

東アジアにおける「跛行」ドル本位制・ 為替レート政策・通貨危機

小笠原 礼 以*

はじめに

- 1 「跛行」ドル本位制と東アジア
 - 1.1 変動相場制下の円ドルレート
 - 1.2 マッキノンの「跛行」ドル本位制論
 - 1.3 「跛行」ドル本位制の変容
- 2 東アジア諸国の為替レート政策
 - 2.1 円ドルレートの変動と東アジア経済
 - 2.2 東アジア諸国の為替レート政策－実証分析－
- 3 ドル体制と東アジアの金融自由化政策
 - 3.1 金融自由化政策の論理
 - 3.2 東アジア経済とドル体制

は じ め に

1997年7月、タイに端を発した通貨危機は瞬く間に東アジア全域に飛び火し、統計上の「奇跡」に包み隠され、表面化することのなかった東アジア経済の構造的脆弱性を白日の下に曝せることになった。危機の收拾にあたったIMF (International Monetary Fund) は、細部における多様性を認めつつも、大量の短期資本流入、国際経済環境の変化、マクロ経済管理 (特に為替レート政策)、経済構造 (特に金融部門) の未熟性の四点を通貨危機の共通要因として指摘し、その克服のために、金利の引き上げ、より柔軟な為替レート政策、財政再建、金融部門改革を中核とす

* 広島経済大学経済学部講師

る国内経済構造改革が必要であるとの見解を示した (IMF, 1997)。

東アジアは、こうした IMF の勧告に対し、二つの異なる反応をみせた。一つはタイ、韓国、インドネシアに見られたように IMF 路線に沿ってドルペッグ政策を放棄し、経済復興の基盤を金融部門を中核とする国内経済構造改革 (金融自由化の促進またはそのためのフレームワークの構築) に求める動きであり、今一つは、国際資本取引の制限を強化し、ドルペッグ政策を堅持したマレーシアによる対応である。これら対応の相違には、1990年代、東アジア諸国が自由な国際資本市場へのアクセスとドルペッグ政策の維持という両立困難な課題に直面していたこと、さらに21世紀の東アジア発展の枠組みが未だ不明確であることが如実に示されていた。

本稿の目的は、東アジアの為替レート政策をブレトンウッズ体制崩壊後の変動相場制の特質及び1990年代に加速した金融自由化政策との関連で把握し、その合理性と限界を指摘することによって、東アジア経済が21世紀初頭に直面している国際通貨システム上の課題を浮き彫りにすることにある。通貨危機直後に高まった東アジア地域における国際通貨制度改革をめぐる機運は、当面の危機が回避され再び東アジアが経済成長を取り戻しつつある今日、それと反比例するかのように急速に収縮しつつある。しかし、通貨危機の背後に潜んでいる東アジアの構造的問題は何一つ解決されず残されたままである。IMF の見解に代表されるように、東アジア通貨危機を通貨危機に見舞われた国々の未成熟な経済構造、マクロ経済政策の失敗とヘッジファンドに象徴される国際金融市場、外国為替市場の投機化現象との結節点に生じたものとして捉える見方は、あまりにも問題を矮小化しすぎている。

構成は以下の通りである。まず第1節において、東アジア通貨危機との関連性が指摘されている変動相場制下における円ドルレート変動の特質を、「跛行」ドル本位制度の視点から検討する。「跛行」ドル本位制とは、金ドル本位制度 (ブレトンウッズ体制) 崩壊後、世界経済がなし崩し的に変動相場制へと移行する中で、迷走、動揺、不安定化したルール無き「ドル本位制」のことである。当時マッキノンによって議論された「跛行ドル本位制」論は、東アジア諸国のドルペッグ政策やドルペッグ政策からの離脱の意味を検討する際、有用であると考えられる。次に第2節において、東アジア諸国の為替レート政策を「跛行」ドル本位制下で展開される円ドルレートの不安定性という国際通貨環境下において評価し、東アジアにおける為替レート政策が対ドルレートを最重要ターゲットとする極めて裁量性の強い政策とならざるを得なかったことを検証する。ここでは、円ドルレートの変動が、東アジア諸国の為替レート政策に如何なる影響を与えたかが問題となる。最後に第3節において、1990年代、東アジア各国が金融自由化政策を推進した背景に言及したうえで、通貨

危機後に幾つかの国がドルペッグを放棄したことがドルシステムに対してもつ意味を検討し、結びとしたい。

第1節 「跛行」ドル本位制と東アジア

東アジアの高度経済成長過程を日米両経済大国を抜きに説明することはできない。それは為替レート政策についても同様である。第1節では、東アジア諸国の為替レート政策に大きな影響を及ぼしたとみられるブレトンウッズ体制崩壊後の変動相場制下の特質を、円ドルレートの変動に着目しつつ検討していきたい。

1.1 変動相場制下の円ドルレート

変動相場制度下の円ドルレート変動の特質は、いうまでもなくその不安定性にある。マッキノン＝大野は、変動相場移行後の円ドルレートの変動を「円高シンドローム」と名付け、現行変動相場制度を強く批判する (McKinnon and Ohno, 1997, chap. 1)。

彼らの言う「円高シンドローム」とは、貿易不均衡は「問題」であり、その「是正」のために為替レートの調整が「必要」かつ「有効」であるとの「誤った」考え方のもと、日米間の貿易不均衡問題が通商交渉レベルにとどまらず日米通貨調整問題に転嫁・発展したために、円ドルレートが極めて不規則な変動を伴いつつ長期的に円高方向に誘導されてきた現象を指す。マッキノン＝大野は、為替レート調整には長期的に日米貿易不均衡を是正する力はなく、逆にそれによって引き起こされる為替レートの不安定性は、ミクロ的にはとりわけ日本の側に資源配分の非効率性や投資効率性の低下を招き、マクロ的には物価デフレや短期集中的海外直接投資を引き起こすこと等を通じて、いわゆる円高不況をもたらせることになったという。また G5 (アメリカ, 日本, ドイツ, フランス, イギリス) 全体でみた場合でも、変動相場制以後はそれ以前の固定相場の時代よりも遙かに成長率が鈍化しているが、この現象についても彼らは、インフレ・デフレ、為替レートのみスアラインメント、長期金利の不安定等を通じた価格メカニズムの機能低下に起因するという仮説を提示している (*ibid.*, chap. 3)。

主流派見解とは大きく異なるマッキノン＝大野による為替理論の特徴は、第一に、円ドルレートの変動を日米貿易摩擦を背景とするアメリカの対日通商圧力に求める点、第二に為替レートを金融政策に対する受動的な変数ではなく、金融政策に影響を及ぼす「強制変数」と位置づけている点にある。彼らは、購買力平価の成立を前提とした上で、日本の物価変動は為替レートの変動に追随すること、為替レートの

変動に対し、日銀は短期的にはその変動を相殺するように反応しているが、長期的にはアメリカに対する相対的デフレを受け入れるよう金融政策を運営してきたことを示している (*ibid*, chap. 9)。変動相場移行後の円ドルレートにみられた長期円高と中期的ミスアラインメントという二つの特質は、米国の対日通商圧力の通貨調整問題への転嫁、それに対する日銀による短期的抵抗と長期的追随という構図によって説明されることになる。

為替レート変動の外生性を強調する以上のようなマッキノン＝大野の為替理論は、現行変動相場制の実像を鋭く描き出している。国際資本移動を購買力移転の枠組みで捉え、その背後に財の国際的移動があるとみなす伝統的マンデル＝フレミングモデルでは、為替レートは各国の IS バランスに整合性をもたせるよう調整的に決定される。例えば、国際資本移動が完全である場合、財政政策による国内需要の拡大は、海外からの資本流入を招くとともに為替レートを増価させ、輸入を拡大させる。また金融緩和による景気刺激策は、資本流出を招くとともに為替レートを下落させ、輸出を拡大させる効力を持つ (Mundell, 1968, chap. 18)。いずれの場合も、為替レートは国際資本移動と財の国際移動が一致するよう調整的に変動することが想定されている。

しかし今日、リアル経済(財市場)には投入されない大量の資金が国際金融市場には滞留しており、これが実体経済の動向とは相対的に乖離しつつ、あらゆる方向に為替レートを変動させる余地を与えている⁽²⁾。為替レートは、マンデル＝フレミングモデルのように実体経済の動向に受動的に反応するのではなく、逆の因果関係で実体経済に影響を与えている。例えばプラザ合意後の急激な円高は、日本企業の対東アジア進出を加速させ、日本を含む東アジア地域全体の経済構造そのものを変革させる力をもった。変動相場制度は、当初予期されていたような単純な国民経済相互間の国際収支不均衡調整メカニズムとしてではなく、経済構造の暴力的・短期的「調整」装置として作用した⁽³⁾。

実体経済とは相対的に切り離された国際的流動資金がグローバル規模で滞留する世界において、変動相場制はその動向に最も大きな影響を与えうるパワーを有する国の論理が強く映し出される為替レート制度である。アメリカはドル相場に関し、あるときには対日通商摩擦を背景として、またあるときには国際通貨ドル及び国際(ドル)決済システムの維持を大義名分とした国際通貨協力(プラザ合意、ルーブル合意など)の名の下に、その特権を最大限活用してきた。マッキノン＝大野の分析は、外国為替市場に及ぼす影響力の国家間不均等性、あるいはその背後にある構造を無視して変動相場制度を想定することはできないことを明らかにした。

1.2 マッキノンの「跛行」ドル本位制論

以上のような変動相場制下における日米通貨調整問題は、マッキノンが1974年にアメリカ、日本、ドイツによる新三国協定の必要性を提起した際に示した「跛行」ドル本位制の問題点が集約・深化したものと捉えることができる (McKinnon, 1974)。マッキノンは、ヨーロッパ通貨同盟 (European Monetary Union; EMU) や IMF に世界の通貨秩序を回復する能力が無いことを指摘した上で、ブレトンウッズ体制崩壊後も、世界経済はドルによる基軸通貨システムに依存することが唯一の選択肢であるという見解を示した。しかし、マッキノンは『「純粹」な基軸通貨体制が基軸通貨国以外の大きな動揺を処理しうることが明らかであるが、それは基軸通貨国じたいの不安定性をうまく処理するのに向いているとはいえない』(ibid, 邦訳, 6 ページ) ために、戦後長らく効率的に機能してきた金ドル本位制度は、基軸通貨国自身がインフレや巨額の財政赤字を創出するようになった1960年代後半以降、不安定な「跛行」ドル本位制へ変質してしまったと指摘した。

「跛行」ドル本位制の問題点としてマッキノンが指摘したのは次の2点である。一つは、『外国為替市場での不均衡がアメリカの国内における金融・財政政策の策定と激しく衝突し始めた』(ibid, 邦訳, 7 ページ) 点である。すなわち、1973年以前のドルが過大評価されていた時期には、製品輸入の急激な増加が輸入数量制限を求めるアメリカの保護主義に繋がる一方、1973年以後のドルの急落がドル商品価格の急騰を引き起こすなど、もはや先進諸国間の為替相場の変動が、看過できない影響をアメリカ国内経済へ与え始めたことである。

今ひとつは、国際資本移動が引き起こす問題である。すなわち、変動相場制移行後の通貨価値の大きな変化の中で、『いかなる一国の貨幣に対する私的需要もその他の国の通貨との関係の安定性に大いに依存』(ibid, 邦訳, 7 ページ) するようになったが、特にアメリカの金融市場の動向が、各国中央銀行が保有するドル資産のポートフォリオ選択に大きく依存するようになり、アメリカの国民的通貨ドルをもはやアメリカ一国では管理できなくなった点である。⁽⁴⁾ すなわちマッキノンの言う「跛行」ドル本位制とは、「大国」アメリカが、財市場においても金融市場においてもその地位が相対化し、アメリカにおいて国内均衡と国際均衡が両立しえなくなった段階のドル体制とみることができる。

しかしその一方、マッキノンは、以上のような「跛行」ドル本位制下の不安定性が、ドル本位制の基本構造－各国中央銀行が外貨準備をドルで保有し、必要な際には対ドル相場安定のために銀行間外国為替市場にドルで介入する構造－、すなわち基軸通貨としてのドルの地位を脅かすものとは考えていなかった点は注意すべきで

ある。アメリカ、ドイツ、日本の間に、為替レート目標、中央銀行による貨幣的調整の対称性、非不胎化の原則等からなる新三国通貨協定⁽⁵⁾を締結することをマッキノンが提唱した目的は、あくまで外国為替市場の安定化を図るためのマネタリールールを確立することとして理解する必要がある。

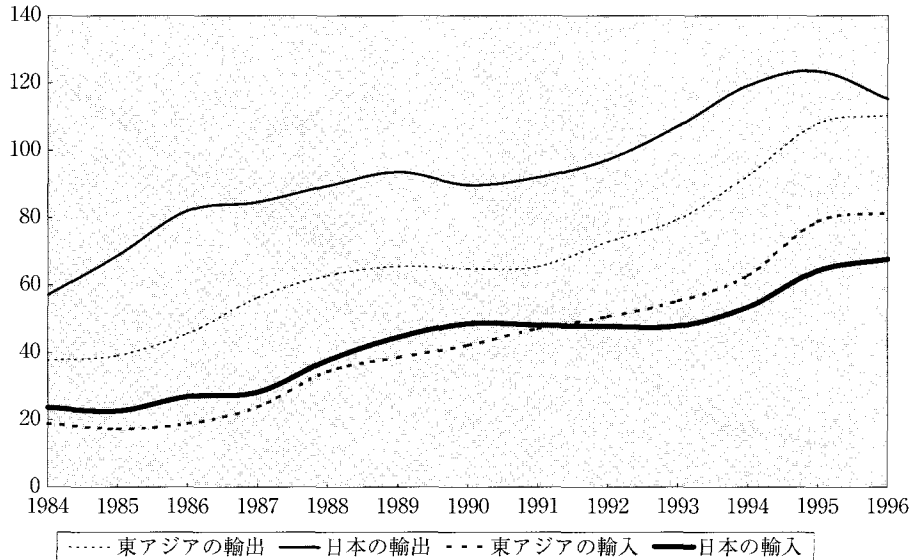
1.3 「跛行」ドル本位制の変容

変動相場制下のドル本位制は、少なくとも次の三つの点でマッキノンが1970年代当時には想定し得なかった展開を示した。第一は、アメリカ自身が、為替レートを国内経済調整のために最大限利用する外国為替市場における最も重要なプレーヤになった点である。アメリカは変動相場制移行後、ニューヨークに形成された巨大な外国為替市場を舞台に、公的外貨準備をもとにした通貨当局による外国為替市場への直接的介入、口先介入、さらに他国中央銀行との協調介入及び金利調整をリードすること等によってドル相場の形成に深く関与するようになった⁽⁶⁾。マッキノンは、ブレトンウッズ体制下において、アメリカは「N番目」の通貨ポジションにあるために適切な為替相場の調整が困難であり、これがアメリカの国際均衡と国内均衡との両立を不可能にしているとし、外国為替相場形成に関するアメリカの受動性を問題としたのであるが、変動相場制は逆に「基軸通貨国」アメリカが為替調整による国内均衡の追求を最も容易に実行する構造を持つことが明らかになった。変動相場制移行後のドルレートは、1975年-1978年のカーター政権下でのドル安局面、1980年代前半のレーガン政権下での強いドル政策、プラザ・ルーブル合意⁽⁷⁾など、アメリカの国内経済・政治事情に強く規定されていた⁽⁸⁾。

マッキノンの想定を越えた第二の要素は、欧州におけるマルクの基軸通貨化及び通貨統合の進展である。マッキノンは1970年代前半のイタリア、イギリス、フランスの共同フロート（トンネルの中の蛇）からの離脱など当時の欧州の混乱から、ヨーロッパ通貨統合の実現性、ドルに替わる基軸通貨の可能性を極めて低く評価していた。しかし、ドルが不安定化する中、1980年代後半から1990年代前半にかけて、欧州では国際通貨の根底的機能である為替媒介通貨の地位をマルクがドルに代わり獲得するなど、マルクの基軸通貨化が進展した。マルクの基軸通貨化については幾つかの要因が指摘されているが、ドルの不安定性が単なるミクロ経済的、マクロ経済的混乱に留まるものではないことは明らかになった。

第三の要素は、東アジアの経済成長である。東アジアは特異なドルペッグ政策（第2節参照）に支えられ、いわゆる輸出指向型経済成長を成し遂げた。この東アジアの経済成長を、経済成長過程における市場と政府の役割、制度的基盤等につい

(単位：10億ドル)



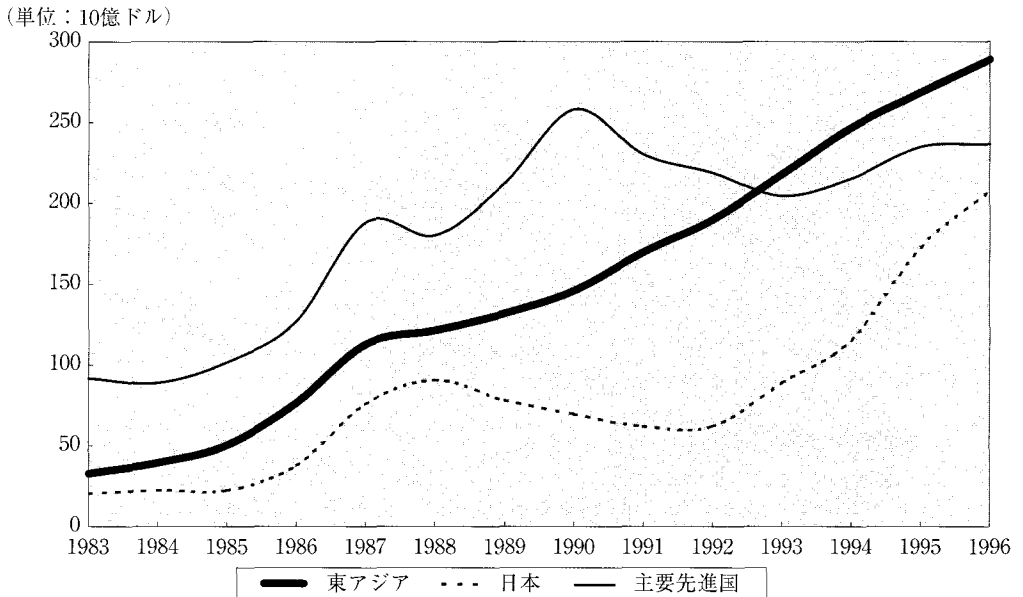
データソース U.S. Department of Commerce, Statistical Abstract of the United States 各号

グラフ1 東アジアの対米貿易

て「東アジアモデル」として一般化する試みがみられる (World Bank, 1993) が、経済発展の「東アジアモデル」が如何なるものであっても、それは巨大なアメリカ市場の存在無くして成立するものではなかった。

東アジアの成長は、次の二点においてアメリカにとって重大な関心事であった。第一は東アジアからの輸入の急増である。グラフ1は、1984年以降の日本と東アジア諸国 (韓国, 台湾, シンガポール, タイ, マレーシア, インドネシア) の対アメリカ貿易についてみたものである。これをみると、東アジア諸国の対米貿易は一貫して黒字であり、また1984年には日本のおよそ3分の2程度であった輸出が、1990年代半ばにはほぼ同水準となっていることが分かる。この間の東アジアの対米輸出は、機械・輸送機械の急増を一つの特徴としていたため、この部門におけるアメリカの低賃金労働層との対立が表面化し、あらたな保護主義 (第三世界脅威論) を形成することになった。

第二は、高い経済成長を背景として大量の国際資金が流入したために、東アジアに大量のドル準備が蓄積されたことである。グラフ2は1983年から通貨危機が起きる直前の1996年までの外貨準備の推移を、東アジア (韓国, 台湾, シンガポール, タイ, マレーシア, インドネシア, フィリピン), 日本及び主要先進国 (アメリカ,



データソース IMF, International Financial Statistics 各号
台湾研究所『台湾総覧』

グラフ2 外貨準備の推移

カナダ、イギリス、フランス、ドイツ、イタリア) についてみたものである。このグラフから、東アジアの外貨準備は1980年代、90年代を通じて急増し、1990年代前半には日本を除く G6 の総額を上回るに至っていることがわかる。東アジアの外貨準備の大半はドルであると考えられるため、ドルの管理問題は、1990年代、もはや G7 の枠に留まるものではない状況となった。ここに、東アジアの経済成長が、アメリカの国内均衡問題と金融市場を攪乱するという、マッキノンがブレトンウッズ体制後期に対日・対欧関係において懸念したこととまさに同一の状況、「跛行」ドル本位制の構造が、米国と東アジア間に生まれたのである。

以上のように、「跛行」ドル本位制は、欧州においては1980年代以降確実にドルの衰退・浸食といわれる現象が進展し、東アジアにおいてはその「跛行」性が日本以外の諸国との関係においても無視できない水準に達した。このためアメリカは、ドル管理を従来のように G7 による通貨協調に委ねることはできなくなり、東アジアとの貿易不均衡問題、東アジア保有のドル問題に如何対処するかという点が大きな課題として浮上してきた。何よりも、東アジアの中央銀行に国際通貨協力の認識を持たせることが、ドル体制の安定性を確立するために不可欠になってきたのである。

2 東アジア諸国の為替レート政策**

国民経済間の不均衡調整を通貨調整に委ねる日米両国，ドル危機をルール無き国際通貨協力のもとで回避しようと試みる先進7カ国，そして実体経済の停滞を背景に日々創出される国際的過剰流動資本による国際金融市場，外国為替市場の投機化現象—これらはすべてブレトンウッズ体制崩壊後の先進資本主義国のできごとである。しかし，ここから派生する攪乱は決して先進諸国だけにとどまるものではなかった。最も大きな影響を受けたのが，東アジアである。第2節では，東アジア諸国の為替レート政策を，変動相場制下で迷走する円ドルレートの変動に如何なる影響を受けたかという観点から検証することにより，再評価してみたい。

2.1 円ドルレートの変動と東アジア経済

日米両国と密接な貿易，投資関係を形成しつつあった東アジア諸国に対し，円ドルレートの変動が如何なる影響を与えたかについては幾つかの先行研究がある。一般的に東アジア諸国は，一方では長期的「円高シンドローム」をうまく利用したが，他方において円ドルレートの中期的不安定性に国内経済の動向を強く左右された。

関はこの点に関し，東アジア諸国の景気変動が円ドルレートの動向に強く関連していたことを指摘している（関 1995）。ここで関は，貿易関係，直接投資，円建て債務負担などを考慮すると，円高は，程度の差はあるものの，総じて東アジア諸国の経済成長にマイナス効果よりもプラス効果を大きく与えたと分析している。多くの国において円高は，東アジア諸国の国際市場における対日競争力を強化させるとともに，日系企業による直接投資を誘発するよう作用したからである。とりわけ，日本との輸出競合度の強い韓国，台湾，シンガポールなどにとって円高は大きなメリットを与えたと指摘する。また松本＝花崎も，日，米，東アジア諸国の国際競争力が為替レートの変動に大きく左右され，輸出パフォーマンスや海外直接投資の動向に影響を与えていたことを示している（花崎・松本 1989）（花崎 1989）。

円ドルレートの変動は，これらの分析が示すように，外国資本，外国市場に多くを依存する東アジア諸国にとって重大な関心事であった。しかし，「跛行」ドル本位制のもとで東アジア経済のよって立つ二大経済大国の通貨関係が不安定に変動する以上，気まぐれな変動相場制や硬直的な固定相場制（例えば1983年以降の香港の

** 第二節は1998年度筆者が九州経済学会においておこなった報告，「東アジア諸国の為替レート政策に関する一考察—円ドルレートとの関連性に着目した実証分析—」をベースにしている。

ようなカレンシーボード制)では、円ドルレートの変動が自国経済に及ぼす影響をうまく吸収できなかつたと考えられる。東アジアの為替レート政策が、純粋な対ドル固定相場制度ではなく、不明瞭な裁量性を有する疑似ドルペッグとならざるをえなかつた理由の一つは、東アジア経済が依存する日米両大国通貨間の不安定性にあったと考えられる。

2.2 東アジア諸国の為替レート政策—実証分析—

さてそれでは、東アジア諸国は円ドルレートの変動にどのように対処してきたのであろうか？東アジアの為替レート政策は疑似ドルペッグ制度と総称されるが、具体的形態は多様である⁽¹¹⁾。そのため、その実態を明らかにするために多くの実証研究がなされてきた。その方法は、主として、通貨バスケットの構成を推計するか、為替レートと金利との関連性に着目することによって推計するかのいずれかによるものである。前者の方法に基づいた分析は、フランケル＝ウェイ (Frankel and Wei, 1994)、フランケル (Frankel, 1993)、関 (関 前掲書 第5章)、田口 (Taguchi, 1994) 等によって、また後者の方法に基づいた分析はフランケル (Frankel, 1991)、奥田 (奥田 1996) 等によってなされている。東アジアの為替レート政策は、これらの分析により、ドルが通貨価値の管理において最も重要なターゲットとなってきたこと、円の重要性は実体経済における日本の東アジア経済との相互依存関係の進展と対応するには増大してこなかつたこと、政策目標の相違によって国による格差がみられることなどが明らかにされた。

しかし、これらの分析は、為替変動のバスケット構成を推計する際、ある特定期間における状態を推計するか、あるいはバスケット構成の変化を捉える際にも、全期間を単純に特定期間 (例えば5年) に区分し、その推移を検証するに留まっている点で、必ずしも円の役割を正確に評価していない側面があるように思われる。上述のように、円ドルレートの変動は東アジア各国の経済動向に大きな影響を与えるため、円ドルレートの変化によって各国がどのようにバスケット構成を変化させてきたかという視点が必要であろう⁽¹²⁾。

そこでここでは、円ドルレートの変化という視点を期間の区分設定に明示的に取り入れて分析を行う。推計に用いるモデルは、奥田 (奥田 前掲論文) に依拠し、東アジア各国の短期金利と対ドルレートを内生変数とし、日本とアメリカの短期金利を外生変数とする2変量自己回帰モデルである。これによって、各国の対ドル為替レートがどの程度円ドルレートの影響を受けているか、さらに東アジア諸国が、自国の短期金利を日本の短期金利に連動させることで、より積極的に円に対する自

国通貨価値の安定を図っているか否かを検証することが可能になる。推計モデルは以下の通りである。

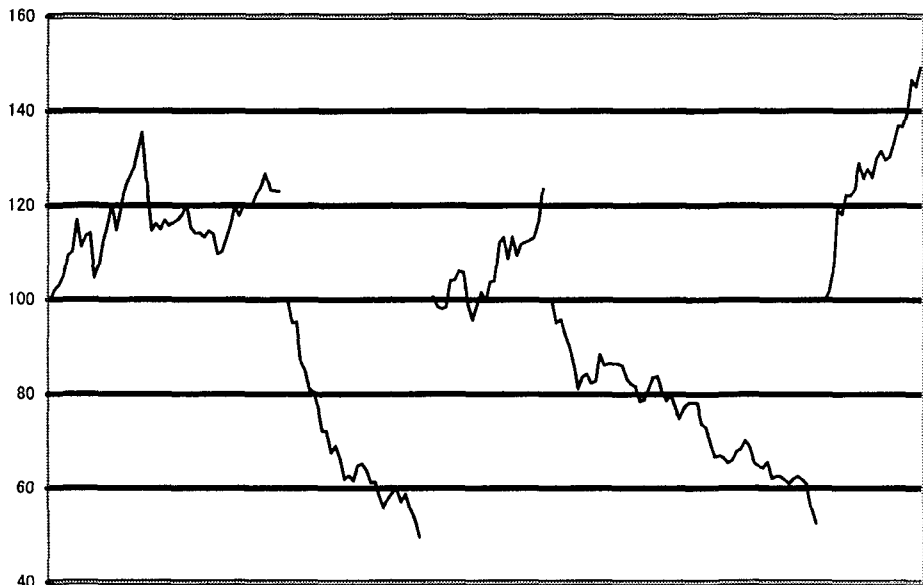
$$\Delta I_{a,t} = \sum_{k=1}^4 a_k \Delta I_{a,t-k} + \sum_{K=1}^4 b_k \Delta E_{a,t-k} + \alpha_0 + \alpha_1 \Delta I_{l,t} + \alpha_2 \Delta I_{j,t} + \alpha_3 \Delta E_{j,t} + \varepsilon_{1,t}$$

$$\Delta E_{a,t} = \sum_{k=1}^4 a_k \Delta I_{a,t-k} + \sum_{K=1}^4 d_k \Delta E_{a,t-k} + \beta_0 + \beta_1 \Delta I_{l,t} + \beta_2 \Delta I_{j,t} + \alpha_3 \Delta E_{j,t} + \varepsilon_{2,t}$$

ここで、 $\Delta I_t = I_t - I_{t-1}$ 、 $\Delta E_t = E_t - E_{t-1}$ であり、各記号の示す意味は下に示すとおりである。また短期金利はドル金利として 3Month LIBOR (London Inter-bank Offered Rate) を、円金利として Call Market Rate をそれぞれ用い、他の各国の短期金利もこれに近いものを選んでいく。

[$I_{a,t}$: t 期における a 国 (東アジア諸国) 金利, $I_{l,t}$: t 期における LIBOR, $I_{j,t}$: t 期における日本金利, $E_{a,t}$: t 期における a 国 (東アジア諸国) の対ドル直物為替相場 (対数値), $E_{j,t}$: t 期における円ドル相場 (対数値), a, b, c, d 及び α, β : パラメータ, ε_t : t 期における攪乱項]

分析対象国は、韓国、シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピンで、分析の対象期間は1981年から1995年の4月までである。またその間の時期



グラフ 3 円ドルレートの推移 (指数)

区分は円ドルレートの変動を考慮して以下のように行った。

グラフ3は、円ドルレートの動向を各期間の期首を100として図示したものである。この図からわかるように円ドルレートは1980年代、90年代激しく変動したが、その動向は大きく次の五つの時期に区分される。まず第一期は1981年から1985年9月のプラザ合意に至るまでの相対的なドル高期であり、第二期は1985年10月から1987年12月のルーブル合意に至るドル安期である。続いて第三期は、ルーブル合意から、それ以後の行き過ぎた円安を是正することを取り決めた1990年3月のパリG7合意までのドル高期（相対的安定期）で、第四期は1ドル80円を切るに至った1995年4月までの超円高期である。最後に第五期は1995年以降の円安傾向の時期である。本分析では、このうち最初の四つの時期について各国の為替レート変動と円ドルレートとの関連性を検証した。

検証結果は、表1－表6のとおりである。これらの図表の最も左側に位置する枠は分析対象国の金利と為替レートを示し、その右側の枠は分析期間の時期区分を示している。時期区分のうち、プラザ合意－ルーブル合意、ルーブル合意－パリ合意、円安期、円高期とあるのは、これによって円高期と円安期における各国通貨の円ドルレートとの連動性の違いを観察するためである。ここで円安期とは1981年1月－1990年3月期間中から急激な円高の進んだプラザ合意期－ルーブル合意期を除外した期間であり、最下段の円高期とは1985年10月－1995年4月期間中からルーブル合意の円安期（相対的安定期）を除外したものである。これらによって、円安期あるいは円高期の特性を見ることが可能になる。以上に基づいて、次の5点を検証結果として示しておきたい。

- (1) 検証対象の全期間を通じてみた場合、韓国、シンガポール、タイ、マレーシアにおいて、それぞれの国の対ドルレートと円ドルレートとの間に正の連動性が有意に観察される。連動性が最も強く観察されるのはシンガポールであり、円ドルレートの変化に対する係数は約0.24となっている。逆に連動性が最も弱いのは韓国で、円ドルレートの変化に対する係数は、0.063を示している。
- (2) インドネシアとフィリピンは期間全体としてみた場合、円ドルレートの変化との間に有意な連動性は観察されない。これら両国の場合、定数項の有意性が高くなっているが、このことは両国が自国通貨をそれぞれある一定の割合（例えば米国と自国とのインフレ率を相殺する割合）で切り下げていることを示している。
- (3) 円高期、円安期に対応した期間設定に注目した場合、円ドルレートに有意な連動性を示している韓国、シンガポール、タイ、マレーシアの全ての国において、円ドルレートはそれぞれの通貨の対ドルレートに、円高期よりも円安期において

表1 東アジア諸国の為替レート・金利に及ぼすドル金利・円金利・円ドルレートの影響（韓国）

	時期区分	期間	定数項	米ドル金利	円金利	円ドルレート	Σa	Σb	Σc	Σd	R ²	D. W.
金利	全期間	1981：1 - 1996：12	-0.000 0.000	-0.138 0.135	-0.052 0.253	-0.011 0.021	0.167	-0.178			-0.002	1.985
	5年区分(1)	1981：1 - 1985：12	0.001 0.002	-0.187 0.178	0.015 0.543	-0.010 0.046	0.566	-0.678(*)			0.205	1.948
	5年区分(2)	1986：1 - 1990：12	-0.000 0.000	-0.007 0.241	0.012 0.248	0.008 0.023	-0.042	-0.213			0.037	1.994
	5年区分(3)	1991：1 - 1995：12	-0.000 0.001	-0.364 0.617	0.351 0.665	0.030 0.044	-0.329	0.396			-0.029	1.965
	プラザ合意 ルーブル合意	1985：10 - 1987：12	-0.000 0.000	-0.007 0.055	0.027 0.051	-0.004 0.005	-0.300	0.011			-0.499	2.184
	ルーブル合意 -パリ G7 合意	1988：1 - 1990：3	0.001 0.003	0.119 0.635	0.234 1.014	0.062 0.061	-1.021	-0.030			0.074	1.867
	円安期	1981：1 - 1990：3 (除1985：10 - 1987：12)	-0.001 0.001	-0.1949 0.1620	-0.1966 0.5043	-0.022 0.038	0.358	-0.334			0.079	2.005
	円高期	1985：10 - 1995：4 (除1987：12 - 1990：3)	0.000 0.001	-0.169 0.314	-0.008 0.290	0.027 0.030	0.376	0.078			-0.043	2.000
為替 レート	全期間	1981：1 - 1996：12	0.000 0.000	-0.128 0.094	0.128 0.175	0.063(***) 0.014			-0.050	0.719(***)	0.406	1.728
	5年区分(1)	1981：1 - 1985：12	-0.005(***) 0.001	-0.084 0.115	-0.347 0.353	0.041 0.030			0.149	0.058(*)	-0.088	1.418
	5年区分(2)	1986：1 - 1990：12	-0.000 0.000	0.013 0.229	0.356 0.236	0.048(**) 0.022			-0.007	0.798(***)	0.513	1.899
	5年区分(3)	1991：1 - 1995：12	0.001 0.000	-0.618(**) 0.294	0.443 0.317	0.066(***) 0.021			-0.171	0.603(***)	0.302	1.878
	プラザ合意 ルーブル合意	1985：10 - 1987：12	-0.001 0.001	-0.285 0.279	0.052 0.260	0.023 0.029			-2.483	0.677(**)	0.195	2.206
	ルーブル合意 -パリ G7 合意	1988：1 - 1990：3	-0.001 0.002	1.061(**) 0.410	1.432(**) 0.655	0.117(***) 0.039			0.234	0.989(***)	0.703	2.417
	円安期	1981：1 - 1990：3 (除1985：10 - 1987：12)	0.001 0.000	-0.134 0.116	0.098 0.361	0.060(**) 0.027			0.214	1.164(***)	0.425	1.620
	円高期	1985：10 - 1995：4 (除1987：12 - 1990：3)	0.000 0.000	-0.357(**) 0.156	0.200 0.145	0.033(**) 0.015			-0.221	0.614(***)	0.497	2.038

注：同一期間，同一項目の下段は標準誤差を表す。また，(***)は1%有意を，(**)は5%有意を，(*)は10%有意をそれぞれ示す。また R²は自由度修正済決定係数を，D. W.はダービンワトソン統計量をそれぞれ示す。

表2 東アジア諸国の為替レート・金利に及ぼすドル金利・円金利・円ドルレートの影響 (シンガポール)

	時期区分	期間	定数項	米ドル金利	円金利	円ドルレート	Σa	Σb	Σc	Σd	R ²	D. W.
金利	全期間	1981:1-1996:12	0.000 0.000	0.470 ^(***) 0.084	0.186 0.130	0.001 0.010	-0.278	0.129			0.209	1.939
	5年区分(1)	1981:1-1985:12	-0.000 -0.000	0.429 ^(***) 0.109	-0.147 0.285	-0.092 ^(***) 0.023	-0.340 ^(**)	0.079			0.522	2.262
	5年区分(2)	1986:1-1990:12	0.000 0.000	0.500 ^(***) 0.164	-0.045 0.188	0.025 0.016	0.164	0.126			0.168	1.949
	5年区分(3)	1991:1-1995:12	0.000 0.000	0.455 0.353	0.293 0.304	0.032 0.023	-0.425	0.212			0.045	2.147
	プラザ合意 ルーブル合意	1985:10-1987:12	0.000 0.001	0.619 ^(**) 0.251	0.045 0.286	0.036 0.025	0.041	0.070			0.219	2.198
	ルーブル合意 -パリ G7 合意	1988:1-1990:3	0.001 ^(**) 0.000	0.264 0.234	-0.210 0.279	0.011 0.019	-0.368 ^(*)	0.111			0.179	2.187
	円安期	1981:1-1990:3 (除1985:10-1987:12)	0.000 0.000	0.377 ^(***) 0.103	0.414 0.250	-0.049 ^(***) 0.007	-0.274	-0.161			0.316	1.938
	円高期	1985:10-1995:4 (除1987:12-1990:3)	0.000 0.000	0.585 ^(***) 0.173	0.053 0.168	0.020 0.016	-0.193	0.272 ^(**)			0.147	2.061
為替 レート	全期間	1981:1-1996:12	-0.001 0.000	-0.038 0.181	-0.730 ^(***) 0.280	0.237 ^(***) 0.023			-0.467	0.126	0.375	2.120
	5年区分(1)	1981:1-1985:12	0.001 0.001	0.145 0.299	-0.602 0.781	0.414 ^(***) 0.065			-0.917	-0.169	0.520	2.410
	5年区分(2)	1986:1-1990:12	-0.001 0.001	-0.134 0.361	-1.049 ^(**) 0.415	0.173 ^(***) 0.035			-0.626	0.165	0.352	2.306
	5年区分(3)	1991:1-1995:12	-0.001 0.001	0.731 0.514	0.366 0.443	0.191 ^(***) 0.033			-1.357 ^(**)	0.457	0.512	2.130
	プラザ合意 ルーブル合意	1985:10-1987:12	-0.001 0.001	-0.393 0.432	-1.374 0.492	0.120 0.043			0.187	-0.021	0.466	1.924
	ルーブル合意 -パリ G7 合意	1988:1-1990:3	-0.002 0.002	0.446 0.896	-0.199 1.070	0.202 ^(**) 0.072			-1.107	0.290	0.1831	2.007
	円安期	1981:1-1990:3 (除1985:10-1987:12)	-0.000 0.001	0.189 0.269	-1.500 ^(**) 0.650	0.345 ^(***) 0.046			-0.819	0.275	0.437	2.447
	円高期	1985:10-1995:4 (除1987:12-1990:3)	-0.001 0.001	-0.047 0.363	-0.570 0.351	0.191 ^(***) 0.034			-0.495	0.118	0.268	1.839

注: 同一期間, 同一項目の下段は標準誤差を表す。また, (***) は 1% 有意を, (**) は 5% 有意を, (*) は 10% 有意をそれぞれ示す。また R² は自由度修正済決定係数を, D. W. はダービンワトソン統計量をそれぞれ示す。

表3 東アジア諸国の為替レート・金利に及ぼすドル金利・円金利・円ドルレートの影響 (タイ)

	時期区分	期間	定数項	米ドル金利	円金利	円ドルレート	Σa	Σb	Σc	Σd	R ²	D. W.
金利	全期間	1981:1-1996:12	-0.000 0.000	0.389 ^(***) 0.146	0.665 ^(**) 0.350	-0.046 0.159	-0.461 ^(*)	0.293 ^(*)			0.071	2.076
	5年区分(1)	1981:1-1985:12	0.000 0.000	0.230 ^(**) 0.087	0.142 0.332	-0.000 0.002	0.353 ^(***)	0.097 ^(***)			0.606	2.064
	5年区分(2)	1986:1-1990:12	-0.000 0.001	-0.350 0.434	1.105 ^(**) 0.472	-0.009 0.042	-0.337	-0.122			0.037	2.081
	5年区分(3)	1991:1-1995:12	-0.000 0.002	1.045 1.053	0.876 1.173	-0.209 ^(**) 0.085	-1.001 ^(*)	1.546			0.144	2.034
	ブラザ合意- ルーブル合意	1985:10-1987:12	-0.004 0.003	0.233 0.554	1.049 0.605	0.033 0.059	-0.521	-1.415			0.276	2.106
	ルーブル合意- パリG7合意	1988:1-1990:3	0.004 ^(*) 0.002	-0.224 0.582	-0.036 0.855	-0.119 ^(*) 0.058	-0.901 ^(**)	-0.816			0.416	1.648
	円安期 (除1985:10-1987:12)	1981:1-1990:3 (除1985:10-1987:12)	-0.000 0.000	0.208 ^(**) 0.087	-0.023 0.313	-0.008 0.024	-0.561 ^(***)	0.108 ^(***)			0.523	1.850
	円高期 (除1987:12-1990:3)	1985:10-1995:4 (除1987:12-1990:3)	-0.000 0.002	0.281 0.571	1.081 ^(*) 0.568	-0.080 0.060	-0.651	0.204			0.084	2.035
為替 レート	全期間	1981:1-1996:12	0.001 0.001	-0.072 0.143	-0.053 0.344	0.148 ^(***) 0.032			0.063	0.044	0.083	2.039
	5年区分(1)	1981:1-1985:12	0.003 0.003	-0.143 0.347	0.412 1.316	0.172 0.112			-0.088	0.026	-0.067	2.037
	5年区分(2)	1986:1-1990:12	0.000 0.000	-0.047 0.082	-0.177 ^(*) 0.089	0.162 ^(***) 0.008			-0.087	-0.045	0.884	2.169
	5年区分(3)	1991:1-1995:12	0.000 0.000	-0.323 0.385	-0.151 0.429	0.127 ^(***) 0.031			-0.096	-0.380 ^(**)	0.390	2.457
	ブラザ合意- ルーブル合意	1985:10-1987:12	0.000 0.001	-0.120 0.322	-0.176 0.352	0.162 ^(***) 0.034			0.204	-0.478	0.482	2.112
	ルーブル合意- パリG7合意	1988:1-1990:3	0.000 0.000	0.121 0.140	-0.223 0.205	0.187 ^(***) 0.014			-0.170	-0.071	0.918	1.163
	円安期 (除1985:10-1987:12)	1981:1-1990:3 (除1985:10-1987:12)	0.002 0.002	-0.166 0.272	0.142 0.969	0.175 ^(**) 0.075			-0.147	0.061	-0.004	2.040
	円高期 (除1987:12-1990:3)	1985:10-1995:4 (除1987:12-1990:3)	-0.000 0.000	-0.144 0.227	-0.246 0.226	0.148 ^(***) 0.023			0.039	-0.501 ^(***)	0.429	2.431

注:同一期間,同一項目の下段は標準誤差を表す。また, (***) は1%有意を, (**) は5%有意を, (*) は10%有意をそれぞれ示す。また R² は自由度修正済決定係数を, D. W. はダービンワトソン統計量をそれぞれ示す。

表4 東アジア諸国の為替レート・金利に及ぼすドル金利・円金利・円ドルレートの影響 (マレーシア)

	時期区分	期間	定数項	米ドル金利	円金利	円ドルレート	Σa	Σb	Σc	Σd	R ²	D. W.
金利	全期間	1981:1-1996:12	-0.000 0.000	0.014 0.134	0.068 0.203	-0.016 0.017	-0.061 ^(***)	0.011			0.057	2.041
	5年区分(1)	1981:1-1985:12	-0.000 0.001	0.031 0.278	0.316 0.664	0.055 0.061	-1.120	-0.161			0.002	1.939
	5年区分(2)	1986:1-1990:12	-0.000 0.001	-0.258 0.310	0.165 0.330	-0.037 0.029	0.124 ^(**)	0.351			0.224	2.042
	5年区分(3)	1991:1-1995:12	-0.000 0.000	-0.039 0.166	0.070 0.170	0.008 0.011	0.389	-0.065			0.047	1.855
	ブラザ合意 -ルーブル合意	1985:10-1987:12	-0.002 0.002	-0.424 0.599	0.332 0.521	-0.128 0.065	0.214	0.214			0.260	2.255
	ルーブル合意 -パリ G7 合意	1988:1-1990:3	0.000 0.001	0.125 0.470	-0.623 0.554	0.053 0.037	-0.930	0.315			0.019	1.336
	円安期 (除1985:10-1987:12)	1981:1-1990:3 (除1985:10-1987:12)	0.000 0.001	0.142 0.197	-0.064 0.482	0.029 0.036	-1.001 ^(**)	-0.051			0.052	1.933
	円高期 (除1987:12-1990:3)	1985:10-1995:4 (除1987:12-1990:3)	-0.000 0.000	-0.262 0.226	0.079 0.205	-0.051 ^(**) 0.020	0.055 ^(***)	-0.018			0.271	1.954
為替 レート	全期間	1981:1-1996:12	0.000 0.000	-0.182 0.235	-0.206 0.355	0.135 ^(***) 0.030			0.308	0.095	0.098	2.007
	5年区分(1)	1981:1-1985:12	0.002 0.002	-0.288 0.386	1.016 0.924	0.291 ^(***) 0.086			0.188	-0.219	0.199	2.230
	5年区分(2)	1986:1-1990:12	0.002 ^(**) 0.001	-0.070 0.340	-0.786 ^(**) 0.362	0.116 ^(***) 0.032			0.680 ^(**)	-0.039	0.330	2.112
	5年区分(3)	1991:1-1995:12	0.000 0.002	-1.528 ^(*) 0.889	1.108 0.229	0.113 ^(*) 0.062			-1.022	6.176	0.087	2.122
	ブラザ合意 -ルーブル合意	1985:10-1987:12	0.003 0.002	-0.221 0.615	-0.454 0.535	0.061 0.066			1.012	-0.278	0.279	2.398
	ルーブル合意 -パリ G7 合意	1988:1-1990:3	0.003 0.002	0.485 0.773	-1.470 0.912	0.196 ^(***) 0.061			-0.283	-0.218	0.226	1.587
	円安期 (除1985:10-1987:12)	1981:1-1990:3 (除1985:10-1987:12)	0.001 0.001	-0.195 0.292	0.035 0.713	0.195 ^(***) 0.054			0.402	-0.744	0.178	2.054
	円高期 (除1987:12-1990:3)	1985:10-1995:4 (除1987:12-1990:3)	0.000 0.001	-0.596 0.506	0.105 0.458	0.110 ^(**) 0.046			0.193	0.176	0.059	2.028

注：同一期間，同一項目の下段は標準誤差を表す。また，(***)は1%有意を，(**)は5%有意を，(*)は10%有意をそれぞれ示す。また R² は自由度修正済決定係数を，D. W. はダービンワトソン統計量をそれぞれ示す。

表5 東アジア諸国の為替レート・金利に及ぼすドル金利・円金利・円ドルレートの影響（インドネシア）

	時期区分	期間	定数項	米ドル金利	円金利	円ドルレート	Σa	Σb	Σc	Σd	R ²	D. W.
金利	全期間	1981：1－1996：12	0.000 0.003	1.075 0.914	0.585 1.117	-0.026 0.105	-0.938 ^(***)	-0.039			0.088	2.073
	5年区分(1)	1981：1－1985：12	-0.030 0.021	6.993 ^(**) 3.212	4.505 4.807	-0.224 0.564	-0.972 ^(*)	7.701			0.175	2.054
	5年区分(2)	1986：1－1990：12	0.001 0.003	-0.942 0.872	-0.615 0.953	-0.056 0.082	-0.927	0.121			-0.004	1.810
	5年区分(3)	1991：1－1995：12	0.009 0.008	0.356 1.175	-0.048 1.420	0.163 0.127	-0.246	-4.469			0.143	1.666
	ブラザ合意 ルーブル合意	1985：10－1987：12	0.003 0.007	-0.747 1.695	-0.949 1.346	0.150 0.188	-1.334	0.092			-0.232	2.036
	ルーブル合意 -パリ G7 合意	1988：1－1990：3	0.008 0.008	0.216 0.849	-0.439 1.238	-0.239 0.089	-0.845	-2.286			0.149	1.847
	円安期 (除1985：10－1987：12)	1981：1－1990：3 (除1985：10－1987：12)	-0.019 ^(*) 0.011	3.838 ^(**) 1.819	2.511 0.419	-0.155 0.236	-2.684 ^(***)	4.474 ^(*)			0.205	2.012
	円高期 (除1987：12－1990：3)	1985：10－1995：4 (除1987：12－1990：3)	0.001 0.003	-0.871 0.880	0.367 0.849	0.111 0.090	-0.624	0.118			-0.003	1.903
為替 レート	全期間	1981：1－1996：12	0.006 ^(**) 0.002	-0.451 0.762	0.464 0.931	0.007 0.087			-0.121	-0.049	-0.074	2.015
	5年区分(1)	1981：1－1985：12	0.002 ^(*) 0.001	0.046 0.205	0.102 0.039	0.039 0.036			-0.035	0.549	0.094	1.956
	5年区分(2)	1986：1－1990：12	0.010 0.007	-0.476 2.104	0.258 2.299	-0.016 0.198			-0.698	-0.104	-0.202	2.027
	5年区分(3)	1991：1－1995：12	0.002 ^(***) 0.000	-0.101 0.093	0.058 0.112	0.014 0.010			0.034	0.137 ^(**)	0.159	2.019
	ブラザ合意 ルーブル合意	1985：10－1987：12	0.002 0.024	-1.788 5.518	0.622 4.380	0.251 0.612			-1.267	-0.207	-0.643	2.446
	ルーブル合意 -パリ G7 合意	1988：1－1990：3	0.003 ^(*) 0.001	0.199 0.160	-0.173 0.233	0.055 ^(***) 0.016			0.086	0.107	0.329	1.788
	円安期 (除1985：10－1987：12)	1981：1－1990：3 (除1985：10－1987：12)	0.002 ^(***) 0.000	0.019 0.132	0.022 0.224	0.041 ^(**) 0.017			-0.026	0.358	0.071	1.892
	円高期 (除1987：12－1990：3)	1985：10－1995：4 (除1987：12－1990：3)	0.008 0.005	-0.855 1.606	0.981 1.548	0.017 0.165			-0.328	-0.073	-0.133	2.036

注：同一期間，同一項目の下段は標準誤差を表す。また，^(***)は1%有意を，^(**)は5%有意を，^(*)は10%有意をそれぞれ示す。また R²は自由度修正済決定係数を，D. W.はダービンワトソン統計量をそれぞれ示す。

表6 東アジア諸国の為替レート・金利に及ぼすドル金利・円金利・円ドルレートの影響 (フィリピン)

	時期区分	期間	定数項	米ドル金利	円金利	円ドルレート	Σa	Σb	Σc	Σd	R ²	D. W.
金利	全期間	1981:1-1996:12	-0.001 0.001	0.164 0.184	-0.044 0.447	-0.036 0.040	0.119(***)	0.139			0.079	2.007
	5年区分(1)	1981:1-1985:12	-0.000 0.003	0.153 0.266	0.413 0.972	0.022 0.088	0.412	0.095			0.276	1.995
	5年区分(2)	1986:1-1990:12	0.001 0.003	0.859 0.927	-0.591 0.973	-0.056 0.091	-0.747	0.116			-0.018	1.996
	5年区分(3)	1991:1-1995:12	-0.002 0.002	0.408 0.809	0.109 0.813	-0.077 0.060	0.155	0.122			0.093	2.108
	プラザ合意 ルーブル合意	1985:10-1987:12	-0.005 0.007	0.676 1.882	-2.643(*) 1.425	-0.267 0.181	-0.141	-1.256			-0.014	2.662
	ルーブル合意 -パリ G7 合意	1988:1-1990:3	0.000 0.005	0.655 0.845	0.731 1.432	-0.082 0.095	-0.641	1.565			0.007	2.267
	円安期	1981:1-1990:3 (除1985:10-1987:12)	0.000 0.002	0.138 0.228	0.880 0.809	0.016 0.062	0.185(***)	0.167			0.269	2.008
	円高期	1985:10-1995:4 (除1987:12-1990:3)	-0.005 0.002	0.903 0.752	-1.117 0.735	-0.143(*) 0.0769	-0.210	0.078			0.000	2.077
為替 レート	全期間	1981:1-1996:12	0.006(**) 0.002	0.097 0.340	0.178 0.823	-0.083 0.075			0.343	0.017(**)	0.412	1.391
	5年区分(1)	1981:1-1985:12	0.021(**) 0.008	0.570 0.695	0.894 2.536	-0.128 0.229			0.991	-0.383	0.033	1.946
	5年区分(2)	1986:1-1990:12	0.005 0.003	0.366 1.011	-0.701 1.061	-0.099 0.099			-0.286	0.190	-0.041	2.050
	5年区分(3)	1991:1-1995:12	-0.001 0.003	-1.752 1.498	0.374 1.506	-0.126 0.111			0.073	-0.221	-0.039	1.905
	プラザ合意 ルーブル合意	1985:10-1987:12	-0.000 0.008	0.173 2.102	-2.856(*) 1.592	-0.215 0.203			-0.153	-1.065	-0.092	2.661
	ルーブル合意 -パリ G7 合意	1988:1-1990:3	0.004(***) 0.001	0.866(***) 0.228	0.604 0.382	-0.010 0.025			-0.092	-0.459	0.412	1.391
	円安期	1981:1-1990:3 (除1985:10-1987:12)	0.012(**) 0.005	0.307 0.554	0.164 1.965	-0.094 0.151			0.586	-0.072	0.057	1.946
	円高期	1985:10-1995:4 (除1987:12-1990:3)	-0.000 0.003	0.490 1.041	-0.246 1.017	-0.230(**) 0.106			-0.032	0.077	-0.001	2.114

注：同一期間，同一項目の下段は標準誤差を表す。また，(***)は1%有意を，(**)は5%有意を，(*)は10%有意をそれぞれ示す。また R²は自由度修正済決定係数を，D. W.はダービンワトソン統計量をそれぞれ示す。

強い影響を与えていることがわかる。例えば韓国では、円ドルレートとの連動性が円高期には0.033であるのに対し、円安期には0.06、シンガポールでは同じく円高期には0.191であるのに対し、円安期には0.345と連動性の違いが観察される。同様のことは、タイ、マレーシアについても当てはまる。

- (4) インドネシアとフィリピンについては、円高期、円安期に区分した場合にも他の国とは異なり、明確な相違は観察されない。
- (5) 各国が自国通貨の対円レートをより積極的、直接的に管理するために、自国金利を円金利や円ドルレートと連動させる政策をとっているかを見てみると、円ドルレートや円金利は、シンガポール、タイ、マレーシア、フィリピンにおいてそれぞれの国の金利に有意な影響を与えている期間が観察される。しかし、これらの場合でも、影響の度合いは強くなく、また影響のみられる期間に傾向性は認められない。⁽¹³⁾

以上の分析は、東アジアの6つの国・地域を同一の時期区分、モデル設定において行っているために、改良すべき多くの問題を残している。しかし、インドネシア、フィリピン以外の国・地域は、基本的にはドルレートを最重要ターゲットとしつつも、円高期と円安期において自国為替レートを臨機応変に適応させる極めて裁量的な為替レート政策であったと推測される。すなわち、ドル安の時期にはドルリンクの度合いを強め、ドル高の時期には相対的に円へのリンクを強める政策である。これにより、どのような為替変動に対しても、自国の国際競争力を維持・強化することがある程度可能になったものと考えられる。厳格な固定相場制では対円レート不安定性に対応することは不可能であるし、一方で实体经济の動向とは相対的に独立に変動する変動相場制に為替レートを委ねることもできない。1980年代、90年代半ばまでの東アジアにおける為替レート政策は、「跛行」ドル本位制下の円ドルレートの不安定性という国際経済環境に対する合理的な政策対応であったと評価することも可能であろう。

第3節 ドル体制と東アジアの金融自由化政策

第2節で分析したように、東アジア諸国は裁量的ドルベッグ政策を採用することによって、円ドルレートの長期円高傾向、短・中期的不安定性という国際経済環境に対応しつつ、国際競争上有利な環境を確保してきたと考えられる。しかし、こうした為替レート政策が東アジアの経済発展戦略にとって重要であったとすれば、1990年代、なぜ東アジア諸国は対外的な金融自由化政策（国際資本移動の自由化・為替

管理の自由化)を加速させたのだろうか。金融政策の独立性を堅持する以上、金融自由化政策が裁量的ドルペッグ政策と対立することは自明である。この節では、結果的に通貨危機を招くことになった東アジア地域における金融自由化政策の論理を整理したうえで、金融自由化政策とその帰結としてのドルペッグ制度からの離脱が東アジアにおけるドルシステムに対して持つ意味を検討したい。

3.1 金融自由化政策の論理

自律的金融政策、自由な国際資本取引、為替レートを政策目標として全て同時に追求することはできない。例えば、自律的金融政策を選択し、かつ、自由な国際資本取引を容認するのであれば、為替レート制度としては変動相場制を採用せざるを得ない。逆に香港のように、自由な国際資本取引と固定相場制とをともに望む場合、金融政策の独立性は放棄せざるを得ない。金融政策の独立性を維持しつつ、国際資本取引の自由化を進めた多くの東アジア諸国においてドルペッグ制度が崩壊するのは、通貨危機に関わらず、当然の帰結である。

金融政策の独立性と金融自由化政策とを選択した1990年代の東アジアでは、1995年から始まる長期円安傾向の中で、本国通貨の対円レートが切り上がり、輸出競争力が失われた。例えば、通貨危機の震源地となったタイでは、1995年5月から通貨危機が生じる直前の1997年3月までの間に、円がドルに対して50%近く下落したのに対して、バーツはわずか5-6%しか下落しておらず、これを受けて、実質実効為替レートも15%以上切り上がるようになった。その結果、タイの経常収支は1994年に約80億ドルの赤字であったものが、1995年、1996年にはそれぞれ約135億ドル、147億ドルとなるなど国際収支状況は著しく悪化した。東アジアは、急激な為替変動に対する国内経済構造の調整能力を持たない段階で、国際金融市場、外国為替市場の荒波にその身を委ねてしまったのである。

金融自由化政策の教科書的論理は、国際的な資源の最適配分論である。これは、IMFが国際資本移動の自由化を主張する際の論拠でもある。言うまでもなく、貯蓄が豊富にある一方、投資機会が乏しく金利の低い先進国から、相対的に貯蓄が乏しく、投資機会が豊富で金利の高い発展途上国に資本が移動することによって、先進国、発展途上国は双方とも利益を受けるという考え方である。しかし、こうした資源の最適配分論は、必ずしも東アジアにおける金融自由化政策の展開を説明するものではない。何故なら、東アジア諸国は1980年代後半以降の本格的な金融自由化以前、すでに高い国内貯蓄率と海外からの公的融資、銀行融資、直接投資などを通じて国内における高い投資率をカバーしており、輸出、GNP成長率などにおいて

も突出したパフォーマンスを示していたからである (World Bank 1993 chaps. 1, 5)。NIES, ASEAN では、すでに70年代から20%~30%を上回る貯蓄率、投資率を実現していたのであり、発展途上国に典型的な貯蓄不足を海外からの資本フローでファイナンスするという構図で、東アジアの国際資本取引の自由化を説明することには無理がある⁽¹⁴⁾。

東アジアの金融自由化政策を理解するためには、IMF の信奉する資源の最適配分論以外に、少なくとも次の2点が重要であろう。一つは東アジア諸国の経済発展戦略の転換とそれを促進した東アジア地域内での外国資本導入を巡る競争である。金融自由化政策には、金利規制や割当貸出制度、優遇金利貸出の撤廃などによって「金融抑圧」を解消することを目的とした国内における金融改革と国際金融・資本取引、為替取引の自由化を中核とする対外的な自由化政策の二つがあるが、それらの目的はいずれも政府による選択的な資源配分から市場メカニズムによる資源配分メカニズムへと発展戦略を転換させることにある。1980年代後半以降本格化した対外的な金融自由化政策も東アジア諸国への資本流入を直接投資とポートフォリオ投資を中心に拡大させたが、これには国営企業の民営化や投資分野のポジティブリストからネガティブリストへの転換による規制業種の大幅削減に伴う資本流入も多く含まれていた。東アジアは、非市場ベースの公的資金や選択的な直接投資によって国内の生産基盤を整備する発展戦略から、民間ベースでより自由な形態で資金を取り入れ、市場メカニズムによって国内経済構造を再編させる方向へその発展戦略を転換しようとしたのである。この動きは、1980年代後半には「外資導入競争」として顕在化し、さらに90年代には、先進国で金融の国際化と証券化が進展したことを背景に、海外からより多くの資金を獲得するために必要とされる市場型取引を支えるための制度改革が競争的に整備されることになった。東アジア各国が、未だ国内の金融システムが整備されない段階で対外的な金融自由化政策を進めた背景には、外国資本の導入を巡るこうした東アジア内での競争が大きく作用したと思われる。しかし、金融自由化に伴う大規模な資本流入による自国通貨への上昇圧力は、1990年代前半から半ばの時期においては急激な円高によってその問題が表面化することはなかったが、1995年から始まる円安の進行とは両立しえなかった。東アジアの金融自由化政策による国内経済構造の再編は、円高ドル安構造を必要としていたのである⁽¹⁶⁾。

1990年代における東アジアの金融自由化を理解するための今ひとつの視点は、東アジアの対米関係である。第一節でふれたように、東アジアは1980年代に入り、対米輸出を急拡大させる一方、巨額の資本流入によりドル準備を蓄積していった。し

かし、フランケルが指摘するように、東アジアの中央銀行は「ドル体制を支えていくことに関して、伝統的な G10（グループ・オブ・テン）諸国がおそらくはもっている責任感を共有していない」（Frankel, 1995 邦訳, 394ページ）。事実、1994年、1995年のドル安期に、東アジアの中央銀行、通貨当局は外貨準備の一部をドルから円やドイツマルクに切り替える動きを見せた。例えば、台湾は1994年の5月時点で、約6割あった米ドル資産の比率を、1995年には5割強まで引き下げる一方、マルク建て資産を積み増したといわれる。また、インドネシアでも、1990年前後には外貨準備の8割程度がドル資産であったものが、1995年には6割程度に減少したとされる（日本経済新聞1995年4月6日）。これらは東アジアの中央銀行にとっては自らの資産価値を保全するための合理的な行動であるが、国際通貨ドルの安定性の観点からは容認されるものではない。1990年代、アメリカは東アジアにおいて、ドル体制の強化と「寄生的」ドルペッグ政策の解体という一見矛盾した、ブレトンウッズ体制末期と同じ政策課題に直面していたのである。

先にも指摘したように、金融政策の独立性を放棄することが現実的でない以上、金融自由化政策の要求はドルペッグ政策の放棄を求めるに等しい。そしてドルペッグ政策から変動相場制へ移行することにより、為替調整の主導権が東アジア諸国からアメリカに移ることは変動相場制移行後の日米関係から明らかである。IMF と歩調を一とするアメリカによる東アジアに対する金融自由化政策の要請は、為替レート調整により貿易不均衡をいつでも削減しうる枠組みを整備しておきたいアメリカの意向を端的に表現したものである。

しかし、ドルペッグの解体はもう一つの目的である東アジアにおけるドル体制の強化と矛盾するのではないだろうか？

3.2 東アジア経済とドル体制

通貨危機を機に、韓国、インドネシア、タイは変動相場制に移行した。この動きがさらに他の東アジア諸国に及ぶかどうかは定かではない。現在、従来のドルペッグに替わり、円のウエイトを高くした新しい通貨バスケット構成に基づく為替レート政策の可能性が盛んに議論されているが、この可能性も含め、今後完全な変動相場制ではないにせよ、東アジア通貨の対ドルレートの変動幅が、従来よりも大きくなるであろうことは十分予測される¹⁷⁾。その場合、東アジアの通貨システムにどのような変化が起きるだろうか。アジアにおけるドル体制は欧州同様衰退していくのだろうか。

この問題に解答するためには、変動相場制下でのドル本位制の特質、基軸通貨マ

ルクの形成過程、円の国際化の動向、東アジア域内における中央銀行間通貨協定、東アジアの実体経済における相互依存関係と対米依存度の変容等極めて多岐にわたる複雑な問題を解かねばならない。しかし、変動相場制度が明らかにしたことは、一方では為替リスクの増大から各国に民間レベルでの自国通貨の使用を選好させ、ドル本位制の基礎を危うくする一方、必ずしもドルの基軸通貨としての地位を直ちに危うくするものではないということ、すなわちドル本位制度の基本構造は変動相場制度と必ずしも対立するものではない、ということでもある。実体経済における相互依存関係やドルに替わる強い代替通貨の存在、さらにはそれを推進する強い政治的取り組みがなければドル体制が崩れることはない。東アジアにそのような条件が整っていない以上、ドルペッグの解体はドルシステムと矛盾するものとして把握されるものではない。ドルが蓄積される一方、それに替わる地域的通貨システムが存在しない1990年代半ばの東アジアは、ドルペッグを解体し、かつドル体制を強化しうる絶好の時期であったともいえる。通貨危機の驚異を経験した東アジアは、もはやドルの国際的管理を他人事として無視することはできない。

現在東アジアには、ドルシステムの強化を主張する見解と脱ドル化を主張する見解の二つの立場がある。

東アジア地域におけるドルシステムの強化を主張する見解は、マッキノンに代表される⁽¹⁸⁾マッキノンは、アジア通貨危機の一因に円ドルレートの不安定性があることを重視し、まず、日米が円ドルレートの基準相場について合意をし、相場の維持・乱高下の回避を確約した上で、中国をも含む東アジア諸国がドル連動性を再び確立することを提唱する。東アジア地域は、全ての国が対ドル相場を安定化させることで、通貨切り下げ競争や金利格差からくる不安定な短期資本移動による攪乱を低減させることができると指摘する。そのうえでマッキノンは、ドルシステムの存続にはアメリカが自国経済・金融の安定に努めること、対米貿易黒字国に通貨調整圧力を加えないこと、そして金融危機の際には「最後の貸し手」としての役割を果たすことが不可欠であると主張する。

ドルシステムの制度化とも見て取れる動きは、東アジア地域において通貨危機以前にすでに存在していた。1995年11月に香港、タイ、インドネシア、マレーシアの間で締結された外貨相互融通協定、1996年2月に日本、香港、シンガポールで締結された円・ドル取引による委託介入協定、1996年4月に日本、香港、シンガポール、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、オーストラリアで締結された市場介入資金の相互融通協定などの中央銀行間の通貨協定である。これらの協定はメキシコにおける通貨危機を教訓に広がりを見せたのであるが、こうした動きはさらに

アジア通貨危機後拡大し、1000億ドルを常備する「アジア通貨基金」構想や2000年タイのチェンマイで開催された ASEAN+3（日本 韓国 中国）の蔵相会議における共同声明、すなわち「東アジアにおける自助、支援メカニズムを強化し、既存の国際的制度を補完する域内の金融上のアレンジメントを確立する」というチェンマイ・イニシアチブを受けて、ASEAN スワップアレンジメントの拡充および日本、韓国、中国、ASEAN 間のスワップ協定網の整備が実行されるなど大きな進展が見られる。これらは東アジアに蓄積された膨大なドル準備を用いて、ドル体制を強化・安定化させる試みにほかならない。

他方、ドルから相対的に離脱しようという動きも見られる。例えば、財務省の諮問機関である外国為替等審議会に設置されている円の国際化専門部会による答申「21世紀に向けた円の国際化－世界の経済・金融情勢の変化と日本の対応－」では、東アジア各国では通貨混乱が落ち着いてきた段階で新たな為替制度見直しが課題となってくると指摘され、その上で「貿易等の経済的なウエイト等を勘案した、ドル、円、ユーロ等を構成要素とする通貨バスケットとの関係が安定的になるような為替制度も一つの選択肢であり、この中でアジア通貨が円との連動性を強めていくことは望ましいと考えられる⁽¹⁹⁾」との見解が示されている。この提言は、FB（政府短期証券）の市中公募入札制度の導入、FB・TB（割引短期国債）の償還差益につき発行時の源泉徴収の免除、非居住者・外国法人が支払いを受ける利付き国債利子の非課税等の一連の短期金融市場改革、銀行間資金決済の即時グロス決済化（Real Time Gross Settlement：RTGS）、証券資金同時決済化（Delivery versus Payment：DVP）等の円資金の受け払いに関する決済システムの改善、日銀と東アジア諸国中央銀行との円融通協定、新宮沢構想に基づく積極的な円資金供給などとの円の国際化に向けた一連の諸政策と連動し、ドルの相対化が模索されている⁽²⁰⁾。また、アセアン諸国の中にも、アセアン域内での貿易決済をドルには依らず相互の通貨を用いて行うことを目指す動きも見られる。

以上のような、東アジア域内でドル体制を強化する動きや円の国際化を軸にドルを相対化し、地域的通貨制度を模索する取り組みの帰結はいまだ不明瞭であり、21世紀の東アジアにおける通貨体制に明瞭なビジョンは示されていない。ここで最も懸念されることは、通貨危機による混乱が収束し変動相場制下で減価した自国通貨を武器に対米輸出を拡大し、経済成長を実現するという従来成長パターンを東アジア各国が取り戻しつつあるなかで、通貨制度改革の機運が東アジア地域レベルにおいて急速に失われることである。しかし、基軸通貨制度の跛行性は基軸通貨国の相対的衰退期にその本質が現出することを、東アジアは忘れるべきではない。東ア

アジア通貨危機は、ブレトンウッズ体制末期、アメリカ経済が欧州、日本等他の先進諸国からの追い上げを受け、固定レート制下ではアメリカの国内均衡問題を解決し得ない状況が出現した30年前の「跛行」ドル本位制と同じ構図の下で発生した。アジア地域の地域的通貨制度構築に向けた取り組みが真に意味を持つのは、東アジア経済が本格的な経済回復を実現し、再び東アジア各国が対米貿易黒字の蓄積、資本流入を背景に過剰ドルを吸収し始めたときである。資源の最適配分論によって理論武装された金融自由化政策の名の下で進行した裁量的ドルペッグ政策の解体作業は、東アジアの国内経済構造の未発展、国際資本移動の規模、国際金融市場の投機化、東アジア地域内での外資導入競争などと相俟って経済危機にまで発展した。通貨危機によりもはや従来のドルペッグ制度を維持し得ず、変動相場制という新たなステージを迎えた東アジアは、跛行性を有するドルシステムを発展の通貨制度的枠組とするのか、あるいは東アジア独自の通貨システムを構築するのか重大な歴史の岐路に立たされている。

注

- (1) クルーグマンは、1980年代の為替レート及び貿易（経常）収支の急激な変動は、国際経済学の幾つかの考え方を選り分けるよい機会であったとして、それらを主流派見解（Mainstream View）、構造主義見解（Structuralist View）、シュムーイスト見解（Shmooist View）、セキュラリスト見解（Secularist View）に分類した。主流派見解とは伝統的マンデル＝フレミングモデルにインフレ期待が導入された国際マクロ経済モデルである。詳しくは、Krugman（1991）を参照。
- (2) 国際決済銀行（Bank for International Settlements; BIS）は1989年以降、世界の主要な為替市場の取引量を調査している。それによるとすでに1989年の時点で、調査対象国の外為市場出来高の月間合計額は1兆791億ドルで、同年の財・サービスの貿易額の月平均値の合計約4600億ドルの約30倍となっている。また、1998年には一日あたり、1兆4900億ドルの為替取引が行われていると推計されており、これは同年の世界の一日あたり貿易量150億ドルのおよそ100倍にあたる。詳しくは BIS（BIS, 1989–1999）参照。
- (3) 徳永は、変動相場制への移行がアメリカと日本及び西ドイツとの不均等発展の逆転現象の中で生じたことに着目し、変動相場制をアメリカによる国際競争力の回復装置として位置づけている（徳永、1982、第6章）。
- (4) 変動相場制下の通貨代替については、McKinnon（1982）を参照。
- (5) 新三国通貨協定は、McKinnon（1984）で体系的に示されている。なおその問題点については小笠原（1996）に纏めている。
- (6) ブレトンウッズ体制下においてもアメリカは金準備を守る目的で外国為替市場への介入をおこなったが、当時アメリカは外貨準備をほとんど保有しておらず、介入に必要な外貨は中央銀行間スワップ、アメリカ財務省による外貨建債券発行、IMF リザーブポジションからの引出しによって賄っていた。変動相場制下におけるアメリカの外国為替市場へ介入との相違点については、深町（1993）で分析されている。

- (7) 変動相場制移行後のドル本位制度は、1980年代後半に一つの転換点を迎えた。G5, G7 による国際通貨・金融協力無くしては維持不可能になったのである。1985年のプラザ合意、1987年のルーブル合意はその典型である。しかし、1980年代半ば以降に姿を現した国際通貨・金融協力は、明確なマネタリールールが欠如し、また問題への事後的・対症療法的対応という性格が強かったため、外国為替市場の投機化、不安定化を拡大させた側面を持つ。「ドル本位制」を維持しつつ、その「跛行」性のみを解消しようとする点では、マッキノンの新三国通貨協定に共通する性格を有するが、両者は全くの別物である。
- (8) プレトンウッズ体制の成立から、変動相場制下におけるアメリカの通貨政策の変遷については、佐藤 (1995)、建部 (1987)、ソロモン (Solomon, 1982; 邦訳 山中) を参照。
- (9) マルクの基軸通貨化については、田中編著 (1996)、井上 (1994)、山本 (1994) を参照。
- (10) 東アジア各国の外貨準備構成の詳細については明らかではない。増田は、1993年の段階で、発展途上国保有のドル準備が先進国保有のドル準備を上回っていること、外貨準備において発展途上国全体に占める東アジアの割合が46.5% (1994年) と高いことから東アジアのドル準備における重要性を指摘している (増田, 1995)。
- (11) 1997年の通貨危機以前の東アジアの為替制度は、IMFの分類によると、香港、インドネシア、韓国、シンガポール、マレーシアが管理フロート制、タイがバスケット・ベッグ制、フィリピンが変動相場制となっている。
- (12) Agnes Benassy-Quere (1999) では、円ドルレートの変動を考慮した時期区分により、アジアの為替レート政策が検証されている。
- (13) フランケルは、1988年から1991年の期間にかけて、シンガポール、台湾、韓国の金利が日本金利との連動性を増しつつあることを検証し、これを為替レート政策における円の重要性が増大しつつあることの反映であると解釈した (Frankel, 1991) が、円との連動性の増大は实体经济の統合に基礎をもつものではなく、1980年代末から1990年代初頭にかけての円安期にみられた一時的な現象であったとみるべきであろう。
- (14) 高坂は、1980年代半ば以降すでにアジア NIES は資本輸出国に転じているため、これらの国では投資のファイナンスは海外からの資本フローの役割ではなくなっていると指摘する (高坂, 1995, 201ページ)。
- (15) 東アジアにおける金融の自由化、国際化については、(河合, 1996, 第一章) を参照のこと。
- (16) アメリカによる通貨切り上げ圧力を受けながらも膨大な資本流入を背景に高度経済成長を続けていた1995年当時の東アジアは、インフレの抑制が重要な政策課題となってきたこともあり、自国通貨高を容認する姿勢を見せていた (日本経済新聞, 1995, 4月6日)。
- (17) 通貨危機後、アジア諸国通貨は一時的に円との連動性が高まったが、その後再びドルとの連動性が強くなっている (奥田 2001) が、この現象は、1998年8月以降2000年にかけて円高が進行したためであると思われる。このことは第2節で分析した通貨危機以前の為替レート政策が通貨危機以後においても変化していないことを示唆している。
- (18) 日本経済新聞 1998年12月25日。
- (19) 外国為替審議会1999。
- (20) このような取り組みに加え、通貨危機の混乱収束後、アジア各国通貨の対円レートとの変動が相対的に安定化したにも関わらず、円の国際化が貿易・資本取引全体としてみた場合に顕著な進展を見せていないことに関し、同研究会は、アジアでは国際取引における米ドルの使用を前提としたシステムができあがっていること、日本企業による市場志向型価格設定行動、国際通貨の使用には慣性力が働くこと、円とアジア通貨間の為替市場が整備

されていないこと等を指摘している。

引用文献

英文

- Bank for International Settlements (1989): *Central Bank Survey of Foreign Exchange*, BIS.
- Bank for International Settlements (1999): *Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity*, BIS.
- Frankel J. A. (1991): 'Is a Yen Bloc Forming in Pacific Asia?', *Amex Bank Review*, 18.
- Frankel J. A. (1993): 'Is Japan Creating a Yen Block in East Asia and the Pacific?', In J. A. Frankel, and M. Kahler, eds., *Regionalism and Rivalry: Japan and the United States in Pacific Asia*, University of Chicago Press for National Bureau of Economic Research, pp. 53-85.
- Frankel, J. A. (1995): 'Still the Lingua Franca: The Exaggerated Death of the Dollar', *Foreign Affairs*, Vol. 74, No. 4, p. 15 (ジェフリー・A. フランケル「ドルに代わる基軸通貨はない」『中央公論』中央公論新社, 1995年9月号, 394ページ).
- Frankel J. A. and Wei S. J. (1994): 'Yen Block or Dollar Block : Exchange Rate Policies of the East Asian Economies,' In T. Ito and A. Krueger, eds., *Macroeconomic Linkage : Savings, Exchange Rates, and Capital Flows*, University of Chicago Press for the National Bureau of Economic Research, pp. 295-329.
- Frankel J. A., Bergsten C. F. and Mussa M. (1994): 'Exchange Rate policy', In Feldstein M. ed., *American Economic Policy in the 1980s*, National Bureau of Economic Research, pp. 293-366.
- International Monetary Fund (1997): *World Economic Outlook: Interim Assessment December 1997*, IMF.
- Krugman, P. (1991): 'Has the Adjustment Process Worked?', In Bergstein, C. F. ed., *International Adjustment and Financing: The Lessons of 1985-1991*, Institute for International Economics.
- McKinnon, R. I. (1974): 'A New Tripartite Monetary Agreement or a Limping Dollar Standard?' *Essays in International Finance*, Princeton University, No. 106, (楊枝嗣朗訳「新三国通貨協定か跛行ドル本位制か?」岩野茂道 監修 現代国際金融研究会訳『ドル本位制と変動相場制』1982年, 関西書店).
- McKinnon, R. I. (1982): 'Currency Substitution and Instability in the World Dollar Standard', *American Economic Review*, Vol. 72, No. 3, pp. 320-333.
- McKinnon, R. I. (1984): *An International Standard for Monetary Stabilization*, Institute for International Economics.
- McKinnon, R. I. and Ohno, K. (1997): *Dollar and Yen : Resolving Economic Conflict between the United States and Japan*. The MIT Press.
- McKinnon, R. I., Ohno, K. and Shirono, K. (1999): 'The Syndrome of the Ever-Higher Yen, 1971-1995: American Mercantile Pressure on Japanese Monetary Policy', In Ito, T. and Krueger, A. O. eds., *Changes in Exchange Rates in Rapidly Developing Countries: Theory, Practice, and Policy Issues*, The University of Chicago Press.

- Mundell, R. A. (1968): *International Economics*, The Macmillan Company.
- Quere, A. B. (1999): 'Exchange Rate Regimes and Policy: an Empirical Analysis', In Collignon, S., Ferry J. P. and Park Y. C. eds., *Exchange Rate Policies in Emerging Asian Countries*, Routledge.
- Solomon, R. (1982): 'The International Monetary System 1945–1981, Harper and Row (山中豊国監訳『国際通貨制度研究 1945–1987』千倉書房 1990)。
- Taguchi H. (1994): 'On the Internationalization of the Japanese Yen,' In T. Ito and A. Krueger, eds., *Macroeconomic Linkage: Savings, Exchange Rates, and Capital Flows*, University of Chicago Press for the National Bureau of Economic Research, pp. 335–357.
- The World Bank (1993): *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*, Oxford University Press.

邦文

- 井上伊知郎 (1994) 『欧州の国際通貨とアジアの国際通貨』日本経済評論社。
- 小笠原礼以 (1996) 「米国貿易収支調整と為替レート管理—主流派見解とマッキノン見解の比較考察—」『経済論究』第94号 九州大学。
- 奥田英信 (1996), 「金利決定における国際的要因・国内的要因」, (河合正弘・QUICK 総合研究所アジア金融研究会編『アジアの金融・資本市場』日本経済新聞社)。
- 外国為替審議会 (1999) 「21世紀に向けた円の国際化—世界の経済・金融情勢の変化と日本の対応—」 <http://www.mof.go.jp/singikai/gaitame/tosin/1a704b.htm>.
- 河合正弘 (1996) 「金融の自由化と国際化」(河合正弘・QUICK 総合研究所アジア金融研究会編『アジアの金融・資本市場』日本経済新聞社)。
- 高阪章 (1995) 「アジア太平洋の金融統合化と日本」(伊東和久編『発展途上国の金融改革と国際化』アジア経済研究所)。
- 佐瀬隆夫 (1995) 『アメリカの国際通貨政策』千倉書房。
- 建部和弘 (1987) 『アメリカの国際通貨政策』御茶の水書房。
- 田中素香 (1996) 『EMS: 欧州通貨制度』有斐閣。
- 徳永正二郎 (1982) 『現代外国為替論』有斐閣。
- 花崎正晴 (1989) 「アジア NIES の産業・貿易構造と国際競争力—先進諸国との調和ある発展をめざして—」『調査』日本開発銀行。
- 花崎正晴 松本和幸 (1989) 『日・米・アジア NIES の国際競争力—為替レート変動との相互連関—』東洋経済。
- 深町郁彌 (1993) 「変動相場制下の『ドル本位制』」(深町郁彌編『ドル本位制の研究』日本経済評論社)。
- 増田正人 (1995) 「円の国際化の進展と東アジア経済圏」『社会労働研究』第四二巻 第三号。
- 山本栄治 (1994) 『「ドル本位制下のマルクと円」』日本経済評論社。