は金融機関の不良債権を膨張させ、金融システムに対する不安を深刻化させることになったのである。したがって、アジア金融市場の混乱を招いた短期的資金の流出入を監視する枠組みの必要性が説かれるのもいわば当然である。

第4に、実体（実物）経済と金融経済の乖離である。つまり、速すぎた東アジアの工業化のスピードに対する調整の遅れである。このことが生産過剰を生じさせることとなったし、当時世界的にも生産能力は過剰状態気味であった。他方、1985年以降のグローバル化にみるヒト・モノ・カネの調整スピードの違いを指摘できる。規制緩和による金融の自由化は、為替市場を中心にまずカネが動きだして、景気の見通しが良好であることを見計らって生産部門への投資ブームが起こる。しかし、やがてバブルの崩壊は不良債権化を深刻化させ、結局のところ通貨の実質的下落といった形でしか調整できなかったのである。こうした実物経済と金融経済のあまりのスピードの違いが、この新しい危機の背景にあったと考えられる。

そして第5に、東アジアの政治的・社会的な不安定要因を指摘できる。当時、インドネシアのスハルト大統領の不透明な態度が市場に不信感を与えたともいわれている。1998年1月にIMFの想定予算額を大幅に上回る予算を発表後に通貨と株は急落し、さらに同年2月に固定相場制への復帰を示唆、同年5月公共料金の値上げ後に各地で暴動が発生し通貨と株が急落している。しかも僅か数年の間にスハルト大統領から1998年5月ハビビ新内閣発足、1999年10月ワヒド政権誕生といった具合に政権がめまぐるしく

るしく変わっており、おそらく当時国民の不安と不信感はピークに達していたものと思われる。

アジアにおける魅力やマーケットとしての潜在性の高い優位性についてはすでに指摘したが、企業家意識の強い香港系や台湾系の地場企業が多い中国・華南に比べると、東アジア地域は技術力や資本力に乏しいため地場企業は少なく企業家意識も弱い。それ故に日系企業中心とならざるを得ず、したがってまた現地における日系企業のポジションもその役割も大きい。しかし、アジアを舞台に事業活動を展開してきた日系企業ではあるが、その大部分が中小企業で占められている²¹⁾ 通貨危機のような事態が発生して直接被害を被るのは中小企業であり、支店もしくは駐在員事務所の閉鎖・撤退では済まされない。

(2016年1月26日脱稿)

【参考文献】

- [1] 青木浩治著『アジア通貨・金融危機、および中国の台頭：理論・実証分析』知泉書館、2009年。
- [2] いいだ もも著『世界信用恐慌=サブプライム・ローン大破綻』御茶の水書房、2008年。
- [3] 伊藤誠著『サブプライムから世界恐慌へ：新自由主義の終焉とこれからの世界』青土社、2009年。
- [4] 伊藤正直・鶴見誠良・浅井良夫編著『金融危機と革新：歴史から現代へ』日本経済評論社、2000年。
- [5] 上川孝夫・新岡智・増田正人編『通貨危機の政治経済学：21世紀システム展望』日本経済評論社、2000年。
- [6] 国宗浩三編『アジア通貨危機：その原因と

対応の問題点』日本貿易振興会アジア経済研究所、2000年。

- [7] 国宗浩三著『アジア通貨危機と金融危機から学ぶ：為替レート・国際収支・構造改革・国際資本移動・IMF・企業と銀行の再建方法』日本貿易振興会アジア経済研究所、2001年。
- [8] 国宗浩三編『グローバル金融危機と途上国経済の政策対応』日本貿易振興機構アジア経済研究所、2013年。
- [9] 小林英夫著『日本企業のアジア展開：アジア通貨危機の歴史的背景』日本経済評論社、2000年。
- [10] 小林真之著『金融システムと信用恐慌：信用秩序の維持とセーフティ・ネット』日本経済評論社、2000年。
- [11] 斎藤叫編著『世界金融危機の歴史的位相』日本経済新聞社、2010年。
- [12] 坂元浩一著『世界金融危機：歴史とフィールドからの検証』大学教育出版、2010年。
- [13] 進藤栄一編『アジア通貨危機を読み解く：雁は飛んでいるか』日本経済評論社、1999年。
- [14] ジョセフ E. スティグリッツ著／鈴木主税訳『世界を不幸にしたグローバリズムの正体』徳間書房、2002年。
- [15] 関志雄著『円と元から見るアジア通貨危機』岩波書店、1998年。
- [16] 高木信二編『通貨危機と資本逃避：アジア通貨危機の再検討』東洋経済新報社、2003年。
- [17] 橋本雄一著『東南アジアの経済発展と世界金融危機』古今書院、2014年。
- [18] 橋本優子著『アジア通貨危機を超えて：危機の背景と影響、協力体制への模索』三菱経済研究所、2006年。
- [19] 野口悠紀雄著『金融危機の本質は何か：ファイナンス理論からのアプローチ』東洋経済新報社、2009年。
- [20] 平田潤監修 [著] 児玉茂・平塚宏和・重並朋生著『21世紀型金融危機とIMF』東洋経済新報社、1999年。
- [21] 本山美彦・萱野稔人著『金融危機の資本論：グローバリゼーション以降、世界はどうなるのか』青土社、2008年。
- [22] 吉野直行・矢野誠・樋口美雄編著『論争！経済危機の本質を問う：サブプライムと金融危機と市場の高質化』慶應義塾大学出版会、2009年。
- [23] Pierre-Richard Agénor... [et al.] (eds), *The Asian financial crisis : causes, contagion and*

21) 日系企業のアジア市場における事業展開については、山崎勇治・嶋田巧編著『世界経済危機における日系企業：多様化する状況への新たな戦略』ミネルヴァ書房、2012年を参照されたい。特に、「日系縫製産業の東アジア生産ネットワーク」(佐々木純一郎)、「タイにおける日系中小製造業のグローバル事業展開」(前田啓一)、「韓国の対日貿易赤字と日系企業の進出」(遠藤敏幸)。

- consequences*, Cambridge University Press, 1999.
- [24] P. R. Chari, Pervaiz Iqbal Cheema, Stephen Philip Cohen, *Perception, politics, and security in South Asia: the compound crisis of 1990*, Routledge Curzon (London), 2003.
- [25] P. Delhaise, *Asia in Crisis: The Implosion of the Banking and Finance System*, John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd, 1998.
- [26] Prasenjit Duara, *The crisis of global modernity: Asian traditions and a sustainable future*, Cambridge University Press, 2015.
- [27] Morris Goldstein, *The Asian financial crisis: causes, cures, and systemic implications*, Institute for International Economics (Washington, DC), 1998.
- [28] William C. Hunter (ed.), George G. Kaufman, Thomas H. Krueger, *The Asian financial crisis: origins, implications, and solutions*, Kluwer Academic (Boston), 1999.
- [29] Ross H. McLeod and Ross Garnaut (eds), *East Asia in Crisis: From being a miracle to needing one?*, Routledge, 1998.
- [30] T. J. Pempel (ed.), *The politics of the Asian economic crisis*, Cornell University Press, 1999.
- [31] Kerry Smith, *A time of crisis: Japan, the great depression, and rural revitalization*, Harvard University Asia Center, 2001.