

アジア危機後の新

パラダイム

と中国経済

Post-Crisis development paradigms in Asia and the Chinese-economy

- A. 東アジアの30年に及ぶ「奇蹟」的な高成長と1997-98年の「危機」との間を結ぶミッシングリンクは何か。

国際金融論からの説明：資本収支危機

制度インフラからの説明：大家族企業・銀行・政府の三角関係の中で金融自由化が生む新しいリスク。

- B. 新パラダイム：「奇蹟」の強味を伸ばし、「危機」を生んだ弱点を克服する。

1. 貿易・FDI グローバルネットワークとFTA、関税同盟
2. 新しい「中間的」金融市場構造
3. 「中間的」為替制度：“fear of free float”
4. アジア地域の金融協力：地域の「最後の貸し手」機能

- C. 中国経済に必要な包括的政策体系

1. 資本収支危機の回避と制度インフラの構築：時間との競争
2. 大国有企業、大国有銀行の privatization
3. 米国の膨大な経常収支赤字とアジア全地域の黒字
—Pan-Pacific Accord の可能性—

(以上は拙著『アジア経済の真実—奇蹟、危機、制度の進化—』（2003年9月東洋経済新報社）に基づいています）

表 3-3 地域別の経済成長の源泉

(年率%)

	労働者1人 当たり生産	寄 与 率			
		物的資本	教 育	全要素生産性	
東アジア	1960~96	4.1	2.4	0.5	1.1
	1960~73	4.1	2.3	0.5	1.3
	1973~96	4.3	2.6	0.5	1.1
南アジア	1960~96	2.0	0.9	0.4	0.6
	1960~73	1.3	1.1	0.3	-0.2
	1973~96	2.5	0.9	0.5	1.1
アフリカ	1960~96	0.4	0.7	0.2	-0.5
	1960~73	2.0	1.3	0.2	0.5
	1973~96	-0.5	0.4	0.2	-1.0
中近東	1960~96	1.6	1.4	0.5	-0.3
	1960~73	4.7	2.1	0.4	2.0
	1973~96	-0.1	1.0	0.6	-1.7
南 米	1960~96	1.6	1.4	0.5	-0.3
	1960~73	3.2	1.3	0.3	1.7
	1973~96	-0.1	0.5	0.4	-1.0
OECD	1960~96	2.2	1.1	0.3	0.8
	1960~73	3.8	1.7	0.3	1.8
	1973~96	1.4	0.8	0.4	0.2

出所) 表3-2に同じ。

表 3-1 東アジアの上場会社の究極的支配の構造 (20%カットオフ¹⁾, 1996年末)

	会社数	所有の比率 (所有主の形態別, %)				
		不特定多数の個人	家族	国 ²⁾	分散所有の金融機関	分散所有の会社
タイ	167	6.6	61.6	8.0 (24.1)	8.6	15.3
マレーシア	238	10.3	67.2	13.4 (34.8)	2.3	6.7
インドネシア	178	5.1	71.5	8.2 (15.2)	2.0	13.2
韓国	345	43.2	48.4	1.6 (19.9)	0.7	6.1
フィリピン	120	19.2	44.6	2.1 (3.2)	7.5	26.7
台湾	141	26.2	48.2	2.8 (3.3)	5.3	17.4
シンガポール	221	5.4	55.4	23.5 (40.1)	4.1	11.5
香港	330	7.0	66.7	1.4 (4.8)	5.2	19.8
日本	1,240	79.8	9.7	0.8 (7.3)	6.5	3.2

	究極的支配を高める方法(%)		キャッシュフロー権/ 究極的支配権 ³⁾ 比率(%)	家族企業の富の集中度 (%, 株価総額に占めるシェア)	
	ピラミッド型 所有 ⁴⁾	経営者 ⁴⁾		トップ5	トップ1
タイ	12.7	67.5	0.941	32.2	9.4
マレーシア	39.3	85.0	0.853	17.3	7.4
インドネシア	66.9	84.6	0.784	40.7	16.6
韓国	42.6	80.7	0.858	29.7	11.4
フィリピン	40.2	42.3	0.908	42.8	17.1
台湾	49.0	79.8	0.832	14.5	4.0
シンガポール	55.0	69.9	0.794	19.5	6.4
香港	25.1	53.4	0.882	26.2	6.5
日本	36.4	37.2	0.602	1.8	0.5

注) 1) 上場株式の20%以上を所有している株主が経営支配権を持っていると仮定した場合の、株式所有者の分布。
 2) カッコ内の数値は、株式の市場価値でウェイト付けした場合、この値が大きいと、国有企業の株式の市場価値が相対的に大きいことを示す。
 3) 20%以上の株式所有率の株主が1つでも、もう1つの会社の株式を20%以上持っている場合には1、そうでない場合には0として計算したとき、1のついた会社の割合(%)。
 4) 社長 (CEO), 会長 (board chairman) あるいは副会長が支配権を持つ家族経営企業から来ている場合には1、そうでない場合には0として計算したとき、1のついた会社の割合(%)。
 5) たとえば株主がA社の30%を所有し、A社がB社の20%を所有している場合、同株主のB社の究極的支配権は20%、ただしキャッシュフロー権は6% (30%×20%)。比率は6/20=0.3。

出所) Claessens, Djankov and Lang [2000] から著者が作成。

49 第1章 アジアの資本収支危機

表 1-2 東アジア危機国¹⁾の資本収支危機下の国際収支の大変動
 ——1994～99年 (10億米ドル、カッコ内は GDP 比%)

	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年
経常収支	-24.6	-41.0 (-4.06)	-54.6 (-5.03)	-26.3 (-4.12)	58.5 (7.7)	43.2 (5.03)
資本収支 ²⁾	47.4	81.5 (8.07)	100.6 (9.27)	28.8 (4.52)	-0.5 (-0.07)	-1.2 (-0.14)
民間資本	40.5	79.0	103.2	-1.1	-28.3	-4.8
株式投資	12.2	15.9	19.7	3.6	8.5	18.7
直接投資	4.7	4.9	5.8	6.8	6.4	14.2
ポートフォリオ投資	7.6	11.0	13.9	-3.2	2.1	4.5
民間融資	28.2	63.1	83.5	-4.7	-36.8	-23.4
商業銀行	24.0	53.2 (5.27)	65.3 (6.02)	-25.6 (-4.01)	-35.0 (-4.61)	-18.8 (-2.19)
非銀行	4.2	9.9	18.2	21.0	-1.7	-4.6
公的資金	7.0	2.5 (0.25)	-2.6 (-0.24)	29.9 (4.69)	27.8 (3.66)	3.5 (0.41)
国際機関	-0.4	-0.3	-2.0	22.1	21.6	-2.0
二国間	7.4	2.9	-0.6	7.9	6.1	5.5
誤差, 脱落 ³⁾	-17.5	-26.5	-26.8	-35.0	-16.9	-14.9
外貨準備(金を除く、 マイナスは増加を意味)	-5.4	-14.0	-19.3	32.5	-41.1	-27.0

注) 1) 韓国, マレーシア, タイ, フィリピン, インドネシアの5カ国。

2) 資本勘定の各項目はすべてネットベース(流入-流出)。

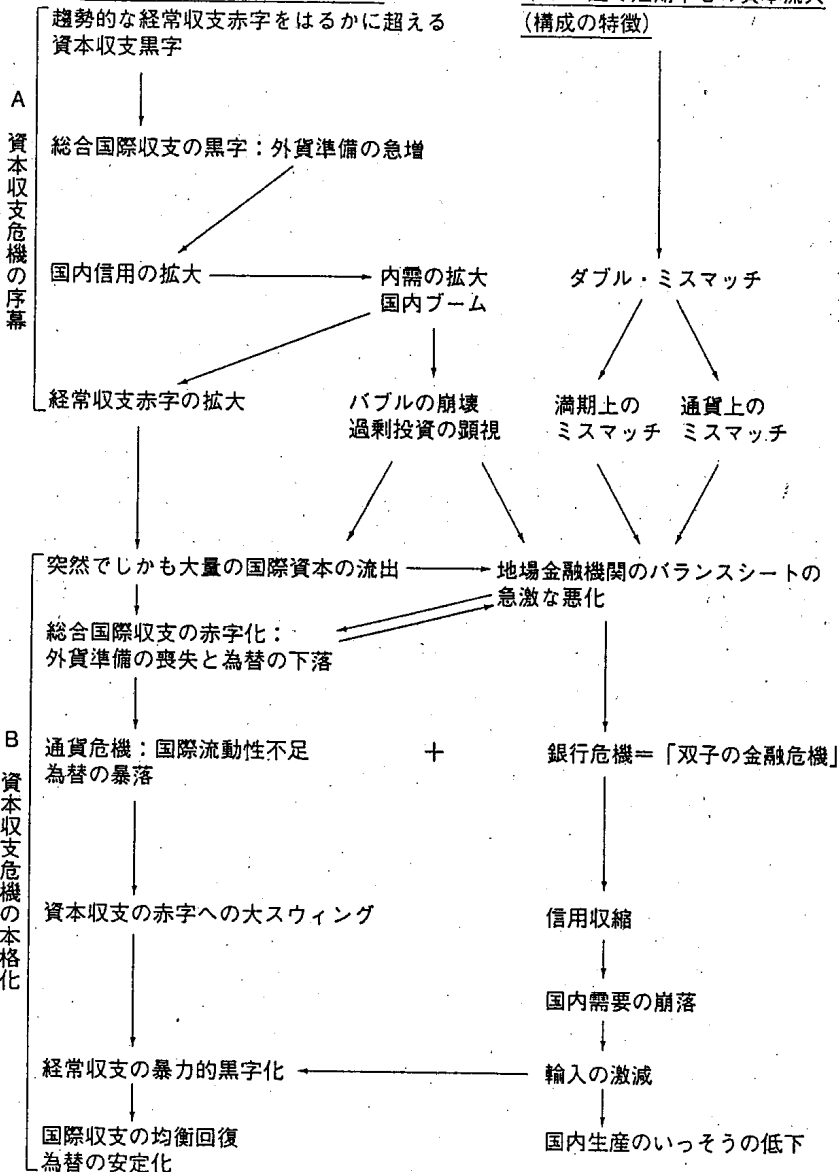
3) 居住者の対外貸付(ネット)と貨幣用金を含む。

出所) Institute for International Finance, "Capital Flows to Emerging Market Economies," Sep. 29, 1998 and Jan. 27, 1999 (with some relabeling of items).

図 1-1 アジア資本収支危機発生のメカニズム——通貨危機と銀行危機

I 「大量」の資本流入 (量の特徴)

II 米ドル建て短期中心の資本流入 (構成の特徴)



出所) 著者作成。本文参照。

表 1-3 資本収支危機下の内需の崩壊, 1998年¹⁾
(実質値, 前年比%)

	内 需				輸入減が内 需減を相殺 した割合 ³⁾	GDP
	家計消費	固定資本 形 成	在庫投資 (寄与度) ²⁾	内需合計		
タイ	-11.5	-35.1	-7.5	-23.8	41.0(59.3)	-10.8
韓国	-11.9	-21.2	-28.9	-19.8	38.3(65.1)	-6.7

注) 1) 対1997年比.

2) 内需の減少に対する在庫投資の減少の割合.

3) カッコ内は純輸出(輸出マイナス輸入)の増大が内需の減少を相殺した割合(%).

出所) United Nations [2003] から計算.

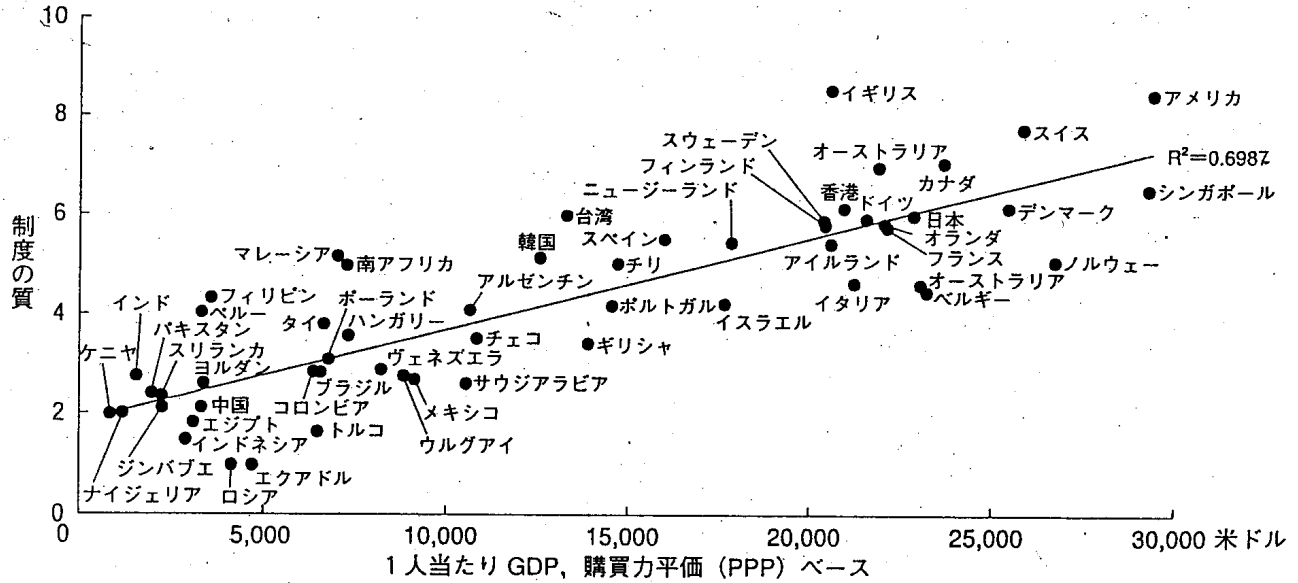
表 1-6 東アジア資本収支危機の特異性 (GDP比%)

	資本収支			経常収支		
	IMF プログラム	実績	IMF 予測エラー	IMF プログラム	実績	IMF 予測エラー
タイ (1998)	5.5	-12.1	-17.5	-4.7	12.7	17.5
インドネシア (1998)	1.8	-7.9	-9.7	-5.0	4.2	9.1
韓国 (1998)	4.8	-4.4	-9.1	-0.7	12.8	13.4
フィリピン (1998)	4.8	-0.4	-5.2	-3.3	2.4	5.7
メキシコ (1995)	5.0	-0.3	-5.2	-5.0	-0.6	4.4
ブラジル (1999)	5.9	2.5	-3.5	-4.7	-4.7	-0.1

	商業銀行の 対外債務残 高 (危機直 前)	国際流動性支援		
		総 計	うち IMF 支援 (対総 計比%)	総支援の IMF クォ ータ比 (%)
タイ (1998)	26.0	9.4	22.9	505
インドネシア (1998)	35.8	15.9	27.9	490
韓国 (1998)	17.1	11.2	36.0	1,938
フィリピン (1998)	13.6	1.8	69.8	119
メキシコ (1995)	6.0	12.3	34.4	638
ブラジル (1999)	13.2	5.2	43.7	600

出所) Ghosh et al. [2002].

図 2-1 制度の質¹⁾と1人当たり GDP の関係——1998年



注) 1) 本文参照。
 出所) Chang-Lee and Ahn [2001].

125 第2章 「奇蹟」と「危機」を結ぶミッシング・リンクの解明

表 2-1 金融市場を支える制度(institutions)—レベル, 役割, 時間軸

レ ベ ル	経済学の分野	役 割	時 間 軸
I 基本の制度 (ゲームのルールを正式に規定)	<ul style="list-style-type: none"> ●財産権の経済学 ●取引コストの経済学 	<ul style="list-style-type: none"> ●法の支配 ●司法・裁判の強制執行力 ●破綻処理, 債権者, 小株主の保護 ●契約の実効性確保 	20~100年
II 銀行部門を支える制度 (あらゆる金融市場構造の大前提)	<ul style="list-style-type: none"> ●情報の非対称性の経済学 ●銀行の信用リスク ●システミック・リスク ●銀行の自己資本論 	<ul style="list-style-type: none"> ●銀行と借り手との間の情報の非対称性の処理 ●個性性が強く標準化できない借り手企業の情報を処理 ●預金保護 ●ブルーデンシャル規制 	10~20年
III 資本市場を支える制度	<ul style="list-style-type: none"> ●情報の非対称性の経済学 (深刻なレモン問題) 長期債券市場 株式市場 	<ul style="list-style-type: none"> ●投資家と発行企業との間の情報の非対称性の緩和 ●ダブル・ミスマッチの解消 ●市場金利の形成, 証券化 ●株式会社の有限責任制によるリスク志向の上方バイアスの抑制 	10~20年

注) なおこの表には示していないが, 最も時間軸の長い (100~1000年) 非公式の制度 (informal institutions) がある。そこでは, 習慣や伝統に基づく信義, 規範, 制裁が経済活動を律している。

出所) Williamson [2000], Chang-Lee [2001], Yoshitomi and Shirai [2000] などから著者作成。

表 2-2 制度の質と1人当たり所得の回帰分析

被説明変数	説明変数	推計方法	推定された計数 (カッコ内t値)	国の数	R ²
Hall and Jones [1999], データセット (n=127)					
A ¹⁾ 1労働者当たり生産 (1988)	SI 指数 ²⁾	OLS	3.29 (13.18)	127	0.58
B ¹⁾ 同上	SI 指数	2OLS	5.14 (10.97)	同上	0.40
Hall and Jones [1999], データセット (n=55)					
C ¹⁾ 同上	同上	OLS	2.47 (8.45)	55	0.57
D ¹⁾ 同上	同上	2OLS	3.81 (6.74)	同上	0.40
ADB 研究所 [2001], データセット (n=55)					
E 1人当たり所得(1998) (購買力平価)	IQFS 指数 ³⁾	OLS	3.39 (9.23)	55	0.62
F 同上	同上	2OLS	4.34 (7.41)	同上	0.57

注) 1) A および B は Hall and Jones [1999] の原推計。C および D は、その原推計をサンプル数を55カ国にして ADB 研究所で再推計したもの。
 2) SI 指数: social infrastructure indicators (本文参照)。
 3) IQFS 指数: information quality of financial systems (本文参照)。
 出所) Chang-Lee and Ahn [2001].

表 2-3 数量指数：制度の質，資本勘定の開放度，国内金融の自由化度

	中核的制度の質 (1998) スケール0～10	資本勘定開放度 (1998～99) スケール0～4	国内金融の 自由化度
タイ	5.4	2.5	56.5
韓国	5.1	3.5	67.5
インドネシア	3.4	3.5	40.2
マレーシア	8.0	3.0	86.2
フィリピン	4.1	3.0	67.3
中国	1.6	1.5	34.0
アルゼンチン	5.0	2.5	24.2
ブラジル	4.6	3.0	n.a.
ペルー	5.2	3.5	27.6
メキシコ	4.7	4.0	28.1
トルコ	3.7	3.0	25.5
ロシア	1.1	4.0	10.3
危機経験国 ¹⁾	4.6	3.2	39.4
その他の新興途上国 (含む中国) ²⁾	3.8	2.8	32.2
標準国 ³⁾	7.5	3.3	68.5

注) 1) 表中上段の東アジアの国 (ただし中国を除く)。

2) 中国、インド、コロンビア、チェコ、ポーランド、サウジアラビア、ヴェネズエラ。

3) 香港、シンガポール、台湾、チリ、南アフリカ、ハンガリー。

出所) Chang-Lee [2002].

図 2-4 中国の金融改革の順序—新しいリスクと制度の構築

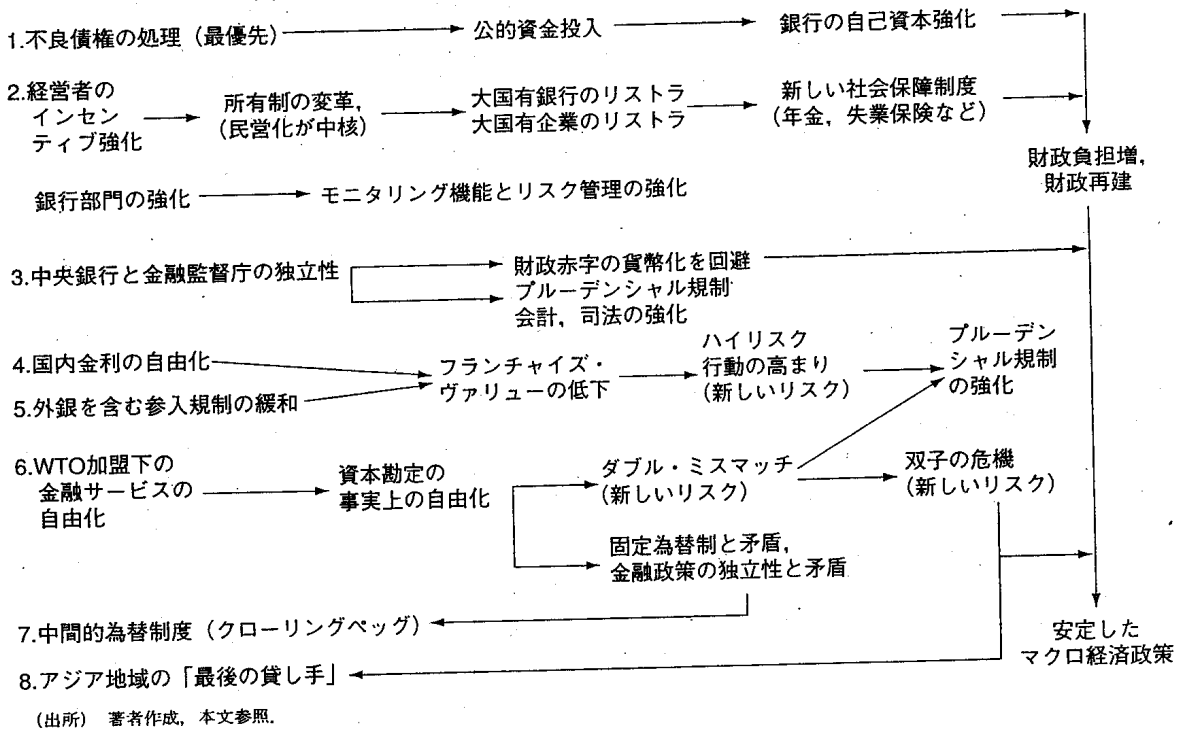


表 4-2 国際分業の3つのタイプと地域内の水平分業 (%)

A EU の域内貿易				
	分業形態別の分布			水平分業 (Grubel-Lloyd 指数)
	伝統的な 垂直分業	垂 直 的 産 業 内 分 業	水 平 的 産 業 内 分 業	
1996	34.0	37.5	28.5	38.8
1997	35.0	38.9	26.1	38.4
1998	33.5	40.0	26.5	39.5
1999	33.2	40.6	26.2	39.4
2000	34.1	40.0	25.8	38.4

B 東アジアの域内貿易				
	分業形態別の分布			水平分業 (Grubel-Lloyd 指数)
	伝統的な 垂直分業	垂 直 的 産 業 内 分 業	水 平 的 産 業 内 分 業	
1996	78.7	16.6	4.7	17.5
1997	76.1	17.8	6.1	18.1
1998	75.0	20.0	5.1	18.5
1999	70.3	24.6	5.1	19.9
2000	68.7	23.7	7.6	20.5

注) EU は、ベルギー、デンマーク、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイスランド、イタリア、ルクセンブルグ、オランダ、ポルトガル、スペイン、英国。東アジアは、中国、ASEAN 4 カ国、NIEs 3 カ国、日本。
出所) Fukao [2003].

表 4-3 エレクトロニクス生産のグローバルネットワーク
 A 中国のエレクトロニクスへの需要が日本のエレクトロニクスへの需要へ波及する経路と影響度

経路(path) (1)	直接的影響 (2)	乗 数 (3)	影響の合計 (2)×(3) (4)	グローバル 影響の内訳 (%) (5)	左の累積値 (6)
1. 中国エレ ¹⁾ →日本エレ	0.125	1.883	0.236	62.3	62.3
2. 中国エレ→ASEAN エレ→日本エレ	0.009	2.545	0.023	6.2	68.5
3. 中国エレ→台湾エレ→日本エレ	0.006	2.128	0.013	3.4	71.9
4. 中国エレ→韓国エレ→日本エレ	0.003	2.142	0.007	2.0	73.9
5. 中国エレ→台湾エレ→ASEAN エレ→日本エレ	0.001	2.859	0.002	0.5	74.4
6. 中国エレ→中国 OEM ²⁾ →日本 OEM→日本エレ	0.000	3.640	0.001	0.2	74.6
7. 中国エレ→ASEANエレ→ASEANOEM→日本OEM→日本エレ	0.000	3.876	0.000	0.1	74.7
あらゆる経路(上記以外を含む)の影響の総合計			0.379	100.0	100.0

B 中国のエレクトロニクスへの需要がASEANのエレクトロニクスへの需要へ波及する経路と影響度

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1. 中国エレ→ASEAN エレ	0.097	1.617	0.157	72.8	72.8
2. 中国エレ→台湾エレ→ASEAN エレ	0.008	1.824	0.014	6.4	79.2
3. 中国エレ→日本エレ→ASEAN エレ	0.005	2.546	0.013	5.9	85.1
4. 中国エレ→韓国エレ→ASEAN エレ	0.002	1.839	0.004	1.8	87.0
5. 中国エレ→台湾エレ→日本エレ→ASEAN エレ	0.000	2.863	0.001	0.3	87.3
6. 中国エレ→日本エレ→台湾エレ→ASEAN エレ	0.000	2.860	0.000	0.2	87.5
7. 中国エレ→韓国エレ→日本エレ→ASEAN エレ	0.000	2.885	0.000	0.2	87.7
あらゆる経路(上記以外を含む)の影響の総合計			0.216	100.0	100.0

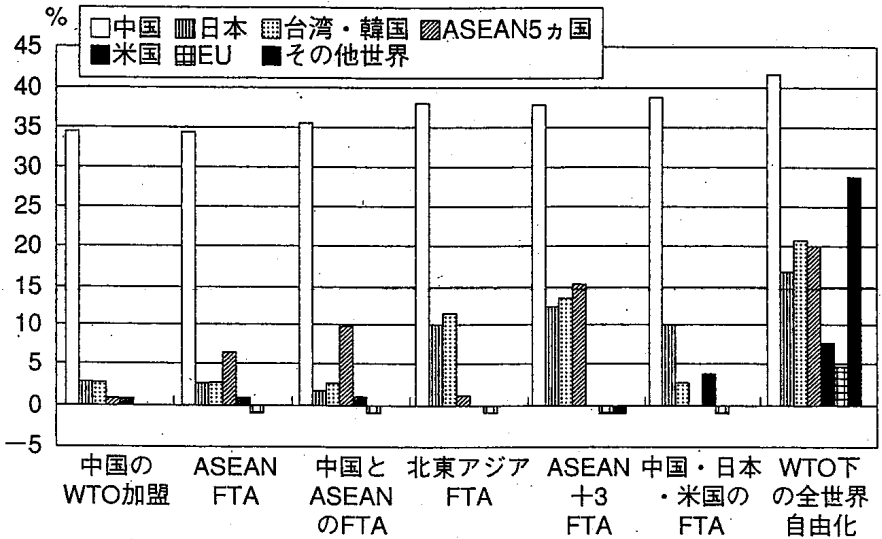
注) 1) エレはエレクトロニクスの意。

2) original equipment manufacturing(相手側ブランドでの生産)。

出所) Roland-Holst [2003]。ただし原表をわかりやすいように組み替えてある。Yoshitomi and staff of ADB Institute [2003], p.119に所収。

287 第4章 中国の台頭、グローバルネットワーク、自由貿易協定

図 4-1 中国のWTO加盟といろいろなFTAの影響¹⁾ (2000年から2020年にかけての実質輸出の伸び)



注) FTAの影響はすべて、中国のWTO加盟の影響も含む。本文参照。
出所) Roland-Holst [2002].

229 第3章 アジアの新しい金融市場とコーポレート・ガバナンス

表 3-5 アジアの金融市場構造
A 銀行預金、企業金融の源泉¹⁾、社債

	銀行預金/ 資産比率(%) (家計部門)	企業金融の源泉 (%, 1995~96年平均)				社債残高/ GDP比率 (%, 1996年末)	社債の満期
		銀行 融資	内部 留保	株式	債券		
タイ	94.5 (1998年)	40.7	23.7	8.9	11.6	2.8	5年と それ以下 57.0% (1997年)
韓国	65.0 (1998~99年平均)	24.5	21.0	18.0	27.5	18.2	3年と それ以下 95.1% (1995~96 年平均)
インドネシア	92.9 (1998~99年平均)	48.6	12.4	7.1		1.9	4~5年物 70% (1999~2000年 平均)
マレーシア	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	13.2	5年物 55% (1998年)

注) 1) タイ以外は製造業の企業。

B 銀行が行なった社債の発行、投資、保証、引受

	発行	投資	保証	引受
タイ	◎	◎		○
韓国	○	◎	○	
インドネシア	◎	◎	○	
マレーシア	○	○	◎	○
フィリピン	◎	◎		
中国	◎	○		○
インド	○	◎		○

注) B表の◎は銀行の活発な役割を示す。

出所) Yoshitomi and Shirai [2001] より著者が作成。

表 5-1 フロートの恐怖——為替レート、外貨準備、金利の変動
(%)

国	期 間	月間変動率 ±2パーセント 以内の確率		月間変動率 ±400ベースポ イント以上の確率
		為替レート	外貨準備	名目金利
メキシコ (ペッグ)	89年1月 ～94年11月	95.7	31.9	13.9
メキシコ (フロート)	94年12月 ～99年11月	63.5	28.3	37.7
ブラジル	94年7月 ～98年12月	94.3	51.8	25.9
チ リ	82年10月 ～99年11月	83.8	48.2	51.2
ウルグアイ	93年11月 ～99年11月	92.0	36.5	60.1
インドネシア	78年11月 ～97年6月	99.1	41.5	5.2
韓 国	80年3月 ～97年10月	97.6	37.7	0.0
マレーシア	92年10月 ～98年9月	81.2	55.7	2.9
シンガポール	88年1月 ～99年11月	88.9	74.8	0.0
インド (ペッグ)	79年2月 ～93年11月	84.5	36.7	11.2
インド (フロート)	93年3月 ～99年11月	93.4	50.0	23.8
日 本	73年2月 ～99年11月	61.2	74.3	0.0
米国ドル/ 独マルク	73年2月 ～99年11月	58.7	62.2	0.3

出所) Calvo and Reinhart [2002] より著者が国を選択.

表 5-2 貯蓄・投資バランスの逆転——アジア危機の前と後

(GDP比%)

	(1)国内総貯蓄			(2)国内総投資			(3)貯蓄・投資バランス (1)-(2)		
	1990	1995	2000	1990	1995	2000	1990	1995	2000
タ イ	33.8	35.1	30.7	41.4	41.4	22.7	-7.6	-6.3	8.0
マレーシア	34.3	39.2	46.7	32.2	43.1	25.6	2.1	-3.9	21.1
インドネシア	32.3	30.6	25.7	30.7	31.9	17.9	1.6	-1.3	7.8
フィリピン	18.4	14.6	24.0	24.2	22.5	17.8	-5.8	-7.9	6.2
韓 国	36.5	35.7	31.4	37.7	37.2	28.7	-1.2	-1.5	2.7
台 湾	28.2	27.0	24.8	23.1	25.3	22.8	5.1	1.7	2.0
香 港	35.8	30.5	32.3	27.4	34.8	27.6	8.4	-4.3	4.7
シンガポール	43.6	50.2	49.8	36.6	34.6	31.3	7.0	15.6	18.5
中 国	37.9	43.1	39.9	34.7	40.8	37.3	3.2	2.3	2.6

出所) United Nations, *World Economic and Social Survey*, 2002.

表1：中国の主要な経済指標

(%)

	1999	2000	2001	2002	2003
経常収支 (GDP比)	2.1	1.9	1.5	2.8	1.4 ¹⁾
直接投資の純流入 (10億ドル)	37.0	37.5	37.4	46.8	53 ²⁾
外貨準備 (10億ドル)	155	166	212	286	401 ³⁾
消費者物価上昇率	-1.4	0.3	0.5	-0.8	0.8 ¹⁾
マネーサプライ増加率	10.8	9.9	16.3	20.5	21.9 ⁴⁾

- (注) 1) IMF推定
 2) 1-9月期の年率換算
 3) 10月末
 4) 6月末の前年同期比

19

表 2 : 世界の新しい経常収支のインバランス

	アジア危機前	アジア危機後	
	1995-96	1999-2000	2001-02
	(10億ドル、年平均)		
米国	-111.8	-351.6	-488.4
日本	87.7	117.4	100.6
アジア (除く日本)	-24.1	108.8	111.4
<i>危機国</i>			
タイ	-14.1	10.9	6.9
マレーシア	-6.6	10.5	7.3
インドネシア	-7.0	6.9	7.1
フィリッピン	-3.0	8.2	4.4
韓国	-15.8	18.4	7.2
<i>NIES</i>			
台湾	8.3	8.6	21.8
シンガポール	13.7	16.2	18.3
香港	-4.1	8.2	12.1
中国	4.4	20.8	26.4
ユーロ圏	50.5	-52.4	21.3

(出所) R.N. McCauley "Capital Flows in East Asia since the 1997 crisis"
 BIS Quarterly Reviews, June 2003 より作る