

通貨統合の諸条件の比較分析（2）

——Eurostat 産業連関表と
アジア国際産業連関表を使用して——

宇 仁 宏 幸

IV アジア諸国の計測結果

1 1990～95年のアジア諸国

アジア経済研究所が作成している『アジア国際産業連関表』¹⁾を利用して、1990～95年および1995～2000年の米国を含む10カ国における労働生産性上昇率（垂直的統合労働係数の低下率）などを算出した結果が表2と表3である²⁾。

表2に示す1990-95年においては中国、韓国、台湾、シンガポールおよびフィリピンにおいて、輸出にかたよった労働生産性上昇は顕著である。多くのアジア諸国において、輸出財の労働生産性上昇率が非貿易財の労働生産性上昇率を大きく上回る原因は次の点にある。NIEsにおける輸出志向工業化の成功以来、多くの東アジア諸国は、先進国資本と先進国技術を積極的に導入して、輸出財の生産を促進する戦略を採用している。その結果、最新技術を装備して大規模生産を行う輸出向け製品生産工場では、高い労働生産性上昇率が実現するのである。この輸出にかたよった生産性上昇という傾向は、先進国へのキャッチアップが完了するまで続くと考えられる。

1) 産業部門数はすべての国において1990年と95年は78部門、2000年は76部門である。

2) Uni [2007] では、日本、中国、韓国が公表している『産業連関表』データを用いて、輸出財と非貿易財の労働生産性上昇率を計測している。日本と韓国については、本稿の『アジア国際産業連関表』を使った計測結果とほぼ同様であるが、中国については少し異なる。その主な原因は、中国の輸出デフレーターの違いにある。Uni [2007] では、中国税関による推計値を使用した³⁾が、今回は世界銀行による推計値を使用した。

表 2 アジア諸国における労働生産性、賃金率および為替レート

(1990-95年, 単位: %)

	労働生産性上昇率		名目賃金 上昇率	インフ レ率	対ドル増価率		対人民元増価率	
	非貿易財	輸出財			為替レート	ULCP	為替レート	ULCP
中 国	12.0	19.2	18.3	12.1	-11.1	1.7		
韓 国	4.6	11.0	12.9	6.0	-1.7	-1.1	9.4	-2.8
台 湾	4.2	8.7	7.8	3.7	0.3	1.7	11.5	0.0
インドネシア	11.4	6.6	14.9	8.5	-0.4	-7.5	7.2	-9.2
タ イ	7.7	9.1	7.9	4.7	0.5	1.9	11.7	0.2
マレーシア	10.4	10.7	8.4	3.9	1.5	3.1	12.7	1.4
シンガポール	5.0	8.9	8.7	2.5	4.9	0.9	16.1	-0.8
フィリピン	-0.5	4.9	9.6	9.3	-1.1	-4.0	10.0	-5.7
日 本	0.8	3.9	2.0	1.3	8.6	2.7	19.8	1.0
米 国	2.4	3.2	3.9	3.1			11.1	-1.7

注: 成長率は対数偏差の年当たり平均である。

出所: 労働生産性と ULCP は『アジア国際産業連関表』と *National Accounts* (United Nations) のデフレーターとを使用して算出した。名目賃金率は製造業の月当たり賃金であり、日本については厚生労働省『毎月勤労統計調査』, 米国については U.S. Department of Commerce, BEA, *NIPA* (www.bea.gov), インドネシアについては *Stuivenwold and Timmer* [2003] による。その他の国の名目賃金率は *Labour Statistics Database* (ILO) による。他の変数は *IFS* (IMF) による。

労働生産性上昇率と名目賃金上昇率との格差に注目すると、次のことがいえる。1990-95年において、輸出にかたよった労働生産性上昇が起きた中国、韓国、台湾、シンガポールおよびフィリピンのうち、フィリピン以外では、輸出財の労働生産性上昇率と名目賃金上昇率とがほぼ等しい。つまり「バラッサ・サミュエルソン型」になっている。その結果、これらの国では、非貿易財の労働生産性上昇率が名目賃金上昇率を下回ることになり、これは非貿易財の価格上昇圧力を生み出す。実際に、これらの国のインフレ率は、非貿易財の労働生産性上昇率と名目賃金上昇率との差にほぼ相当する値となっている。

ハンガリーとスロバキアのケースで述べたように、「バラッサ・サミュエルソン型」の国の場合は、もし相手国においても輸出財の労働生産性上昇率は賃金上昇率と等しいとすると、相手国に対するこの国の ULCP は不変となる。

大部分のアジア諸国にとって最大の貿易相手国は米国である。また、大部分のアジア諸国にとって、輸出における最大の競争相手国は、輸出額が最大である中国である。したがって、本稿では、対ドルと対人民元の通貨価値を検討する。1990-95年においては、米国でも輸出財の労働生産性上昇率は賃金上昇率とほぼ等しいので、「バラッサ・サミュエルソン型」の中国、韓国、台湾、シンガポールの対米 ULCP も、対中国 ULCP もともに、表2に示すようにほぼ不変であった（タイとマレーシアは、輸出財と非貿易財の労働生産性上昇率がほぼ等しく、名目賃金上昇率もそれに近い値であるために対米でも、対中国でも ULCP の変化は小さかった）。

この時代においては、ほとんどのアジア諸国の通貨は「ドル・ベッグ制」により、各国の通貨当局によって固定的に管理されていた。したがって表2に示すように、対ドル為替レートはほぼ不変であった。賃金上昇率が輸出財部門の労働生産性上昇率に等しく、ULCP が不変にとどまるという「バラッサ・サミュエルソン型」の構図は、「ドル・ベッグ制」を維持するための前提条件のひとつであった。

他方で、中国は「バラッサ・サミュエルソン型」であったにもかかわらず、1993年の5.76人民元／ドルから1994年の8.62人民元／ドルへ、この1年間だけでも33%にも達する大幅な切り下げを実施した。その結果、表2に示すように、アジア諸国の対人民元為替レートは大幅に増価した。小国が固定的ドル・ベッグを維持するためのもうひとつの条件は、輸出での競合度が高い他の諸国が固定的ドル・ベッグを続けることであるが、中国人民元の切り下げにより、この条件は崩れた。したがって、アジア諸国は、新たな為替体制を何にするかという為替体制の選択問題と、新たな為替レート水準をどの程度にするかという為替レート水準の選択問題に直面することになる。

また、インドネシアとフィリピンについては、名目賃金上昇率が輸出財の労働生産性上昇率を大きく上回ったために、インドネシアとフィリピンの対米と対中国の ULCP は低下した。

付図1～9は、アジア各国について、対ドルと対人民元の為替レートおよび対米国と対中国のULCPの逆数の推移を、1990年の値を100として、図示したものである³⁾。1990-95年においては、中国とインドネシアとフィリピン以外では、対ドル為替レートと対米ULCPはほぼ一致して、不変を維持している。しかし、付図1に示すように中国は対ドルで人民元を大幅に切り下げたため、対ドル為替レートが減価し、対米ULCPから乖離している。インドネシアとフィリピンは、付図4と付図8に示すように対米ULCPが減価するかたちで、対ドル為替レートから乖離している。

対人民元では、ほとんどの国の通貨は、為替レートが増価するかたちで、対中国ULCPの推移と大きく乖離している。対中国ULCPがほぼ不変であることは、輸出財の単位労働コストは中国と比較して大きく変化していないことを意味する。この状況でアジア諸国通貨の対人民元での為替レートが増価すると、これらの諸国の輸出競争力は中国に比して低下する。アジア諸国は、輸出に関して中国と競合しているケースが多いが、1990年代半ばから、中国からの輸出の加速的増大と、他のアジア諸国の輸出の減速傾向が現れた。『国連国民経済計算』での実質輸出額の推移をみると、1990年を100とすれば、2005年の値は、中国1074、韓国701、台湾342、インドネシア245、タイ360、マレーシア414、シンガポールは450、フィリピン257となっている。また、日本の全品目輸入額の地域別シェアで見ると、中国のシェアは1990年の5.1%から、1995年10.7%、2000年14.4%、2005年21.0%へ一貫して増加しているのに対し、NIEsとASEAN4のシェアは、1990年21.4%、1995年23.7%、2000年25.1%、2005年21.2%と停滞している（国際貿易投資研究所『日本の商品別国・地域別貿易指数』2007年版CD-ROM、原資料は財務省『通関統計』）。

3) 増価をグラフの上方向への変化としてあらわすために、為替レートとULCPはともに逆数にしてプロットした。

2 1995～2000年のアジア諸国

前項で述べたように、1990-95年においては、単位労働コストの相対的变化がほとんどないにもかかわらず、人民元が中国政府の裁量によって一方的に切り下げられたことによって、アジア諸国通貨の対人民元での為替レートとULCPとの乖離が生じた。それは、中国の輸出の急増とその他アジア諸国の輸出の低成長という不均衡をもたらした。1995-2000年においては、このような乖離を是正する動きが生じた。この是正は、過大評価された通貨への投機アタックとして1997年に開始され、短期間での通貨価値の暴落というプロセスを通じて行われた。このような急激で暴力的な為替レート調整は、短期資本の流出、株価など資産価格の暴落、銀行危機、産出の低下や失業の増加など実体経済にも多くの破壊的影響を及ぼした。

表3に示すように、1995-2000年においても、輸出にかたよった労働生産性上昇の傾向は中国、韓国、台湾およびマレーシアでみられる。1997年のアジア通貨危機に付随する経済危機を反映して、インドネシアやフィリピンでは労働生産性が急速に低下した。インドネシア以外では、名目賃金上昇率が前の時期と比べて低下した。これは経済危機による失業率の上昇が賃金上昇圧力を抑える役割を果たしたことで説明できる。その結果、インフレ率も前の時期と比べて低下した。

輸出にかたよった労働生産性上昇が続く韓国と台湾については、名目賃金上昇率が低下したことにより、「バラッサ・サミュエルソン型」の性格はなくなった。つまりチェコと同様に、輸出財の労働生産性上昇率は賃金上昇率を上回る。このとき輸出財の単位労働コストは低下する。もし相手国においては輸出財の労働生産性上昇率は賃金上昇率と等しいとすると、この相手国に対する韓国と台湾のULCPは増価する。表3に示すように、とくに対中国のULCPが大きく増価した。反対に、輸出財の労働生産性が低下したにもかかわらず、大幅な名目賃金上昇が続くインドネシアとフィリピンでは、対米でも対中国でもULCPは減価した。

表3 アジア諸国における労働生産性、賃金率および為替レート

(1995-2000年, 単位: %)

	労働生産性上昇率		名目賃金 上昇率	インフ レ率	対ドル増価率		対人民元増価率	
	非貿易財	輸出財			為替レート	ULCP	為替レート	ULCP
中 国	5.8	7.4	10.5	1.8	0.2	-4.4		
韓 国	4.1	10.1	7.1	3.9	-7.7	1.7	-7.8	6.1
台 湾	4.5	6.5	3.5	1.4	-3.3	1.7	-3.5	6.1
インドネシア	-2.9	-8.4	18.9	16.4	-26.4	-28.6	-26.6	-24.1
タ イ	-0.6	1.6	3.1	4.1	-9.5	-2.9	-9.7	1.6
マレーシア	-0.6	5.7	6.5	3.1	-8.3	-2.1	-8.5	2.3
シンガポール	9.5	6.3	6.8	0.9	-3.9	-1.9	-4.1	2.6
フィリピン	3.8	-5.9	7.5	6.2	-10.8	-14.7	-11.0	-10.3
日 本	1.3	0.8	0.9	0.3	-2.7	-1.4	-2.9	3.1
米 国	3.5	5.8	4.4	2.4			-0.2	4.4

注, 出所: 表2と同じ。

為替レートは、1997年の通貨危機を通じて、中国を除くすべての国で急速に減価した。また、マレーシアと中国以外の国では為替制度も通貨危機を契機に変更され⁴⁾、従来のドル・ペッグ制から、主として中央銀行の為替市場介入により非公表ターゲットレートの維持を計る「管理フロート制」⁵⁾に移行した。1997年の通貨危機を通じて生じた為替レート減価によって、1994年の人民元の裁量的切り下げにより発生した為替レートと ULCP との乖離はかなり小さくなった。

通貨危機以降のアジア諸国の為替レート減価には、二つのパターンがある。

4) ドル・ペッグ制を維持したマレーシアも通貨切り下げを行った。

5) IMF の定義では、管理フロート制は次のようになっている。「通貨当局は、為替レートターゲットを明示せずに、為替レートに影響を及ぼそうとする。為替レートを管理するための諸指標は広く定義され（たとえば貿易収支、国際準備、並行市場の展開）、調整は自動的でないこともある。直接的介入も間接的介入もありうる」。独立フロート制の定義は次の通りである。「市場により為替レートが決定される。通貨当局の為替市場介入はあるが、一定の為替レート水準を維持するためではなく、介入はレートの変化率を緩和するためや過度の変動を防ぐために行われる」。韓国、インドネシア、タイとフィリピンは IMF の1999年時点の分類では、「独立フロート制」となっているが、通貨当局の裁量的な市場介入もかなり行われているので、実質的には管理フロート制に近い (Corden [2002])。

第1のパターンは、対中国 ULCP をターゲットとする減価である。第2のパターンは対米 ULCP をターゲットとする減価である。第1の為替レート調整パターンは、韓国、台湾、タイおよびマレーシアでみられる。付図2, 3, 5, 6をみればわかるように、1995-2000年において、これらの国の対人民元為替レートは、対中国 ULCP とほぼ等しくなる水準に減価した。そして対ドルの為替レートは、対米 ULCP を大幅に下回る結果となっている。このような対中国 ULCP をターゲットとする為替レート調整によって、韓国、台湾、タイおよびマレーシアの輸出競争力は、中国と対抗できる水準に回復した。対ドル為替レートの過小評価状態も輸出競争力にとって有利に作用するが、輸入価格上昇など輸入面では不利に働く。

第2の為替レート調整パターンは、インドネシア、シンガポールとフィリピンにおいてみられる。付図4, 7, 8をみればわかるように、1995-2000年において、これらの国の対ドル為替レートは、対米 ULCP とほぼ等しくなる水準に減価した。そして対人民元為替レートは、対中国 ULCP と比べて大幅に増価した状態が続いている。つまり、インドネシア、シンガポールとフィリピンの輸出競争力は、中国と十分に対抗できる水準にはまだ回復していないことになる。先に述べたように『国連国民経済計算』での実質輸出額の推移をみると、1990年を100とすれば、2005年の値は、インドネシア245、フィリピン257であり、中国の1074に劣るのはもちろんのこととして、他のアジア諸国と比べても輸出の伸びが小さい⁶⁾。このように、インドネシア、シンガポールとフィリピンが対米 ULCP を為替レート調整のターゲットに設定した背景要因としては、インドネシアとフィリピンの経済発展水準が中国よりかなり低いので、中国との輸出の競合度は、韓国、台湾、タイおよびマレーシアと比べて小さいという事情が考えられる⁷⁾。また、インドネシアとフィリピンについて

6) インドネシアとフィリピン以外の諸国の為替レートは2000年以降は安定もしくは増価傾向にあるのに対し、インドネシアとフィリピンの対ドルおよび対人民元為替レートは、2000年以降も不安定であり、減価傾向が続いている。

7) 2000年の『アジア国際産業連関表』(76部門)の中国の輸出の品目別構成比と他の各国の輸ノ

は、高止まりするインフレ率を抑えるためには、対ドル為替レートの過小評価によって生じる輸入インフレは避けねばならないという事情もある。また、都市国家であるシンガポールは貿易立国であり、生産コスト全体に占める輸入中間財コストの割合が大きく⁸⁾、さらに、その輸入の大部分はドルベースで行われているので、対ドル価値の維持が重要である。

以上みたように、1997年の通貨危機によって、アジア諸国の通貨価値は暴落した。また通貨危機を契機に、ほとんどのアジア諸国は管理フロート制を採用した。危機以前と比べてかなり低い特定の通貨価値水準を、通貨当局の為替市場介入により維持しようとした。ただし、その為替レート調整のターゲットの設定は、国によって異なる。韓国、台湾、タイおよびマレーシアでは、輸出面で中国との競合度が高いため、対中国 ULCP がターゲットに設定された⁹⁾。他方、輸出面で中国との競合度が比較的低いインドネシア、シンガポールとフィリピンでは、対米 ULCP がターゲットに設定された。このように、中国における、対米 ULCP からの人民元の対ドル為替レートの大きな乖離と一国的な管理フロート制の帰結として、各国のターゲット設定が二通りに分岐することは、次のような問題を含んでいる。つまり中国の対米 ULCP からの人民元の対ドル為替レートの大きな乖離が続くかぎり、対中国 ULCP をターゲッ

ゝ出の品目別構成比を計算して、その相関係数を求めると、中国とフィリピンとの間の相関係数は0.27、中国とインドネシアとの間の相関係数は0.31となり、他の国よりもかなり小さな値となる。これはインドネシアとフィリピンの輸出の品目別構成が中国の輸出の品目別構成とかなり異なることを意味する。

8) 『アジア国際産業連関表』からえられる輸入中間投入係数行列にレオンチェフ逆行列を乗ずることにより、財1ドル当たり占める垂直的統合輸入中間財コストを求めることができる。非貿易財と輸出財の垂直的統合労働係数を求めた際に用いた方法と同じ方法により、非貿易財と輸出財の垂直的統合輸入中間財コストを計算すると、2000年のシンガポールにおいては、それぞれ0.32、0.52となり、10カ国のうちでは最大となる。

9) McKinnon [2001] は、通貨危機後のアジア諸国の為替制度は「事実上のドル・ベッグ制」とあると主張している。1995～2005年においては、人民元の対ドル為替レートは固定されていたのだが、「事実上のドル・ベッグ制」は「事実上の人民元ベッグ制」をも意味する。しかし、為替レート水準と ULCP 水準との対応関係を考慮に入れると、韓国、台湾、タイおよびマレーシアについては「事実上の人民元ベッグ制」と呼ぶ方が正確であるかもしれない。ただし現時点では2001年以降の ULCP の推移が不明なため、確定的なことはいえない。

トに設定した諸国においては、対ドル為替レートの過小評価状態が続き、対米
国 ULCP をターゲットに設定した諸国においては、対人民元為替レートの過
大評価状態が続くことになる。このような状態は、一般的にみて、前者の輸出
成長にとっては有利に作用し、後者の輸出成長にとっては不利に働く。した
がって、アジア諸国の経済成長率の格差につながる可能性をもつ。実際、アジ
ア通貨危機以降、現在までの成長率をみると、後者に属するフィリピンとイン
ドネシアの成長はかなり劣っている。

V 結 論——共同的に管理されたフロート制の提案

前節でみたように、1994年の中国人民元の裁量的切り下げによって、他のア
ジア諸国通貨の対人民元為替レートが ULCP と比べて大きく増価した。この
乖離は、投機筋による過大評価通貨へのアタックのきっかけとなった。投機的
アタックの結果として、急激で暴力的な通貨価値の調整が行われ、実体経済も
大きな悪影響が及んだ。また、通貨危機後の一国的管理フロート制のもとで、
ターゲット設定が分岐しており、それは経済成長率格差の一因となっている。
他方、ヨーロッパの拡大 EU 諸国では ERMII という共同的な管理フロート
制によって、ULCP と為替レートとの乖離が抑止されていることを考えると、
アジアにおける一国的管理フロート制の不十分性は否めない。

いくつかのアジア諸国において、輸出財の労働生産性上昇率が非貿易財の労
働生産性上昇率を大きく上回る原因は、先進国資本と先進国技術を積極的に導
入して、輸出財の生産を促進するという開発戦略にある。したがって、この輸
出にかたよった生産性上昇という傾向は、先進国へのキャッチアップが完了す
るまで、今後数10年にわたり続くと考えられる。さらに通貨危機後、名目賃
金上昇率が抑制され、インフレ率が低下したが、この傾向は2000年以降も、現
在まで続いている。したがって輸出財労働生産性上昇率が名目賃金上昇率を上
回る状態は、いくつかのアジア諸国において発生しやすいと考えられる。その
結果、そのような状態の国の、そうでない国に対する ULCP は長期的にみて

増価していくことになる。通貨の過小評価状態や過大評価状態を引き起こさないためには、ULCPの変化に応じて、為替レートを長期的観点で調整するしくみが必要である。

したがって、アジアにおいては、このような調整を可能とする為替体制を構築することが今後求められる。ヨーロッパの経験を参照すると、この調整をアジア諸国の合意にもとづいて行うことが重要である。ほとんどのアジア諸国が現在採用しているような一国的な管理フロート制では、通貨切り上げは嫌われ実行されない可能性が高く、また、一国的利害にもとづく裁量の切り下げのリスクをとまうがゆえに、上記のような為替レートを長期的観点で調整するしくみとして不適當である。

結局、ERMのような「共同的に管理されたフロート制」の採用が望ましいと考えられる。この場合の「フロート」とは、各国通貨のULCPの変化に沿った為替レートの長期的観点での調整を意味する。また「共同的な管理」とは、このような調整の必要性と責任を共有する各国政府の制度化された協力にもとづく管理を意味する。

この「共同的に管理されたフロート制」は、次の4点に関してアジア諸国間で締結された協定によって支えられるだろう¹⁰⁾。

- (1) 為替レート管理のターゲット設定のためのULCPを客観的データにもとづいて算出する算定式を定める。
- (2) 労働生産性上昇率格差や賃金上昇率格差などによって、ターゲットレートと為替レートの長期的な乖離が生じたときに、ターゲットレート変更を行うルールを定める。

10) 田中 [1996] と Aglietta et al. [1995] を参照した。また、われわれの提案は、Williamson [2007] が提唱した参考レートシステム (Reference Rate System) とも似ている。参考レートシステムのルールのひとつは、「参考レート (Reference Rates) の構造は、予め決められた周期で、かなり規定された国際的手続きにしたがって、改定される」ことである。参考レートの決定原理として、Williamson は3つのアプローチを推奨している。第1は、大規模マクロモデル、第2は調整された購買力平価アプローチ、第3はゴールドマン・サックスの動学的均衡為替レートである。われわれの提案は、第2のアプローチに属している。

- (3) 乖離をきっかけに、投機的なアタックが発生したときに、各国が協調して為替市場に介入するルールを定める。
- (4) ターゲットレートからの為替レートの短期的乖離をある限度内にくい止めるための、政策協調の必要性について合意する。

これと同様のしくみによって、ERM は、1979～99年の間、EU 諸国の為替レートの安定性に貢献した。この間、マルク・ドルレートは極めて大きく変動し、不安定であったが、域内諸通貨間のレートは、*réalignment* と呼ばれる共同的なターゲットレート調整と共同的な為替市場介入によって比較的安定的に維持された。また、ヨーロッパ諸通貨のドルからの自立を可能にした。そのことによって基軸通貨国としての責任を放棄した米国を実践的に批判した。資本移動を自由化した1990年代には ERM は投機的なアタックにもさらされたが、中心レートからの許容変動幅を拡大することによって、危機から脱出した。1999年の通貨統合以降は、EU 新規加盟国がユーロ圏に参加するまでの間の過渡的な為替レート調整制度として、ERMII は機能している。

ERM が数10年におよぶ試行錯誤のプロセスをへて整備されたように、アジア諸国間のコーディネーション体制を制度化するためには、かなりの時間を要するだろう。そこで当面の措置として、ドルだけではなく、密接な貿易・投資関係にある複数の主要国の通貨バスケットを目安としながら、各国の競争力の変動を反映する管理フロート制を導入すべきだとの提案がある (French and Japanese Staff [2001], Asian Policy Forum [2000], Kawai [2002])。実際に、いくつかの国やアジア開発銀行などでは、それを具体化しようとする努力も行われている。しかし、アジアのように不均等生産性上昇が顕著な地域においては、このような通貨バスケットによるターゲットレート設定という措置だけでは不十分であり、上記(1)～(4)のような為替レートの調整メカニズムを多国レベルで制度化することが、拡大 EU 諸国と同様に必要である。われわれの提案は、現時点では多くのアジア諸国が個々別々に追求している ULCP に応じた通貨価値の調整という目標を、制度化された多国間コーディネーションによっ

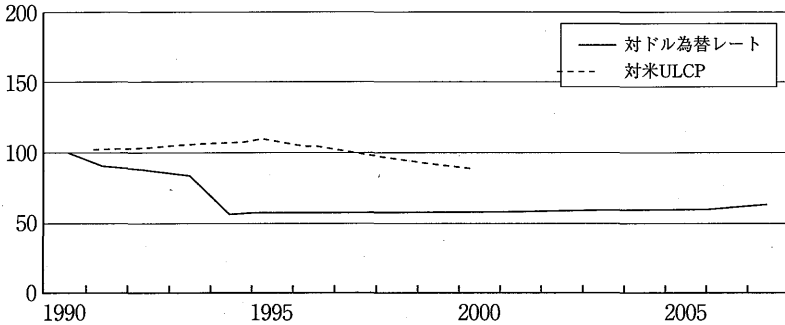
て実現しようとするものである¹¹⁾。

参考文献

- Aglietta, M. et P. Deusy-Fournier [1995] Internationalisation des monnaies et organisation du système monétaire, in M. Aglietta (Ed.), *Cinquante ans après Bretton Woods*, Economica.
- Asian Policy Forum [2000] *Policy Recommendations for Preventing Another Capital Account Crisis*, Asian Development Bank Institute.
- Corden, W. M. [2002] *Too Sensational: On the Choice of Exchange Rate Regimes*, The MIT Press.
- French and Japanese Staff [2001] “Exchange Rate Regimes for Emerging Market Economies,” Discussion Paper Jointly Prepared by French and Japanese Staff for the Third Asia-Europe Finance Ministers Meeting.
- Kawai, M. [2002] “Exchange Rate Arrangements in East Asia: Lessons from the 1997-98 Currency Crisis,” *Monetary and Economic Studies*, December (Special Edition), 167-204.
- McKinnon, R. I. [2001] “After the Crisis, the East Asian Dollar Standard Resurrected: an Interpretation of High-Frequency Exchange Rate Pegging,” in Stiglitz, J. E., S. Yusuf, (Eds.), *Rethinking the East Asian Miracle*, Oxford University Press.
- Stuivenwold, E. and Timmer, M. [2003] “Manufacturing Performance in Indonesia, South Korea and Taiwan before and after the Crisis. An International Perspective, 1980-2000,” *Research Memorandum GD-63*, University of Groningen, Groningen Growth and Development Centre.
- 田中素香 [1996] 『EMS: 欧州通貨制度』有斐閣。
- Uni, H. [2007] “Export-biased Productivity Increase and Exchange Rate Regime in East Asia,” *The Kyoto Economic Review*, Vol. 76, No. 1, 117-138.
- Williamson, J. [2007] *Reference Rates and the International Monetary System*, Peter G. Peterson Institute for International Economics.

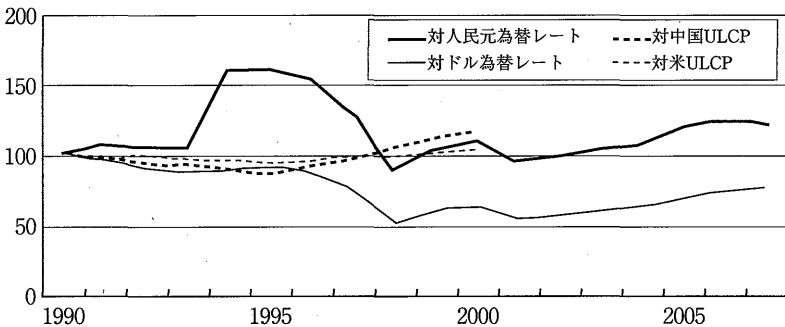
11) さらに Williamson [2007] が述べているように、「グローバルなアンバランスをとまなう現在の成長は、ドルの崩壊を引き起こすことで終焉する恐れがある。(中略) それゆえに、すぐには採用される展望がなくても、参考レートシステム (Reference Rate System) のメリットについて現時点で論じておく必要があるのである」。

付図1 中国の為替レートと ULCP

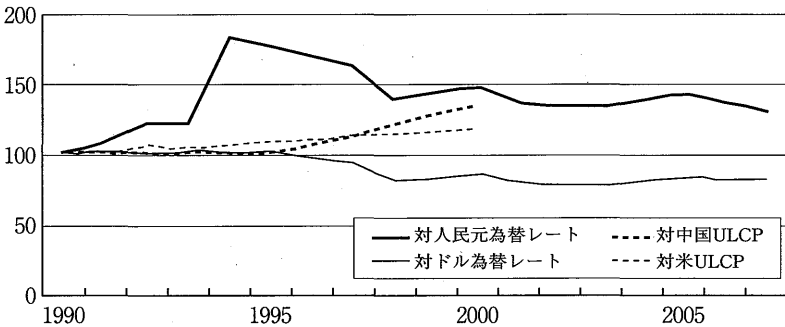


注：為替レートと ULCP はともに逆数を1990年=100としてプロットしているの、上方方向の変化が増価，下方方向の変化が減価をあらわす。付図2～9も同様である。

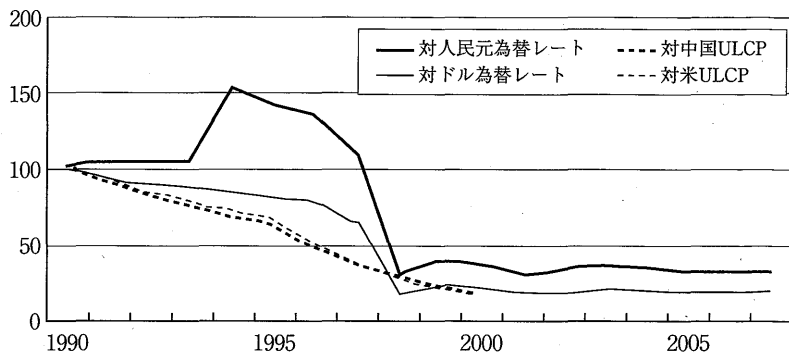
付図2 韓国の為替レートと ULCP



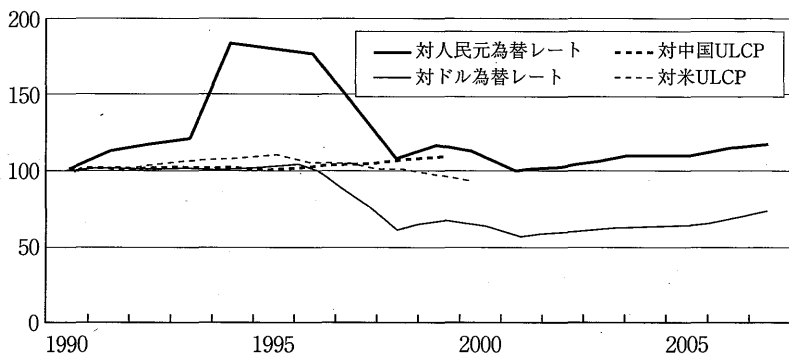
付図3 台湾の為替レートと ULCP



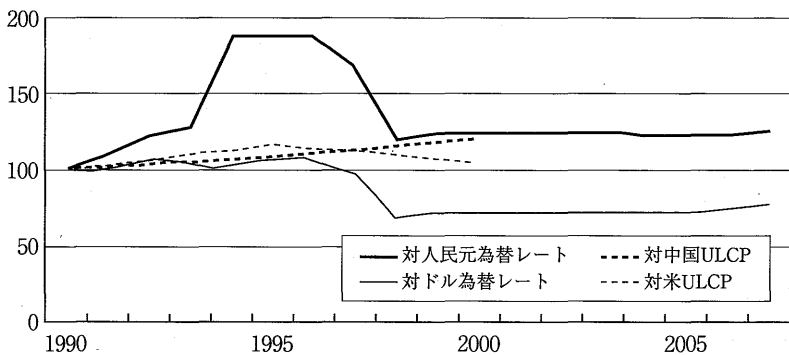
付図4 インドネシアの為替レートと ULCP



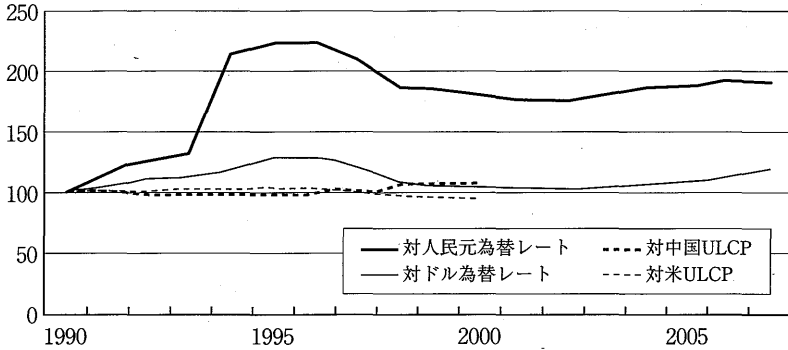
付図5 タイの為替レートと ULCP



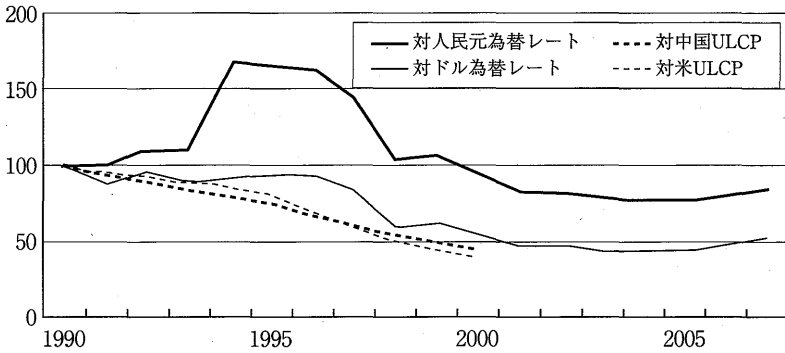
付図6 マレーシアの為替レートと ULCP



付図7 シンガポールの為替レートと ULCP



付図8 フィリピンの為替レートと ULCP



付図9 日本の為替レートと ULCP

