

Intellectual Cabinet

The Tokyo Foundation



No. 17

インテレクチュアル・キャビネット october ● 1999

特集 ● アジア経済から学ぶ

〔韓国〕 相互戦略的関係の構築を

深川由起子

韓国経済はV字型の回復をみせている。
日本は「モノづくり」に執着して韓国と不毛の競争を繰り返すのではなく、
「戦略的」に東アジアを育成していくことが必要である。

〔ベトナム〕 新しい2国間協力の促進を

トラン・ヴァン・トウ

新しい形の日本の対ベトナム経済協力は、
これからのベトナムの発展にとって重要であるだけでなく、
日本の新しい対外協力の形態として実験的意味も大きいだろう。

〔香港〕 カレンシーボード制は万能か

白井早由里

香港金融管理局が流動性支援を行ない、RTGSを導入した結果、
米ドル連動制はカレンシーボード制の特徴である
「単純性」「透明性」「受動性」から乖離したものになってしまった。

『Intellectual Cabinet』とは

『Intellectual Cabinet』は政策問題を議論するニューズレターです。ハイレベルの政策研究者が客観的な立場で政策 이슈を斬り、建設的で知的水準の高い議論を提供することを目的としています。また、健全で

建設的な政策論争を喚起するとともに、斬新な切り口で新しい政策提言を行なうことにより、日本の多角的な政策プロセスづくりに貢献することをめざしています。

(毎月1日・15日発行)



相互戦略的関係の構築を

深川由起子 青山学院大学経済学部助教授

ふかがわ・ゆきこ

[韓国の経済成長率]
1998年マイナス5.8%
1999年第2四半期9.8% (前年同期比)

[V字型回復のメカニズム]
金利引下げ→企業業績回復→証券市場・不動産市場への資金流入→資産価格下落阻止→株価上昇→民間消費回復→製造業稼働率上昇

通貨金融危機に見舞われ、1998年には5.8%のマイナス成長と急激な失業増加に喘いだ韓国。しかし今年に入ると、第2四半期の経済成長率はプラス9.8% (前年同期比)、通年でも8.8% (韓国銀行予想) 台が見込まれるなど、まさにV字型回復をみせてきた。

ひとつの理由は、1998年後半の金利引下げ以降、マクロ誘導がうまくつながってきたことである。金利の引き下げによって企業業績が回復、これを予測した富裕層の資金は順調に銀行定期などから証券市場や不動産市場へ流れ、資産価格下落を食い止めた。大企業は社債発行で流動性を確保し、株価上昇に刺激された民間消費回復が製造業などの稼働率を上げて実物部門も回復させた。

リストラの効果に加えて円高の神風までが吹き、企業の1999年上半期の純益は過去最高を記録した。8%台まで上がった失業率も5%台に下がった。経常収支黒字継続で外貨準備は650億ドルを超え、IMF資金も緊急融資分は完済した。

もちろん、巨額の負債を抱えて流動性危機に陥り、金融市場を再び緊張に陥れている大宇グループの処理など、問題は山積している。韓国が資本取引の抜本的自由化を図ったのはむしろ危機後であり、今後は国内金融市場の不安が極端なものになった場合の資本逃避も懸念される。さらに、危機時の緊張感が消え、2000年4月の総選挙に向けて「財閥」に対する政治的影響が色濃くなっていることも不安材料だ。

韓国は市場の信頼を得るために迅速に行動し 市場の健全性を目指した制度づくりは急速に進んでいる

しかしながら、より重要な回復要因で、日本にとって考えるべき材料を与えてくれるのは、韓国が市場の信頼を得ようと、まがりなりにも迅速に行動できたことである。韓国の制度は少なからず日本と共通している。かつては貿易摩擦や資本の自由化などの問題に直面するたびに、「日本がそれにどう対応したか」を調べるため、政策担当者が来日した。しかし、今回の危機ではこれは通用しなかった。日本もまた似たような金融危機の最中にあったからである。

韓国はIMFや投資銀行などのアドバイスを受けつつ、試行錯誤で金融改革を行なわざるをえなかった。しかし、金融機関の強制合併や金融機関トップの交代、預金保険機構の整備、透明性向上を目指した企業・官庁への情報開示義務強化、会計監査事務所への罰則規定強化など、この間に市場の健全性を目指した制度づくりは急速に進んだ。

既得権層の恣意や隠蔽監視に対しては、インターネット情報を通じて結ばれた。さまざまな市民団体が積極的な役割を果たすようになった。官庁の発表する主要統計や政策資料は英語版を含めて急激に充実し、企業や市民団体も活発な情報発信を行なっている。韓国といえば「中小企業が弱い」が代名詞だったが、こうしたなかから新しい企業群も焼け野原に若芽がふくように台頭しつつある。

韓国をはじめとする東アジア諸国の活力を 自己変革への起爆剤として取り込んでいくべきだ

この間の韓国の変化は矛盾や混乱 (怨讐や怒号) を内包しつつも、スピードやパフォーマンスの要求される情報化時代に何とかついていこうとする「若さ」を感じさせ

[市場の健全性を目指した制度づくり]
・金融機関トップの交代
・預金保険機構の整備
・透明性向上を目指した企業・官庁への情報開示義務強化
・会計監査事務所への罰則規定強化

●

韓国は市場の信頼を得るために迅速に行動し、経済はV字型の回復をみせている。

日本は「モノづくり」に執着して韓国と不毛の競争を繰り返すのではなく、金融資産の運用の場あるいは技術ストックの輸出市場として、「戦略的」に、韓国をはじめとする東アジア市場を育成していくことが必要である。

●

る。バブル崩壊後、後ろ向きの仕事ばかりで士気の下がった現場、「アメリカのバブルはいつか弾ける」といった呪文を唱えながら既得権にしがみつくと指導層など、日本の鈍重さとは対照的ともいえる。

この対比をどう考えるべきなのか。答えは日本が韓国をはじめとする東アジアを「助けてあげる」対象としてのみ捉えるのではなく、自己変革への起爆剤としてその活力を取り込んでいく対象として捉えることではないだろうか。たとえば、日本がハード中心の「モノづくり」一辺倒の国から自ら脱し、金融や技術のストックによって確実な収益を得るバランスのとれた先進国となり、日本市場への輸入を前提とする東アジア分業に動けば、東アジアには再度、域内循環的成長構造の確立が可能となろう。

「モノづくり」が今日の日本の成長を支えてきたのは事実だ。しかし、あと数年で急激に高齢化していく現場労働者の熟練に頼り、いつまで技術を安売りし、為替の変動に一喜一憂しながら鉄鋼、造船、汎用品化学、半導体などで、高齢化があと20年はやってこない韓国と不毛な競争を繰り返していくのか。当面の国内雇用維持と「モノづくり」だけを神聖視する考え方は、飛行機の時代に大艦巨砲主義で戦ってしまった誤りに再び日本を駆り立ててしまうのではなかろうか。

金融資産運用の場や技術ストック輸出市場として「戦略的」に東アジアを育成していくことが必要である

欧米企業は合併や買収、ダイナミックな提携を通じた産業再編を繰り返し、グローバル化に対応しつつある。日本がこうしたネットワークに参加していくためには、その金融・技術ストックを先端・高収益部門に集中するリストラは避けられないであろう。その過程で不毛な競争からくる不安定要素は技術輸出や販売提携、調達、投資、融資、時には敵対的M&Aを含めた投資などを含む、柔軟なパートナー戦略で後発国を逆に取り込むことによってしか解消されまい。

日韓は鉄鋼で世界生産の18.5%、自動車で25.4%、半導体では36.5%、造船に至っては80%を握る生産パワーである。技術を共有することで、これまでのような韓国の無謀な投資・価格破壊を抑制し、日韓の市場支配力を確立したほうが、どちらが安く生産できるかを競うよりはるかに収益に貢献するのではないだろうか。

[日韓経済の世界経済に占めるシェア]

鉄鋼	18.5%
自動車	25.4%
半導体	36.5%
造船	80%

「モノづくり」から情報や金融に軸足を移しても日本がすぐさま「空洞化」するとはとても考えられない。他方、情報や金融の体系を無視して「モノづくり」だけにしがみついていると、1997年秋の信用収縮で起きたように、「モノづくり」までが傷ついてしまう。高齢化に直面し、「モノづくり」の競争力に影が落ちてから対応を考えたのではもはや遅い。直接投資による熟練の移転を確実にこなすだけでなく、金融資産の運用の場あるいは技術ストックの輸出市場として「戦略的」に東アジアを育成していくことが日本にとっては自らのために必要であり、他方、東アジアにとっての経済再生構造を準備することにつながると思われる。



新しい2国間協力の促進を

トラン・ヴァン・トウ 桜美林大学国際学部教授

Tran Van Tho

ベトナムにおける計画経済から市場経済への移行、いわゆるドイモイは1980年代後半から進められてきた。ドイモイ政策の成果として、90年代初からマクロ経済が安定し、経済成長も近年まで高く維持できるようになった。1992年から97年まで年平均成長率は9%前後で推移してきた。しかし、アジアの通貨危機の影響を受けてベトナムの経済成長は減速し、ドイモイが残してきた構造問題が露呈している。

アジアの通貨危機による輸出の鈍化と直接投資の減少でベトナム経済の成長率は減速した

1997年までの高度成長は、農業改革とともに、外資導入や輸出拡大を背景として実現された。1991～95年に、実行ベースで外国直接投資は全投資額の44%を占め、輸出については、農業改革を背景にしたコメ・水産物輸出の拡大、原油の開発・輸出の増加、繊維製品・はきものをはじめとする軽工業品の加工・輸出の増加が特記できる。

しかし、1997年夏以降のアジア通貨危機でベトナムの輸出は大きく鈍化した。輸出先国の需要減退とアジア諸国の通貨下落によるベトナム輸出品の価格競争力低下が主要な要因であった。ドルベースの輸出額が対前年伸び率で1996年の41%から97年に22%、98年には4%へと減速したのである。一方、直接投資流入の絶対額が認可ベースで1996年の92億ドルから97年の55億ドル、98年には48億ドルへと減少した。

輸出の鈍化、直接投資の減少などでGDP（国内総生産）成長率は1996年の9.3%から、97年8.2%、98年5.8%へと減速した。1999年は5%前後の見通しである。アジア全体から見ると低い成長率ではないが、低所得水準・労働力過剰のベトナム経済にとっては、社会安定などの見地からみて年間6～7%以上の成長が必要である。

さまざまな対策を講じて経済環境の改善につとめているがベトナム経済の構造問題は解決されていない

1998年以降、ベトナムは経済環境の改善につとめている。第1に、外貨管理を強化するとともに、数次にわたる為替レートの調整（通貨ドン切り下げ）を行ない、輸出奨励策も講じたことである。第2に、大規模な投資プロジェクトを棚上げにし、農業・農村開発を重視し、民生安定、持続的発展に重点をおくようになってきていることである。第3に、国内民間企業や外国企業の投資を促進するために投資環境の改善を進めていることである。1999年5月末には新会社法が成立し、2000年1月以降、会社設立は認可制から登録制に移行するとともに、資本金の下限が撤廃され、企業活動の範囲拡大がはかれるなど、民間企業の生成・発展を促進するための施策が講じられている。また、1999年7月には外国企業の活動コストの増加要因であった二重価格制がほぼ廃止された。

しかし、ベトナム経済には次のような構造問題が存在しているので、長期にわたって抜本的改革を続けることが必要である。第1に、金融部門が未発達で投資効率が低いだけでなく、民間貯蓄率も低く、外資への依存度が高すぎることである。第2に、国有企業が工業生産の主流を占め、経済全体の効率性を低めてしまう構造である。新会社法によって、これまでさまざまな差別を受けてきた民間企業の発展環境は整備されたが、行政面での改善だけでは民間部門の拡大は期待できない。第3に、国際競争力が強い産業

[アジア通貨危機の影響]

- ①需要減退・価格競争力低下→輸出減退
対前年伸び率：1996年41%、97年22%、98年4%
- ②直接投資流入減少
1996年92億ドル、97年55億ドル、98年48億ドル
- ③GDP成長率鈍化
1996年9.3%、97年8.2%、98年5.8%、1999年5%（予測）

[経済環境改善のための施策]

- ①外貨管理強化、為替レート調整（通貨ドン切り下げ）、輸出奨励策
- ②農業・農村開発重視、民生安定・持続的発展に重点
- ③投資環境の改善（新会社法成立、二重価格制廃止）

[ベトナム経済の構造問題]

- ①金融部門が未発達で、投資効率、民間貯蓄率がともに低い一方、外資依存度が高すぎる
- ②国有企業が工業生産の主流を占め、経済全体の効率性が低い
- ③国際競争力が強い産業が少なく、貿易・投資環境の透明性・効率性に欠けている

本格的な知的支援、対ベトナム経済改革支援借款や「新宮沢構想」など、
新しい形の日本の対ベトナム経済協力は、
これからのベトナムの発展にとって重要であるだけでなく、
日本の新しい対外協力の形態として実験的意味も大きいだろう。

が少ない一方、非関税障壁などが存在し、貿易・投資環境の透明性・効率性が欠けていることである。今後は、AFTAやAPECの加盟国として貿易自由化を進めるとともに、WTO(世界貿易機関)加盟に向けての準備を行なうなど、新しい国際環境に効果的に対応することが課題である。

「市場経済化支援開発調査プロジェクト」は高い評価を受け 新しい形の資金協力も推進されている

日本はベトナムへのODA(政府開発援助)のトップの位置を占めている。1993年に開始されたベトナム支援国会議は毎年開催され、ベトナムに対してそのつど国際機関や先進国が年間20億ドル前後の供与を約束しているが、日本の円借款は年々増額し、常に2国間ベースODAの約5割を占めている。

1998年度に日本からベトナムへのODA供与総額は880億円に達し、インドネシア、中国、フィリピン、タイ、マレーシアに次ぐ第6位を占めるようになった。日本の円借款はベトナムのこれからの発展に不可欠な、電力や運輸といったエネルギーおよびインフラ関連分野に集中している。

大型円借款プロジェクトだけでなく、日本の少額無償援助と知的支援も重要になっている。日本の少額無償援助でベトナム各地に医療サービスセンターや教育施設が増えている。代表的な知的支援は、ベトナムの市場経済化支援開発調査プロジェクトである。JICAの援助によって1995年から行なわれている同プロジェクトは、石川滋一橋大学名誉教授がリーダーを務め、ベトナムの発展初期条件を診断し、発展戦略についての提言を行なってきている。このような本格的な知的支援は日本にとって初めての試みとして注目されているし、ベトナムもこれを高く評価している。

従来の援助・協力に加えて最近、新しい形の資金協力も推進されている。通貨危機を契機として、日本は特別円借款として6000億円をアジア諸国に援助することを決めたが、その一環としてベトナムにも213億円が供与された(1999年6月)。また、対アジア協力の一環として、いわゆる「新宮沢構想」の下で日本はベトナムに対して200億円を供与することを決めた(1999年9月)。特別円借款はハイフォン港の整備などに当てられたが、新宮沢構想の援助はベトナム経済の構造的諸問題を解決するために使用されることになっている。具体的には、民間部門の育成計画の策定・実施、大規模国有企業の監査、非関税障壁の関税化という、3分野の政策実施の支援である。特に第1分野は、民間企業資金アクセス拡大、ビジネス環境の改善、組織制度面の整備など、IMF・世銀プログラムには見られない内容を含んでいる。

これまで日本は構造調整型円借款を多く出してきたが、すべて世界銀行などの国際機関との協調融資であった。今回の日本の対ベトナム経済改革支援借款は日本単独で供与しており、対途上国資金協力としてははじめての形態である。最近の日本の対ベトナム経済協力は、これからのベトナムの発展にとって重要であるだけでなく、日本の新しい対外協力の形態として実験的意味も大きいのではないだろうか。

● AFTA
ASEAN Free Trade Area :
ASEAN 自由貿易圏

● APEC
Asia Pacific Economic Cooperation :
アジア太平洋経済協力

[日本のベトナム援助・協力]
・大型円借款プロジェクト: エネルギーおよびインフラ関連分野
・少額無償援助: 医療サービスセンター・教育施設
・知的支援: ベトナムの市場経済化支援開発調査プロジェクト
・特別円借款
・「新宮沢構想」

● JICA
Japan International Cooperation
Agency : 国際協力事業団

[新宮沢構想の援助はベトナム経済の構造的諸問題を解決するために使用]

- ①民間部門の育成計画の策定・実施支援
民間企業資金アクセス拡大(民間企業向け信用枠や部分信用保証制度の創設、担保制度の改善など)、ビジネス環境の改善(民間企業の参入障壁の撤廃、許認可などのルールの透明性・平等性の確保など)、組織制度面の整備(中小企業庁、ベトナム版JETROの設立)
- ②大規模国有企業の監査の策定・実施支援
- ③非関税障壁の関税化の策定・実施支援



1999. 10. 15

カレンシーボード制は万能か

白井早由里 慶應義塾大学総合政策学部助教授

しらい・さゆり

〔カレンシーボード制〕

貨幣発行に関する一定のルールに基づいて運営される固定為替相場制の一種。

〔カレンシーボード制の議論の問題点〕

- ①現代のカレンシーボード制は「正統な」制度とは内容が乖離していること。
- ②同制度を採用している国々で内容に大きな相違があること。
- ③事実上類似した制度を採用している国があること。

〔カレンシーボード制と固定相場制の違い〕

- ①外貨準備残高を超えた銀行券の発行を制限していること。
- ②要請があれば常に公平平価で連動通貨との交換に応じること。
- ③市中銀行や政府への融資などの裁量的政策を行わないこと。
- ④公式平価を法律で規定して容易に変更ができないこと。

近年、「カレンシーボード制」と呼ばれる固定為替制度が世界で注目されている。この制度が世界的に名前を知られる契機となったのは、東アジアの経済危機の渦中にあったスハルト政権（当時）が、暴落していたルピアに対する信託を回復し、為替レートを安定化させるために1998年初めに同制度の導入を検討したが、IMFや米国から強い批判を受けて断念したことにある。また、カレンシーボード制は同制度を採用している香港やアルゼンチンが1994～95年のメキシコの通貨危機、1997年中旬に発生した東アジア経済危機に際して、自国通貨に対する度重なる投機攻撃にあっても維持されたことから、かねてより高く評価されている。

しかし、カレンシーボード制の議論には、3つの点で問題がある。第1に、現代のカレンシーボード制は旧英国植民地時代に成立していたいわゆる「正統な」制度とはかなり内容が乖離していること。第2に、現在、同制度を採用している国は複数あるが、これらの国々の制度でも内容に大きな相違があること。第3に、同制度を採用していない国でも事実上類似した制度を採用している国があること。したがって、これらの相違を認識することなしにカレンシーボード制一般を論じることはできない。そこで以下では、「米ドル連動制」と呼ばれる香港のカレンシーボード制を検討し、その問題点を検討することにした。

カレンシーボード制は自国通貨に対する信頼を高め 固定相場制の持続可能性を促進する機能がある

カレンシーボード制は連動通貨に対して公平平価を定めて釘付けすることから固定相場制の一種である。したがって一般的な固定相場制と同じく、金利格差が生じると国際資本移動が発生して迅速に格差が縮小するために、国内金利は連動通貨の発行国の金利から大きく乖離することはない。その結果、マネーサプライの量的緩和を通して金利を引き下げて国内景気を刺激する政策をとることはできない。

カレンシーボード制が一般的な固定相場制と大きく異なる点は、外貨準備残高を超えた銀行券の発行を制限していること、要請があれば常に公平平価で連動通貨との交換に応じること、市中銀行や政府への融資などの裁量的政策を行わないこと、公式平価を法律で規定して容易に変更ができないことにある。カレンシーボード制の特徴は「単純性」、「透明性」、「受動性」であり、自国通貨に対する人々の信頼を高めることによって固定相場制の持続を容易にする。つまり、「カレンシーボード」は中央銀行の業務のごく一部を担う単純な構造をもった通貨当局とみなすことができる。

香港金融管理局が香港ドル紙幣を発行し 全銀行に対して公式平価で米ドルとの交換に応じるべきである

香港はブレトンウッズ体制の崩壊とともに、1974年に香港ドルを英国ポンドに固定させるカレンシーボード制を放棄して変動相場制に移行した。しかし、香港の将来について中国と英国の政府間交渉が難航したことで香港ドルが大量に売られたことを受けて、

香港金融管理局が決済システムを維持するために流動性支援を行ない、RTGSを導入した結果、株式や香港ドルを先物で売却する投機行為が盛んになり、米ドル連動制は「単純性」「透明性」「受動性」という特徴から乖離してしまった。香港金融管理局は本来のカレンシーボード制への制度改善を図る必要がある。

1983年に香港ドルを1ドル=7.8香港ドルで米ドルに固定させるカレンシーボード制（「米ドル連動制」）を導入して今日に至っている。IMFは、現行の米ドル連動制は香港ドルとマクロ経済状態の安定化に寄与したとして高い評価をしている。

しかし、米ドル連動制には、主として2つの問題点が指摘できる。第1に、香港金融管理局に代わって3つの市中銀行が香港ドル紙幣を発行し、香港金融管理局はこれらの銀行とのみ（公式平価で）米ドルと香港ドル銀行券の交換に応じていることである。この政策は、市場レートが公定平価から乖離する場合に、香港金融管理局との米ドル取引を通じて銀行券発券銀行に不公平な利益を得る機会を与えていることを意味する。また、現制度は全銀行に対して決済口座を通じた公定平価での米ドルとの交換を認める方向で政策を実施しているが、銀行券での交換を認めていないことから制度そのものの不透明さや複雑さがかえって高まっている。こうした問題を解決する方法として、香港金融管理局が香港ドル銀行券を発行し、全銀行に対して公式平価で米ドルとの交換に応じることが望ましい。

香港金融管理局を2つの独立した機関に分離し カレンシーボードから銀行間決済機能を除去することが望ましい

第2に、銀行間の決済システムを円滑に維持するために香港金融管理局が流動性支援を行なっていることである。流動性支援は決済システムを安定化させ、国内金利の上昇を見越した投資家の投機行為（株の空売りや先物市場での香港ドル売り）を阻害する役割をもっている。しかしその一方で、通貨に対する投機攻撃が発生する際に、香港ドル売り・米ドル買いを促して外貨準備を減らし通貨の投機攻撃を助長しかねない。したがって、流動性支援はカレンシーボード制の運営を複雑にして、同制度に対する信認を引き下げる可能性がある。こうした問題を解決する方法として、香港金融管理局を2つの独立した機関に分離し、カレンシーボードから銀行間決済機能を除去することを検討するべきである。そしてカレンシーボードには本来期待されている機能のみを残すべきである。

香港金融管理局は民間銀行から銀行間決済機能を引継いで以来、決済システムを維持するために流動性支援を行なっている。さらに、1996年にRTGSを導入して決済効率が高まって各銀行の決済口座残高が最小限に保たれるようになると、わずかな資本流出によっても国内金利が急上昇する状態となった。その結果、これを利用して株式や香港ドルを先物で売却するような投機行為が盛んになり、これを制限するために香港金融管理局は1998年8月に大量に株式を購入し、9月には流動性支援枠を拡大した。しかし一方、米ドル連動制は「単純性」「透明性」「受動性」という特徴から乖離し、同制度の持続が困難になるリスクを孕むようになった。香港金融管理局は固定相場制の持続可能性を高めるために、元来のカレンシーボード制のしくみを再考し、制度の改善を図る必要がある。

〔香港の米ドル連動制〕

1ドル=7.8香港ドルで米ドルに固定させるカレンシーボード制

〔米ドル連動性の問題点と是正策〕

- ①3つの市中銀行が香港ドル紙幣を発行し、香港金融管理局はこれらの銀行とのみ（公式平価で）米ドルと香港ドル銀行券の交換に応じていること→香港金融管理局による香港ドル紙幣発行。
- ②銀行間の決済システムを円滑に維持するために香港金融管理局が流動性支援を行なっていること→カレンシーボードから銀行間決済機能を除去。

● RTGS

Real Time Gross Settlement System: 決済の即時処理システム。

* 本論文は、東京財団での研究「香港におけるカレンシーボード（米ドル連動制）の持続可能性および地域内における為替政策と日本の役割」をもとに執筆されたものである。また、この研究成果は書籍として出版する予定である。

東アジア経済危機と直接投資

浦田秀次郎

早稲田大学社会科学部教授

経済危機以前の東アジア地域は、貿易・投資自由化等の環境整備が進み、安い賃金水準やインフラの整備状況、高い工業集積率、政府のガバナンスのよさ、経済(成長)の確実性が魅力となって、日本からの直接投資をひきつけていた。同時期、域内投資は世界投資および同地域に関わる投資との関係では拡大したが、その構造が域外に排他的であるかどうかを示す域内バイアスは低下を示しており、市場メカニズムが機能するようになったことから、域内への投資が拡大したと考えられる。

直接投資は資金の移転に伴う資本形成(すなわち設備投資)に寄与するのみならず、技術や経営ノウハウの移転を伴うことから、経済発展にとっては重要なポイントとなる。技術移転についてはその計測が非常に難しいが、外資系企業と国内企業の生産性を比較したときに外資系のほうが国内企業よりも上回っていることから判断すると、相応の技術移転が行なわれているのではないかと推測される。

直接投資と貿易の関係は代替関係にあるとされているが、実際はダイナミックに変化しており、直接投資が貿易を促進するという側面が見られる。危機後、東アジア地域への世界の直接投資は減少したが、銀行融資など他の資金と比べると、減少幅は非常に小さかった。これは同地域の為替レート的大幅下落や、いわゆるバブル崩壊後の資産価格低迷でM&A、新規投資がともにしやすくなったためであり、直接投資にとって、危機

はある程度、プラスの影響を及ぼしたといえる。ただし、危機後、域内の依存度は低下している一方、米・欧の直接投資は増加している。

危機の発生時には国内市場が低迷するため、外資系企業の本国への輸出が当該国の貿易の大きな割合を占めることになり、危機からの回復に果たす役割は大きい。日本の海外子会社の売上高に占める輸出割合は、全体ではあまり大きな変化は見られないが、ASEAN 4に限れば上昇しているし、NIESにおいても輸出送付機械では大幅に増加しており、海外子会社が受け入れ国経済にプラスの影響を与えているといえる。

今後の動向についてだが、危機直後には悲観的だった観測が、経済が回復し危機の影響が薄れるにつれて一転、楽観的な見方を強めているが、いくつかの悲観的な要素もある。①過剰設備がなかなか解消しないのではないか、②貿易自由化の進展により生産効率性を求めて生産拠点の集約が起こり、新規投資は発生しないのではないか、という点である。

直接投資の受け入れ国は経済危機の前の状況を思い起こし、自由化や投資優遇策の有効性を冷静に見極めたうえで、システムや制度の整備といったファンダメンタルズの強化を行なって自由化を進め、人的資源の育成につとめるべきではないだろうか。

(本稿は去る9月21日に開催された東京財団主催の「第11回研究セミナー」での講演要旨を研究事業部がまとめたものです。)

Intellectual Cabinet BOARD

●リーダー ●サブリーダー ●メンバー (50音順)

香西 泰	島田晴雄	浅見泰司	岩田一政	北岡伸一	清家 篤	中馬宏之	吉田和男
	竹中平蔵	池尾和人	浦田秀次郎	榊原清則	田中明彦	船橋洋一	若杉隆平
		伊藤元重	大田弘子	篠原総一	田村次朗	本間正明	

エディトリアル・ノート

アジアの経済危機は、われわれに多くの教訓をもたらした。皮肉なことに、アジアの経済停滞によって、この地域における日本経済の存在感が圧倒的に高まったのである。いまこそ日本は、より正確にアジアの実情を理解し、日本の役割を探らねばならない。

幸いにして、アジア研究において日

本は世界的な水準にある。今回登場するのは、こうした分野の最先端をいく気鋭の研究者である。

まず深川由起子氏は、V字型回復を示す韓国経済を取り上げ、モノづくりを超えた新しい日本の戦略を提起する。トラン・ヴァン・トゥ氏は、ベトナムと日本の新しい二国間協力を訴え、こ

れが双方に大きなメリットをもたらすことを示す。そして白井早由里氏は、香港のカレンシーボードの現実を浮き彫りにする。この論文は、東京財団での約半年におよぶ研究成果に基づくものであり、出版予定の著作と研究発表会にもぜひ注目していただきたい。

(竹中平蔵)

Intellectual Cabinet No.17

1999年10月15日発行

(毎月1日・15日発行)

本誌は日本財団の助成を得て発行されています。

©1999 The Tokyo Foundation

発行 東京財団研究事業部

〒105-0003 東京都港区西新橋1-2-9

日比谷セントラルビル10階

TEL.03-3502-9438 FAX.03-3502-9439

URL: http://www.tkfd.or.jp

発行人 竹中平蔵

編集人 堀岡治男

編集協力 中田雅与

デザイン 山崎登

印刷 精文堂印刷株式会社