

Title	新興市場国の危機予防策の検討: 東アジア=グローバル経済危機の 5 つの教訓に学ぶ
Author	山下, 英次
Citation	経済学雑誌. 別冊. 101 巻 1 号
Issue Date	2000-04
ISSN	0451-6281
Type	Learning Material
Textversion	Publisher
Publisher	大阪市立大学経済学会
Description	

Placed on: Osaka City University Repository

新興市場国の危機予防策の検討

——東アジア=グローバル経済危機の5つの教訓に学ぶ——

山下 英次

1997年7月、タイに始まった危機は、いわゆる「トム・ヤム効果」(Tom Yam effects)として、瞬く間にインドネシア、フィリピン、マレーシア、韓国などに伝染していった。そして、1998年8月にはロシア通貨危機へと波及し、それが原因でアメリカの有力ヘッジファンドのひとつであるLTCM (Long-term Capital Management)の事実上の経営破綻に発展した。さらに、1999年1月にはブラジルの通貨危機をひき起し、その結果、隣国のアルゼンチンをはじめとして中南米諸国の不安定要因ともなった。

このように、タイから始まった危機は、地球規模にまで広がり、単なる東アジア経済危機ではなく、「東アジア=グローバル経済危機」と呼ぶべき状況にまで発展した。筆者は、今回の東アジア=グローバル経済危機から5つの重要な教訓を導き出すことができると考える。

まず第1は、世界経済は、ブレトン・ウッズ期において存在していたような「国際収支節度」(balance of payments discipline)を今後取り戻さなければならないということである。なぜならば、今回の東アジア経済危機の端緒となったタイ・バーツ危機発生の究極的な原因は、1994-95年のメキシコ・ペソ危機や1980年前半における中南米を中心とした累積債務問題と同様、急激な国内経済成長を目指す余り、国際収支節度を失ってしまったことにあるからである。

IMFのカンドゥーシュ専務理事は、メキシコ・ペソ危機と東アジア=グローバル危機の双

方について「21世紀型」の新しいものであると表現したが、筆者に言わせれば、東アジア危機もその発生の根本的な原因は、むしろ「伝統的な」ものである。すなわち、タイ経済は、わが国が発展途上の段階にあった1950年代初めから1960年代前半にかけて行なっていた非常に健全なマクロ経済政策運営から最も重要な教訓を学ばなかったために破綻した。良く知られるように、わが国はその時期において、いわゆる「国際収支の天井」を最も重視したマクロ経済運営を行っていた。その意味で、東アジア経済危機は、日本型経済発展モデルの失敗などではない。

今回の危機の原因について、いたずらに「新しさ」を強調することは、問題の本質から人々の目を逸らすことになる。危機の新しい要素である「過度の資本移動」については、これまで国際的に非常に広くまた熱心に議論されてきており、1999年6月のケルン・サミットにおける「G7蔵相から首脳への報告書」では、ヘッジファンド対策を含め様々な対応策が盛り込まれるに至った。これらの対応策はかなり踏み込んだ内容のものであり高く評価すべきではあるが、「過度の資本移動」はあくまでも危機を増幅した要因であって、危機発生の根本的な原因ではない。

今後は、危機発生の根本的な原因である国際収支節度を取り戻すような予防策が是非とも必要とされる。筆者は昨年来、経常収支の赤字から直接投資流入分を差し引いたものを「純対外

借入必要額」(N. E. B. R. = Net External Borrowing Requirements) と定義して、その対 GDP 比を 3% 以内に抑えるよう、マニラ・フレームワークなどの国際的な枠組みを通じて各新興市場国政府に守らせることを提案している。経常収支と広義の資本収支は同じコインの「表」と「裏」の関係にあるが、「裏」から規制することも大切だが、それよりも「表」を規制するのが物事の本来の筋道というものであり、また、はるかに効果的でもあろう。

東アジア経済危機の第 2 の教訓は、「自由な資本移動」神話の崩壊である。市場万能論者は、自由貿易の単純なアナロジーとして、いかなる国も「自由な資本移動」(free mobile capital) によって利益を受けるという「教義」を、発展途上国に対しても盛んに布教し、資本の自由化を促してきた。彼らは、経常収支の大幅な赤字が続いたとしても、それを相殺するような大量の資本流入があれば問題ないとしてきた。しかしながら、現実には、経常収支の大幅な赤字を短期性資本のファイナンスに頼ることは非常に危険であり、それはやがて破滅へとつながることが明らかとなった。

自由貿易論者の国際経済学者であるコロンビア大学のバグワティ教授も、自由貿易の理論を資本移動に適用してはならないとしている。こうした認識の上に立つならば、対外債務残高全体に占める短期性資本の割合が過大なものとならないように、1990年に入ってからチリ(1991年6月～)、コロンビア(1993年9月～)およびマレーシア(1994年1月～同年8月および1998年9月～)が採用したような何らかの資本規制は、状況に応じて必要とされる。しかし、この第 2 の教訓については、すでにこれを踏まえた国際的な制度上の枠組みなど、具体的な政策上の対応策がかなりまとまりつつある。

ヘッジファンドに対する規制の必要性や、場合によっては資本の受入れ側である新興市場国が資本移動に関する規制を導入する必要もある

ことについては、危機後アジア諸国において広く認識されるようになった。先進国では、日本とフランスが、いち早くこうした規制の必要性を主張していたが、当初、アメリカは反対していた。しかしながら、1998年8月のロシア危機の影響によって1998年9月、有力ヘッジファンドである LTCM (Long-term Capital Management, 本部コネティカット州) が事実上経営破綻して以来、アメリカも前向きな姿勢に転じた。

自国の金融システムへの波及を恐れたアメリカは、ニューヨーク連銀のマクドノー (William McDonough) 総裁自らが陣頭指揮して、いわば米国版護送船団方式ともいべき手法で14の欧米大手金融機関を結集し、LTCM に対する36億ドルの支援策(出資)を極めて短期間のうちに素早く取りまとめた。こうした自国の危機を背景に、アメリカは1999年4月、「ヘッジファンド、レヴァレッジおよび LTCM の教訓」と題する米国大統領金融市場作業部会報告書をまとめ、このなかでヘッジファンドに対する何らかの規制が必要であるとし、米国議会にそのための立法措置を要請した。

こうした一連の動きを経て、先にも述べたように、1999年6月のケルン・サミットにおける「G7 蔵相から首脳への報告書」に、ヘッジファンド対策を含め様々な対応策が盛り込まれるなど、過度の資本移動を規制する国際的な政策上の枠組みが作られつつある。これは、大きな進展といえよう。

このように、過度の資本移動に対する対応策について国際的な合意がなされたのは、これが危機の新しい面であり、早い時期から広く認識されてきたためである。すなわち、いわゆる「伝染効果」(contagion effect) と呼ばれ、過度の資本移動を媒介として、危機のある国から他の国へ伝播が顕著にみられた。

しかしながら、こうした危機の伝染は、実は、1994年12月に発生したメキシコ・ペソ危機のときからみられた現象である。メキシコ・ペソ危

機のときは、近隣の他の中南米諸国に危機が伝播し、東アジア危機の場合は、タイで発生した危機が近隣諸国へ波及した。とりわけ、インドネシアや韓国など経常収支を中心とした経済のファンダメンタルズが特に悪くはなかった国々にまで深刻な危機が伝播し、IMF 支援を受けざるをえない状況に追い込まれたことが特徴的であった。

こうした危機の伝播は、信用格付け機関 (credit rating agency) によってこれらの国々に対する信用格付けが相次いで切り下げられ、それをきっかけとして、これらの国々にそれまでに流入していた資金が逆に大量に流出に転じたために起った。すなわち、「格付け機関による信用格付けの引下げ→資本流出→格付けのさらなる引下げ→資本流出」というスパイラル的な悪循環が起こったために、これらの国々が急速に外貨の支払い困難の状況に追い込まれたわけである。

いずれにせよ、格付け機関による国の信用格付けに多くの投資家が強い影響を受けたために、「伝播効果」が顕著に発生したということである。この背景には、1990年代の投資家層が1980年代のそれと異なっていたということがある。

1980年代に起った中南米諸国を中心とする累積債務問題の場合、主たる投資家は国際的な大銀行であった。国際的な大銀行の場合、行内に自前のカントリー・リスク分析部門を持っているため、外部の格付け機関による国の信用格付けに頼ることはない。しかしながら、1990年代に入ってから主たる投資家層は、大小さまざまな投資信託ファンド (年金基金、ミューチュアル・ファンド、ヘッジファンド等々) であった。これらの投資信託ファンドの場合、通常、内部に自前のカントリー・リスク分析部門を持たないため、どうしても外部の格付け機関の信用格付けに頼ることとなる。

このようにして、信用格付けの引下げをきっかけとして、いわば投資家による「家蓄の群れ

の行動」(herd behaviour) が起こり、一斉に資金が流出に転じるという現象が1990年代に入ってから顕著になったと考えられる。

第3の教訓は、東アジア諸国は、主要通貨、とりわけ、円・ドル相場の不安定かつ大幅な変動に振り回されたということである。言い換えれば、現在のグローバルな国際通貨体制そのものに、深刻な問題が存在しているということである。すなわち、東アジア諸国は、フロート制の幣害の犠牲になったということができよう。その意味で今回の東アジア経済危機は、フロート制の四半世紀以上にわたる「惨めな歴史」にまたひとつ大きな汚点を追加したものと理解すべきである。したがって、われわれは、主要通貨間の大きなスウィングやヴォラティリティを回避するために、より安定したグローバルな国際通貨システムを必要としている。

第4の教訓は、危機発生後のIMFの政策助言に大きな誤りがあり、危機をむしろさらに深刻化させてしまったということである。

例えば、危機に陥り、取り敢えず「消火作業」が必要な国に対して、IMFはいわば、構造改革の断行を「消火作業」開始の前提条件とした。その結果、これらの国々において火の手が一層広がってしまった。また、IMFは、新興市場国に対して通貨の切下げもしくはフロート制の採用を好んで助言する傾向にあるが、こうした為替相場政策の採用による自国通貨価値の下落は、多額のハード・カレンシー建対外債務をかかえる現地企業の支払い負担を飛躍的に増大させた。その結果、国内銀行の不良債権が大幅に増加し、金融システム不安を招来した。

したがって、今後、IMFの全面的な改革、とりわけ、旧IMF暫定委員会を含め政策決定プロセスの大幅な改革が必要とされる。

第5の教訓は、東アジア諸国の側にも為替相場政策上、重大な誤りがあったということである。なぜならば、彼らの総合的な国際的経済依存関係の実態とベッグ対象通貨の選定との間に

は、大きなミスマッチが存在していたからである。東アジア諸国は、アメリカやEU（欧州連合）とも親密な経済関係を持っているが、やはりわが国との関係が最も深い。それにもかかわらず、今回深刻な危機に直面したすべての東アジア諸国は、自国通貨を事実上米ドルのみにベッグしてきた。こうした通貨のミスマッチ（currency mismatches）によって、東アジア経済危機は増幅された。

以上述べたように、筆者は今回の「東アジア＝グローバル経済危機から」5つの重要な教訓を得たと考える。この講義では、それら5つの教訓のそれぞれに対応して、今後の市場新興国危機の予防策（crisis prevention measures）をひとつずつ、すなわち合計5つの予防策を導き出すこととしたい。

なお、この講義は以下のようなスケルトンに沿って、極力、毎回ひとつの話を完結するように心掛けたい。

はじめに

第Ⅰ部 5つの教訓

1. 国際収支節度の欠如
2. 「自由な資本移動神話」の崩壊
3. フロート制の弊害
4. 「ワシントン・コンセンサス」の誤り
5. 通貨のミスマッチ

第Ⅱ部 5つの予防策

1. 「純対外借入必要額」（N.E.B.R.）に上限規制を
2. 資本自由化の「順序付け」（sequencing）
3. 新ブレトン・ウッズ体制の構築
4. IMF改革の断行とAMFの設立
5. 3極通貨バスケット・モデル

おわりに

〈参考文献〉

荒巻健二、「アジア通貨危機とIMF——グローバルセッションの光と影——」、日本経済評論社、

1999年10月

大西義久、「アジア通貨危機——香港からの報告——」、日本経済新聞社、1999年12月

国宗浩三編、「97/98アジア経済危機——マクロ不均衡・資本流出・金融危機と対応の問題点——」、アジア経済研究所トピック・レポート、1998年12月

周 宇、「資本自由化の在り方と金融危機——チリとタイの資本自由化の経験から——」、『経済学雑誌』、第100巻第2号、大阪市立大学経済学会、1999年9月

白井早由里、「検証 IMF 経済政策——アジア危機を越えて——」、東洋経済新報社、1999年4月

中尾武彦、「ヘッジファンドと国際金融市場」、『ファイナンス』、第35巻第4号（通巻404号）、大蔵省広報室、1999年7月

山下英次、「円の国際化の政治経済学——円の基軸通貨化の必要性とEAEC構想の意義——」、『経済学雑誌』第98巻第2号、大阪市立大学経済学会、1997年7月

山下英次、「固定為替相場制復帰への道」、『発言者』、第51号～第54号、西部邁事務所、1998年7月～10月

(1) フロート神話の崩壊、第51号、1998年7月

(2) ユーロの誕生と国際通貨制度改革の方向性、第52号、1998年8月

(3) 東アジア通貨危機と為替相場制度の在り方、第53号、1998年9月

(4) 円の基軸通貨化のための戦略、第54号、1998年10月

山下英次、「発展途上国におけるカレンシー・ボード制の復活の背景」、『大銀協フォーラム平成10年度研究助成論文集』、第3号、1999年2月

山下英次、「カレンシー・ボード制の仕組みと近年における復活の背景」、『証券研究年報1998』、第13号、大阪市立大学証券研究センター、1999年5月

山下英次、「論点：アジア経済危機の本質」、『読売新聞』、1999年7月29日

山下英次、「カレンシー・ボード制の導入方法と通貨投機に対する抵抗力——香港に対する〈3極通貨バスケットCBA〉の提案——」、『証券経済研究』、第21号、日本証券経済研究所、1999年9月

山下英次、「3極通貨バスケット・モデルを提案する（上）（下）」、『金融財政事情』、金融財政事情研究

- 会, 1999年12月6日および12月13日
- 山下英次, 「新興市場国危機の予防策——経常収支の赤字に上限規制を——」, 『国際金融』, 第1039号, 外国為替貿易研究会, 2000年2月1日
- The Bank for International Settlements (BIS), *68th Annual Report*, in Basle, June 1998.
- Radelet, Steven and Jeffrey Sachs, The Onset of the East Asian Financial Crisis, Harvard Institute of International Development (HIID), mimeo, Mar.30, 1998.
- Yamashita, Eiji, "The Quest for a New International Monetary System : Contestable Key Currency System Could Be a Solution", *Economic Review*, Vol. 31, No. 1-2, Osaka City University, in Osaka, Jan. 1996, pp. 1-23.
- Yamashita, Eiji, "Crises Show That Balance-of-Payments Discipline Really Matters : Traditional Method Still Best Strategy for Macroeconomics", *The Nikkei Weekly*, in Tokyo, 8th of Mar. 1999, p. 15.
- Yamashita, Eiji, "Balance of Payments Discipline Really Matters : The Most Important Lesson for Emerging Market Economies from the Japanese Experience between the Beginning of the 1950s and the Early 1960s", *Economic Review*, Vol. 34, NO. 2, Osaka City University, in Osaka, Mar. 1999, pp. 59-66.
- Yamashita, Eiji, "Tricurrency Basket—based Fixed Exchange Rate Regime : A Possibly Immediate Solution to Emerging Market Economies' Currency Problems under the Highly Volatile Floating Exchange Rate Regime among the Major International Currencies", *Economic Review*, Vol. 35, No. 1, Osaka City University, Oct. 1999, pp. 53-69.

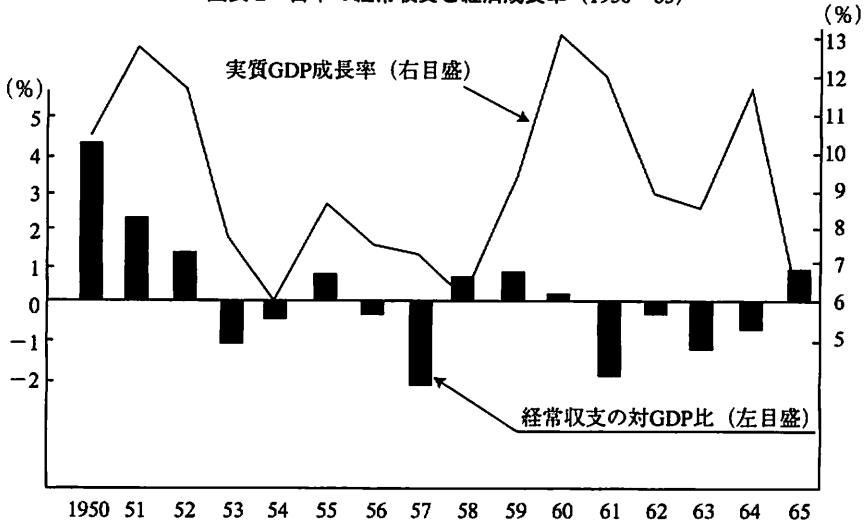
図表1 新興市場国の経常収支、純対外借入必要額、GDP成長率の推移

	タイ			インドネシア			韓国			メキシコ		
	経常収支の 対GDP比	純対外借入 必要額の 対GDP比	実質GDP 成長率	経常収支の 対GDP比	純対外借入 必要額の 対GDP比	実質GDP 成長率	経常収支の 対GDP比	純対外借入 必要額の 対GDP比	実質GDP 成長率	経常収支の 対GDP比	純対外借入 必要額の 対GDP比	実質GDP 成長率
1975	-4.0	-3.4	4.8	-3.6	-2.1	5.0	-	-	7.1	-4.6	-3.9	5.6
76	-2.6	-2.1	9.4	-2.4	-1.5	6.9	-1.1	-0.8	12.9	-3.9	-3.2	4.2
77	-5.5	-4.9	9.9	-0.1	0.4	8.8	0.0	0.2	10.1	-2.3	-1.6	3.4
78	-4.7	-4.5	10.4	-2.7	-2.2	7.8	-2.2	-2.0	9.7	-3.1	-2.3	8.3
79	-7.7	-7.5	5.3	1.9	2.3	6.3	-6.4	-6.4	7.6	-4.0	-3.0	9.2
80	-6.5	-5.9	4.8	4.2	4.4	9.9	-8.4	-8.4	-2.2	-5.3	-4.3	8.3
81	-7.4	-6.5	5.9	-0.6	-0.5	7.9	-6.6	-6.5	6.7	-6.5	-5.3	7.9
82	-2.7	-2.2	5.3	-6.7	-6.5	2.3	-3.4	-3.5	7.3	-3.4	-2.3	-0.6
83	-7.2	-6.3	5.6	-7.4	-7.1	4.2	-1.8	-1.9	11.8	3.9	5.4	-4.2
84	-5.1	-4.1	5.8	-2.1	-1.9	7.0	-1.4	-1.3	9.4	2.4	3.3	3.6
85	-4.0	-3.6	4.6	-2.2	-1.8	2.5	-0.8	-1.2	6.9	0.4	1.5	2.6
86	0.5	1.1	5.5	-4.9	-4.6	5.9	4.3	3.6	11.6	-1.1	0.5	-3.8
87	-0.7	-0.4	9.5	-2.7	-2.2	4.9	7.4	7.5	11.5	3.0	3.9	1.9
88	-2.7	-0.9	13.3	-1.7	-1.0	5.8	8.0	8.2	11.3	-1.4	-0.2	1.2
89	-3.4	-1.1	12.2	-1.2	-0.5	7.5	2.4	2.7	6.4	-2.8	-1.7	3.3
90	-8.5	-5.8	11.2	-2.8	-1.8	7.2	-0.7	-0.6	9.5	-3.0	-2.0	4.4
91	-7.7	-5.8	8.6	-3.7	-2.4	7.0	-2.8	-2.9	9.1	-5.1	-3.5	3.6
92	-5.7	-3.9	8.1	-2.0	-0.7	6.5	-1.3	-1.4	5.1	-6.7	-5.5	2.8
93	-5.1	-3.8	8.4	-1.3	-0.3	6.5	0.3	0.1	5.8	-5.8	-4.7	2.0
94	-5.6	-5.0	8.9	-1.6	-0.7	7.5	-1.0	-1.4	8.6	-7.0	-4.4	4.4
95	-8.1	-7.4	8.8	-3.2	-1.3	8.2	-1.9	-2.3	8.9	-0.5	2.8	-6.2
96	-7.9	-7.2	5.5	-3.4	-0.9	8.0	-4.7	-5.2	7.1	-0.7	2.1	5.2
97	-2.0	0.2	-0.4	-2.3	-0.2	5.7	-1.8	-2.2	5.5	-1.9	1.3	6.7

注：純対外借入必要額＝経常収支－直接投資による純資本流入

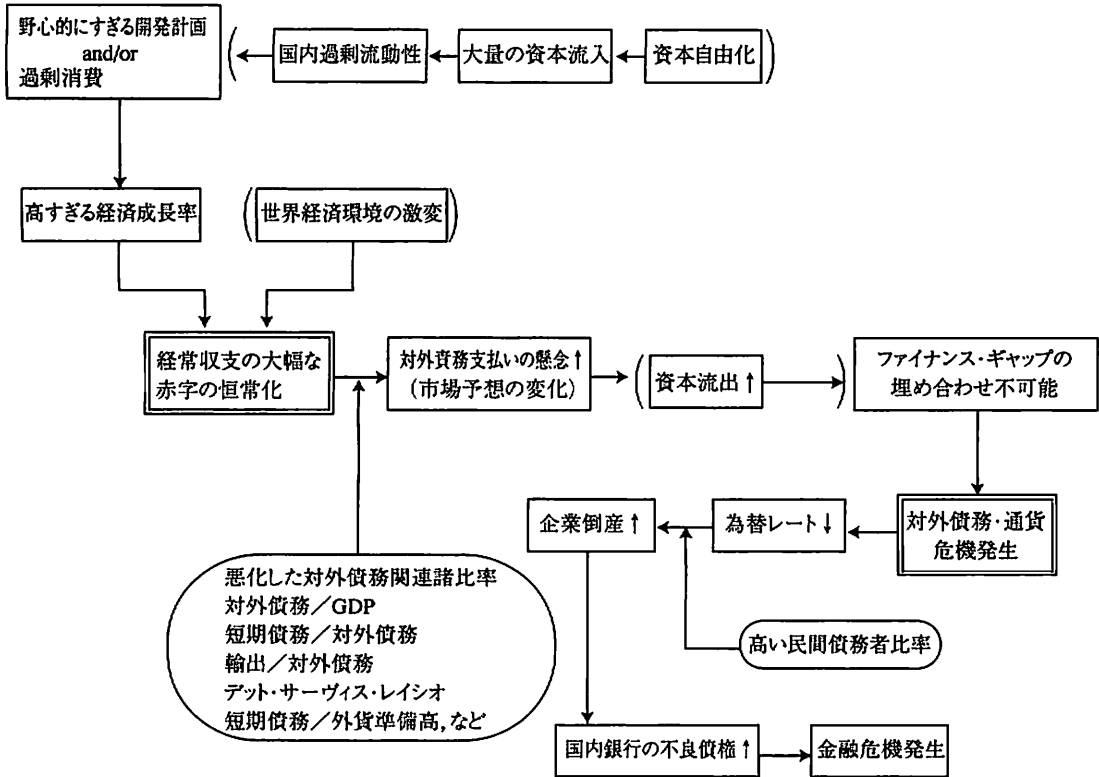
資料：IMF、International Financial Statisticsより作成

図表 2 日本の経常収支と経済成長率 (1950~65)



資料：大蔵省「国際収支統計」，経済企画庁「国民所得統計」より作成。

図表 3 通貨・金融危機発生メカニズム



図表4 フロート制移行後の世界経済の混乱

・第1次石油危機	1973年10月
・第2次石油危機	1979～1980年
・累積債務問題	1982年8月～
・ブラザ合意前後の米ドル相場の大幅なスウィング	1985年9月
・ブラック・マンデー	1987年10月
・メキシコ・ペソ危機	1994年12月～
・東アジア＝グローバル通貨・金融危機	1997年7月～

図表5 為替相場制度別のマクロ経済パフォーマンスの比較

(単位：%)

	インフレ率				マネーサプライ (M2) 伸び率 (平均)	財政収支の 対 GDP 比 (平均)	1人当り実質 GDP 成長率 (年率平均)
	①単純平均 (a)	①メディアン	③ = $\frac{a}{1-a}$ 特殊平均	④標準偏差			
フロート制採用国	48.3	9.1	14.4	38.2	62.3	-4.4	1.6
通常の固定相場制 採用国	19.0	7.6	8.5	10.1	23.0	-4.2	1.3
カレンシー・ボー ド制採用国	5.6	4.0	5.0	2.6	11.9	-2.8	3.2
全 体	27.4	7.8	10.2	18.4	33.9	-4.2	1.5

(出所) Ghosh, Gulde and Wolf *IMF Working paper* 98/8, Jan. 1998.

(注) ・調査対象国：原則としてIMF全加盟国、但しデータの不十分な国は除く。

・対象期間および使用データの機種：原則として1970～96年の年次データ。

・カレンシー・ボード制の対象国・地域：香港、アルゼンチン、エストニア、リトアニア、ジブチ、東カリブ海諸国（ECCB）。

データの制約によりブルネイ、ブルガリア、ボスニア・ヘルツェゴヴィーナは、ここではCBA採用国から除外している。また、ここで、CBA採用国として分類しているのは、外貨準備の裏付け比率が50%以上の国々である。したがって、アフリカの14カ国が参加するCFAフラン圏は、同比率が20%であるため、CBA採用国としてではなく、通常の固定相場制採用国として分類されている。

・フロート制採用国にはターゲット・ゾーン制採用国をも含む。

図表6 ASEAN4と韓国の対外債務関連諸比率

〔債務／GNP比率〕

(単位：%)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
インドネシア	64.9	66.2	58.7	63.3	64.6	59.7
マレーシア	38.3	36.8	43.8	43.6	42.5	42.1
フィリピン	70.5	60.7	64.9	60.8	51.8	47.3
タイ	39.0	38.3	43.1	46.8	50.4	50.3
韓国	—	—	20.0	22.6	22.2	23.4

〔債務／輸出比率〕

(単位：%)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
インドネシア	237.4	230.2	212.6	231.8	234.1	221.4
マレーシア	43.2	43.1	47.8	42.7	40.0	42.4
フィリピン	219.4	187.1	187.3	163.4	118.5	97.6
タイ	99.9	97.4	106.2	111.7	112.2	120.5
韓国	46.7	48.4	67.0	73.9	65.9	71.1

〔デット・サービス・レイシオ〕

(単位：%)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
インドネシア	34.3	32.6	34.0	30.7	30.9	36.9
マレーシア	7.4	9.1	8.4	9.0	7.0	8.2
フィリピン	23.0	24.4	25.6	18.9	16.0	13.7
タイ	13.0	13.8	13.7	13.5	11.6	11.5
韓国	7.1	7.6	9.4	7.2	4.8	—

(出所) World Bank, *Global Development Finance Report*, 1998.ADB, *key indicators of Developing Asia and Pacific Countries*, Vol.29, 1998.

図表7 新興市場の対外短期債務残高／外貨準備高比率

	1994年6月末	1997年6月末
インドネシア	1.7	1.7
マレーシア	0.3	0.6
フィリピン	0.4	0.8
タイ	1.0	1.5
韓国	1.6	2.1
台湾	0.2	0.2
インド	0.3	0.3
ブラジル	0.7	0.8
アルゼンチン	1.3	1.2
メキシコ	1.7	1.2
チリ	0.5	0.4
トルコ	2.1	0.8

出所：S. ラダレット＝J. サックス, *The Onset of the East Asian Financial Crisis*, Harvard Institute of International Development (HIID), mimeo, Mar. 30, 1998.

図表8 ASEAN4の対外債務の内訳

(単位: %)

インドネシア	1991	1992	1993	1994	1995	1996
長期債務	81.8	79.5	79.8	82.0	79.1	75.0
(公的)	(65.2)	(61.0)	(64.1)	(59.3)	(52.5)	(46.6)
(民間)	(16.6)	(18.5)	(15.7)	(22.7)	(26.6)	(28.4)
短期債務	18.0	20.5	20.2	18.0	20.9	25.0
マレーシア	1991	1992	1993	1994	1995	1996
長期債務	87.9	81.8	73.4	78.9	78.8	72.2
(公的)	(73.4)	(61.8)	(51.0)	(46.6)	(46.7)	(39.0)
(民間)	(14.4)	(20.0)	(21.9)	(32.3)	(32.1)	(32.7)
短期債務	12.1	18.2	26.6	21.1	21.2	27.8
フィリピン	1991	1992	1993	1994	1995	1996
長期債務	81.4	80.7	82.6	83.1	84.8	79.7
(公的)	(77.2)	(77.6)	(76.0)	(75.7)	(75.8)	(67.8)
(民間)	(4.2)	(3.1)	(6.2)	(7.4)	(9.0)	(11.9)
短期債務	15.2	15.9	14.0	14.3	13.4	19.3
タイ	1991	1992	1993	1994	1995	1996
長期債務	66.9	64.8	57.0	55.0	50.6	58.6
(公的)	(35.1)	(31.8)	(28.0)	(24.7)	(20.4)	(18.8)
(民間)	(31.7)	(32.9)	(29.1)	(30.8)	(30.2)	(39.8)
短期債務	33.1	35.2	43.0	44.5	49.4	41.4

(出所) World Bank, *Global Development Finance Report*, 1998.

図表9 新興市場国への民間資本の流れ

(単位: 10億ドル)

	90年	91年	92年	93年	94年	95年	96年	97年
新興市場国全体								
総民間資本流入	31.0	126.9	120.9	164.7	160.5	192.0	240.8	173.7
直接投資	17.6	31.3	37.2	60.6	84.3	96.0	114.9	138.2
ポートフォリオ投資	17.1	37.3	59.9	103.5	87.8	23.5	49.7	42.9
その他	-3.7	58.4	23.8	0.7	-11.7	72.5	76.2	-7.3
公的資金	22.2	25.7	17.6	18.7	-2.5	34.9	-9.7	29.0
総資本流入	53.2	152.7	138.5	183.4	158.0	226.9	231.1	202.7
アジア全体								
総民間資本流入	19.1	35.8	21.7	57.6	66.2	95.8	110.4	13.9
直接投資	8.9	14.5	16.5	35.9	46.8	49.5	57.0	57.8
ポートフォリオ投資	-1.4	1.8	9.3	21.6	9.5	10.5	13.4	-8.6
その他	11.6	19.5	-4.1	0.1	9.9	35.8	39.9	-35.4
公的資金	5.6	11.0	10.3	8.7	5.9	4.5	8.8	28.6
ASEAN4* + 韓国								
総民間資本流入	24.9	29.0	30.3	32.6	35.1	62.9	72.9	-11.0
直接投資	6.2	7.2	8.6	8.6	7.4	9.5	12.0	9.6
ポートフォリオ投資	1.3	3.3	6.3	17.9	10.6	14.4	20.3	11.8
その他	17.4	18.5	15.4	6.1	17.1	39.0	40.3	-32.3
公的資金	0.3	4.4	2.0	0.8	0.7	1.0	4.6	25.6

(出所) IMF, *International Financial Statistics* および *World Economic Outlook*.

* ASEAN4とはインドネシア、タイ、フィリピン、マレーシアのこと。

図表10 アジア経済危機における格付け機関によるカントリー・リスク評価の変化

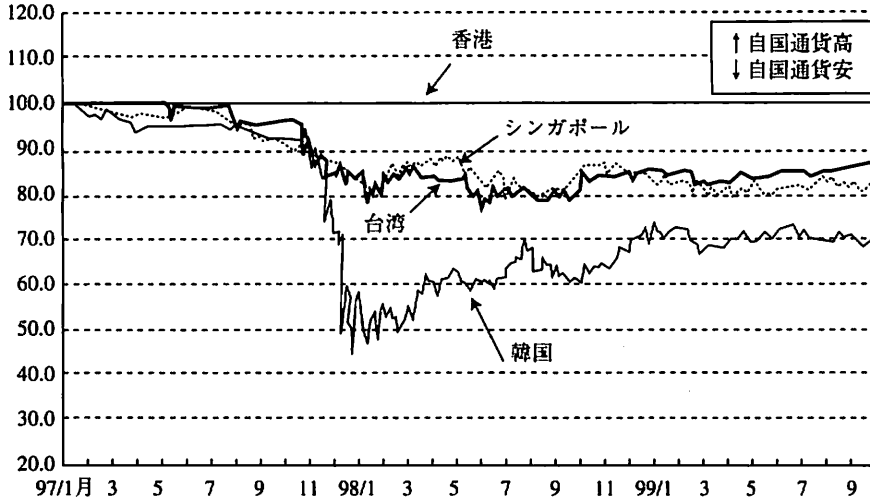
	ムーディーズ (Moody's)		スタンダード & プアーズ (S&P)		重要事項 発生日
	格付け	評価の変更日	格付け	評価の変更日	
タイ	A2 (↓)	Aug. 1, 1989	A- (↓)	June 26, 1989	→ パーツのフロート制への移行 (July 2, 1997)
	A3 (↓)	Apr. 8, 1997	A (↑)	Dec. 29, 1994	
	Baa1 (↓)	Oct. 1, 1997	A- (↓)	Sep. 3, 1997	
	Baa3 (↓)	Nov. 27, 1997	BBB (↓)	Oct. 24, 1997	
	Ba1 (↓)	Dec. 21, 1997	BBB- (↓)	Jan. 8, 1998	
インドネシア	Baa3 (↓)	Mar. 14, 1994	BBB- (↓)	July 20, 1992	→ ルビアのフロート制への移行 (Aug. 14, 1997) → インドネシアの民間企業による 対外債務支払いの一時停止 (Jan. 27, 1998)
	Ba1 (↓)	Dec. 21, 1997	BBB (↑)	Apr. 18, 1995	
	B2 (↓)	Jan. 9, 1998	BBB- (↓)	Oct. 10, 1997	
			BB+ (↓)	Dec. 31, 1997	
	B3 (↓)	Mar. 20, 1998	BB (↓)	Jan. 9, 1998	
韓国	A2 (↓)	Nov. 18, 1986	B (↓)	Jan. 27, 1998	→ ウォンへの投機圧力が高まる (Oct. 20-23, 1997) → ウォンのフロート制への移行 (Dec. 16, 1997)
	A1 (↑)	Apr. 4, 1990	B- (↓)	Mar. 11, 1998	
	A3 (↓)	Nov. 27, 1997	A+ (↓)	Oct. 1, 1988	
	Baa2 (↓)	Dec. 10, 1997	AA- (↑)	May 3, 1995	
	Ba1 (↓)	Dec. 21, 1997	A+ (↓)	Oct. 24, 1997	
		A- (↓)	Nov. 25, 1997		
		BBB- (↓)	Dec. 11, 1997		
		B+ (↓)	Dec. 22, 1997		
		BB+ (↑)	Feb. 18, 1998		

注：(↑) = 格上げ, (↓) = 格下げ

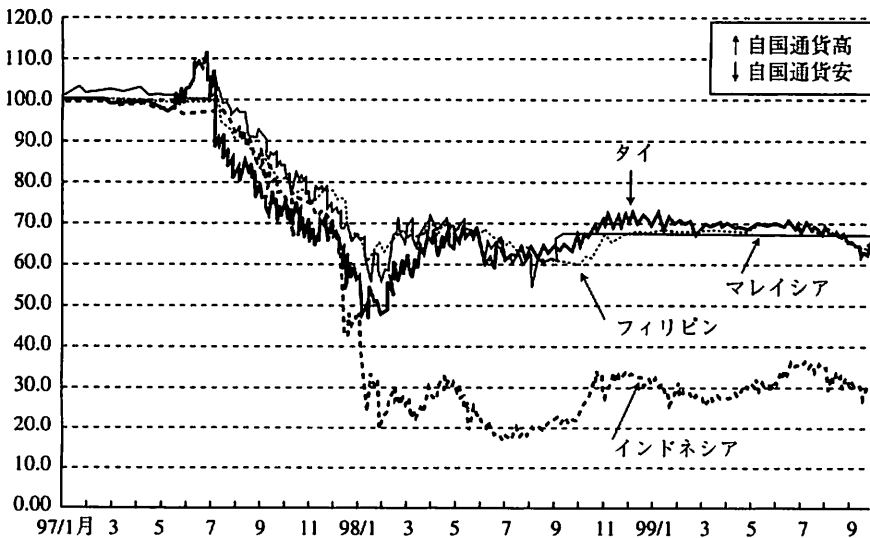
出所：BIS, 68th Annual Report, June 1998, Table VII. 3. およびVII.6 より作成。

図表 11 アジアNIEs, ASEAN 諸国の為替相場の推移

(NIEs諸国通貨の対米ドル為替レート)
(96年12月31日=100)

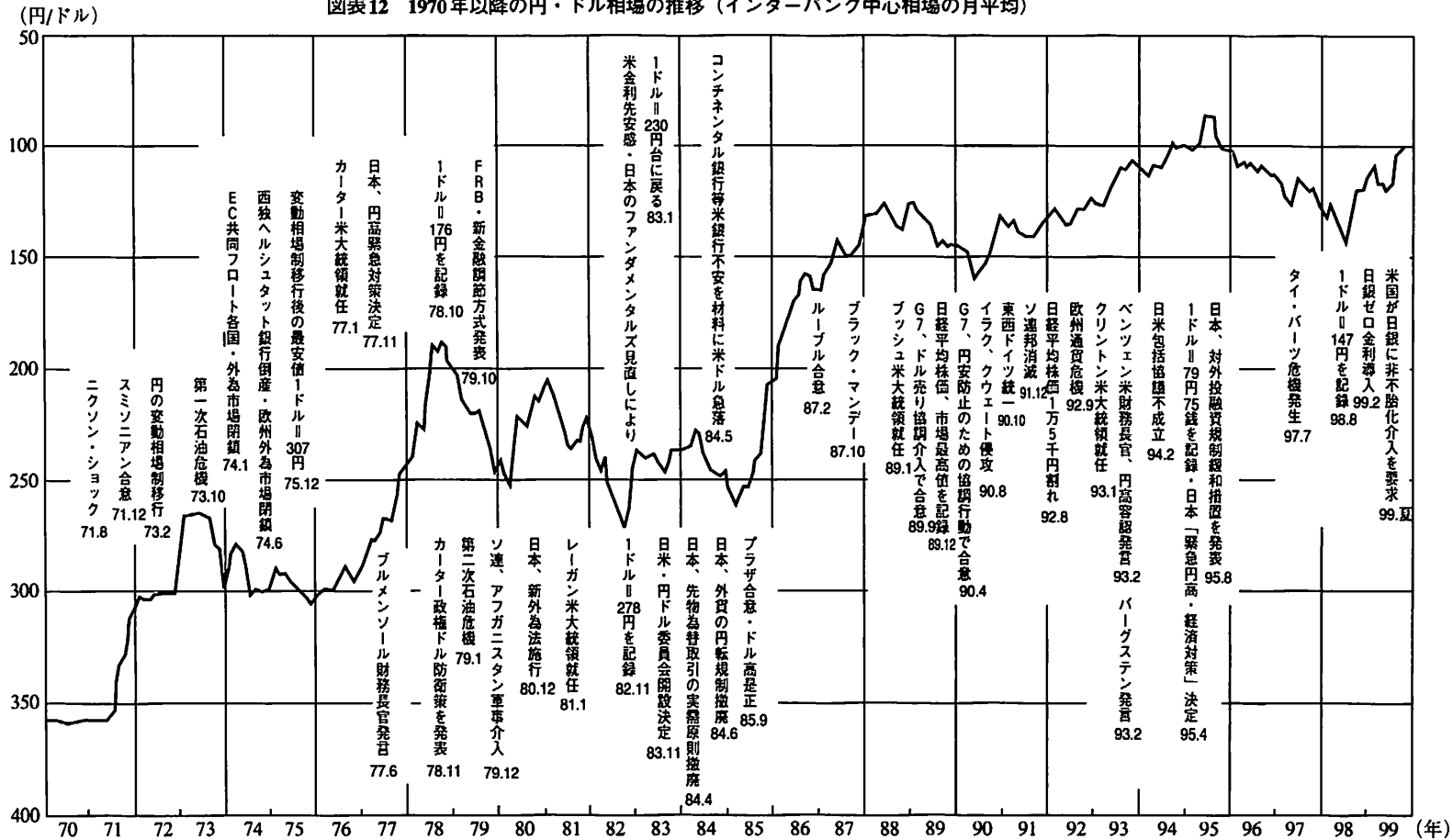


(ASEAN諸国通貨の対米ドル為替レート)
(96年12月31日=100)



出所：大西義久，「アジア通貨危機－香港からの報告－」，日本経済新聞社，1999年12月，p. 24

図表12 1970年以降の円・ドル相場の推移（インターバンク中心相場の月平均）



図表13 世界経済のパフォーマンス比較—ブレトンウッズ期とフロート制移行以後
(単位：年率%)

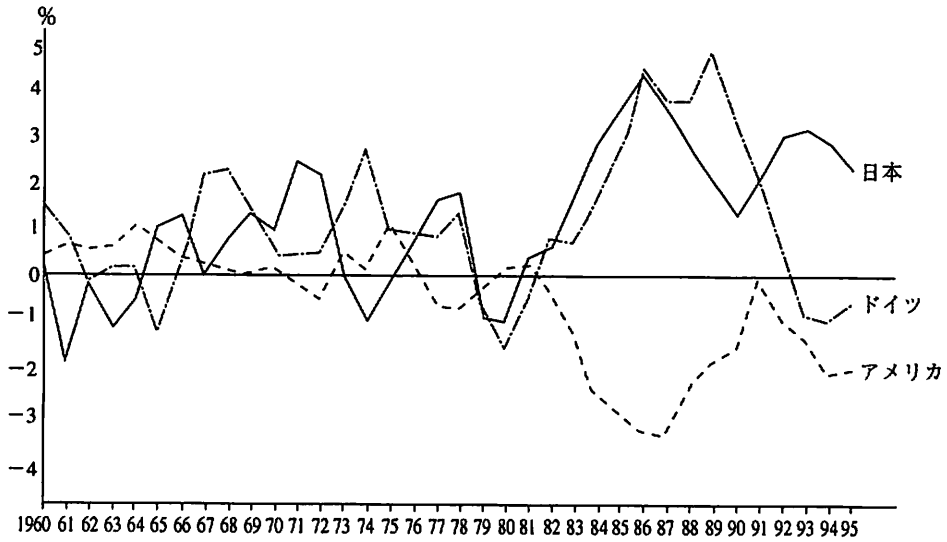
	実質GDP成長率		消費物価上昇率	
	1950~72	1973~95	1950~72	1973~95
世界	5.1 (注1)	3.2 (注2)	4.1	16.0
先進国	4.5	2.5	3.4	6.3
アメリカ	3.8	2.4	2.7	5.8
日本	9.3	3.3	5.2	4.2
ドイツ	6.3	2.0	2.7	3.4
フランス	5.4	2.2	5.0	6.9
イギリス	3.0	1.8	4.3	8.7
発展途上国	6.0 (注1)	4.5 (注2)	9.2	34.9

(注1) 1961~73年 (12年間)

(注2) 1973~94年 (21年間)

(資料) IMF, *International Financial Statistics Yearbook* 各号より作成。

図表14 日米独の経常収支の対GDP比の推移 (1960~95年)



(資料) OECD, *Economic Outlook-Historical Issue* 各号より作成。

図表15 インドネシア危機のクロノロジー

1997- 7-02	タイ・バーツのフロート制へ移行（東アジア通貨危機発生）
7-11	インドネシア・ルピアの対米ドル相場の許容変動幅拡大（8%から12%へ）
8-14	ルピアのフロート制への移行
9-03	政府、経済健全化策を発表
9月下旬	ルピアの急落が始まる（1ドル=3,000ルピアを突破して大幅に下落）
10-08	政府、IMFに対して金融支援を要請
10-31	IMFとの合意内容発表——民間商業銀行16行の閉鎖措置（実施は11月1日）を含む ——銀行取付け発生
11-03	日本、シンガポール、インドネシアの3カ国中央銀行が対ルピア防衛のための協調 為替介入を実施
11-05	10月末の1ドル=3,615ルピアから11/3には1ドル=3,273ルピアへ戻す
11-07	IMF理事会、インドネシア向けスタンド・バイ取決めを承認 政府、9月に延期・再検討の対象となった政府関連事業のうち15のインフラ プロジェクトの復活を発表——構造改革に熱意を示さなかったことでIMFを 失望させる
12月上旬	スハルト大統領の重病説が広がる
12月下旬	ルピアの対米ドル・レートが1ドル=6,000ルピアを突破して下落 スハルト、インドネシア中銀の理事4名を更迭……IMFへの不信感を表現
1998- 1-06	スハルト、98年度予算を国会に提出 ——IMFとの合意内容に沿ったものではないとしてマス・メディアは極端に否定的 な反応 ……インドネシアにおける通貨・金融危機を経済・社会・政治危機へと全 面化させる転換点 ——ルピアの急落
1-08	消費者がスーパー・マーケットへ殺到……社会不安の広がり
1-09	1ドル=10,000ルピアを越えて為替レートが急落……ルピアはバーツ、リング、フィ リピン・ペソとの運動性を失い独歩安に
1-15	スハルト、IMFとの第2次協定合意 ——翌日の朝刊に腕組みをして見下ろすIMFカンドゥーシュ事務理事とその前 で協定にサインするスハルトの姿を写す有名な写真が掲載される→ルピアの為 替レートがさらに急落
1-22	ルピアの終値1ドル=12,150ルピアまで下落 インドネシアの民間企業による対外債務支払いの一時停止
2-09	スハルト、カレンシー・ボード制の導入を示唆 ——しかしアメリカ政府とIMF首脳が採用に強く反対
2-17	スハルト、IMFとの接点でありカレンシー・ボード制に反対していたジワンドノ中 銀総裁を更迭し、後任にサビリン理事を任命
3-08	スハルト、IMFプログラムがインドネシアの1945年憲法33条に違反している 可能性があると指摘
3-10	国民協議会、スハルトの7選を決定
3-15	橋本首相がインドネシアを訪問し、スハルトと会談 ……スハルトはカレンシー・ボード制に必ずしもこだわっていないこと、および IMFプログラムの見直しが必要なことを表明 IMF理事会、インドネシアのIMFプログラムに対するコミットメントの低さを理 由にスタンド・バイ融資の第2回引出しに関する承認を先送り

3-18	政府（新内閣）、IMFとの経済調整プログラムの見直のための協議を開始 →ルピア相場が回復し始める
4-08	政府、IMFとの経済調整プログラムの見直しで合意 ……第3次プログラムのスタート
4-09	ルピア、1ドル=8,100ルピア
4-16	民間の対外債務処理に関し、メキシコ方式を採用することで債権銀行団と原則合意
5-04	政府、IMFとの第3次合意に沿って灯油、ガソリン、電力などの公共料金を翌日からそれぞれ25%、71%、20%値上げすると発表 →ジャカルタの交通パニック
	IMF理事会、インドネシア向け融資の再開を承認 →5/4の公共料金の大幅引上げ決定をきっかけとして大暴動が発生='99年5月の政治危機発生 →中国系インドネシア人の国外脱出
5-21	スハルト辞任
5-22	ハビビ、大統領に就任
6-24	IMFとの間で第4次プログラムに合意 ……1998年度には公共料金の値上げを行わないことで合意
7-15	IMF、インドネシア向け融資の実行を承認
8-21	包括的な銀行改革パッケージ発表
9-23	パリ・クラブ、2000年3月までに満期が到来する公的対外債務についてリスケジュールを決定
9-29	インドネシア中銀、公的資金の注入による銀行部門の自己資本増強策を発表
1999- 3-13	政府、民間商業銀行128行のうち経営再建の見込みのない38行の閉鎖、7行の国有化、9行への公的融資注入の方針を発表
4月上旬	東ティモールのインドネシアへの併合派が独立派を襲撃して死傷者が発生
4-16	中銀法の改正が成立
8-30	東ティモールの住民投票実施
9-07	政府、東ティモールの軍事緊急事態を宣言、国連が東ティモールの全権を掌握
9-12	ハビビ大統領、東ティモールへの多国籍軍の受入れを表明
10-20	国民協議会、アブドルラフマン・ワヒードを大統領に選出
10-21	国民協議会、メガワティを副大統領に選出

（資料） BIS、68th Annual Report, June 1998

国宗浩三編、『97/98アジア経済危機』、アジア研トピック・レポート、1998年12月

大西義久、『アジア通貨危機—香港からの報告』日経、1999年12月などを参照しつつ作成したもの。

図表16 香港と日米欧3極との貿易・投融資関係

(金額単位:百万ドル, シェア:%)

		日 本	アメリカ	E U	合 計	中国(参考)
① 輸 出 (1996年)	金額 (シェア)	11,829 (15.3)	38,369 (49.8)	26,866 (34.9)	77,064 (100.0)	61,980 -
② 輸 入 (1996年)	金額 (シェア)	26,924 (41.7)	15,658 (24.2)	22,051 (34.1)	64,633 (100.0)	73,757 -
③=①+② 輸出入 (1996年)	金額 (シェア)	38,753 (27.3)	54,027 (38.1)	48,917 (34.5)	141,697 (100.0)	135,737 -
④ 直接投資受入 (1996年末時点の累計)	金額 (シェア)	2,333 (48.8)	1,661 (34.8)	784※ (16.4)	4,778 (100.0)	351 -
⑤ ODA 受入 (含む贈与) (1992~96年の年平均)	金額 (シェア)	5.9 (49.2)	0 (0.0)	6.1 (50.8)	12.0 (100.0)	- -
⑥ ネット総資金流入 (1992~96年の年平均)	金額 (シェア)	1,449 (31.4)	1,476 (32.0)	1,685 (36.6)	4,610 (100.0)	N.A. (N.A.)
⑦ 民間銀行からの借入残高 (1997年末)	金額 (シェア)	76,272 (36.7)	8,670 (4.2)	123,039 (59.2)	207,981 (100.0)	N.A. (N.A.)

注:④香港の製造業および非製造業に対する海外からの直接投資

ただし、この統計ではEU諸国からの数字は利用不可能につき、便宜的に統計の利用可能な欧州諸国を合計した。製造業については、イギリス、オランダ、スイス、非製造業についてはイギリス、ドイツ、フランス、オランダ、スイスを合計したものである。

⑥ ネット総資金流入=ODA+OOF+民間資金(直接投資、貿易金融、証券投資、銀行貸出を含む)

資料:①~③...IMF, *Direction of Trade Statistics* 各号

④...HKSAR 政府工業局, 『統計付表-香港投資関連統計表』, 1998年

⑤~⑥...OECD, *Geographical Distribution of Financial Flows to AID Recipients 1992~96*, 1998⑦...BIS, *The Maturity, Sectoral and Nationality Distribution of International Lending End 1997, May 1998*

図表17 中国と日米欧3極との貿易・投融資関係

(金額単位:百万ドル, シェア:%)

		日 本	アメリカ	E U	合 計
① 輸 出 (1996年)	金額 (シェア)	30,888 (39.9)	26,731 (34.5)	19,868 (25.6)	77,487 (100.0)
② 輸 入 (1996年)	金額 (シェア)	29,190 (44.7)	16,179 (24.8)	19,883 (30.5)	65,252 (100.0)
③=①+② 輸出入 (1996年)	金額 (シェア)	60,078 (42.1)	42,910 (30.1)	39,751 (27.8)	142,739 (100.0)
④ 直接投資受入 (1984~96の実行額の累計)	金額 (シェア)	13,765 (39.7)	13,758 (39.7)	7,109 (20.5)	34,632 (100.0)
⑤ グロスODA 受入 (含む贈与) (1992~96年の年平均)	金額 (シェア)	1,394 (60.2)	0 (0.0)	921 (39.8)	2,315 (100.0)
⑥ ネット総資金流入 (1992~96年の年平均)	金額 (シェア)	4,029 (51.1)	949 (12.0)	2,905 (36.8)	7,883 (100.0)
⑦ 民間銀行からの借入残高 (1997年末)	金額 (シェア)	19,589 (31.6)	2,531 (4.1)	39,937 (64.4)	62,057 (100.0)

注:⑥ ネット総資金流入=ODA+OOF+民間資金(直接投資、貿易金融、証券投資、銀行貸出を含む)

なお、中国の直接投資受入の57.9%(1984~96年の累計、金額では100,510百万ドル)は香港からのものであり圧倒的なシェアを占める。

資料:①~③...IMF, *Direction of Trade Statistics Yearbook 1998*

④...中国国家统计局, 『対外経済貿易年鑑』各号

⑤~⑥...OECD, *Geographical Distribution of Financial Flows to AID Recipients 1992~96*, 1998⑦...BIS, *The Maturity, Sectoral and Nationality Distribution of International Lending End 1997, May 1998*

図表18 東アジア9カ国・地域^(注1)と日米欧3極との貿易・投資関係

(金額単位:百万ドル, シェア:%)

		日 本	アメリカ	E U	合 計
① 輸 出 (1996年)	金額 (シェア)	108,754 (25.7)	178,982 (42.3)	123,575 (29.2)	422,908 (100.0)
② 輸 入 (1996年)	金額 (シェア)	192,470 (41.5)	137,791 (29.7)	133,898 (28.8)	464,159 (100.0)
③=①+② 輸出入 (1996年)	金額 (シェア)	301,224 (34.4)	316,773 (36.2)	257,473 (29.4)	875,470 (100.0)
④ グロスODA受入 (含む贈与) (1992~96年の年平均)	金額 (シェア)	5,040 (67.7)	282 (3.8)	2,123 (28.5)	7,445 (100.0)
⑤ ネット総資金流入 (1992~96年の年平均)	金額 (シェア)	17,095 (44.3)	11,592 (30.0)	9,932 (25.7)	38,619 (100.0)
⑥ 民間銀行からの借入残高 (1997年末)	金額 (シェア)	244,677 (39.6)	39,038 (6.3)	334,431 (54.1)	618,146 (100.0)

注1: 東アジア9カ国・地域とは、アジアNIES4 (香港, シンガポール, 韓国, 台湾), ASEAN4 (インドネシア, マレーシア, タイ, フィリピン) および中国をさす。

2: ⑤ ネット総資金流入=ODA+OOF+民間資金 (直接投資, 貿易金融, 証券投資, 銀行貸出を含む)

資料: ①~③ IMF, *Direction of Trade Statistics* 各号

④~⑤ OECD, *Geographical Distribution of Financial Flows to AID Recipients 1992~96, 1998*

⑥ BIS, *The Maturity, Sectoral and Nationality Distribution of International Lending End 1997, May 1998*

図表19 インドネシアと日米欧3極との貿易・投資関係

(金額単位:百万ドル, シェア:%)

		日 本	アメリカ	E U	合 計
① 輸 出 (1996年)	金額 (シェア)	12,885 (47.2)	6,795 (24.8)	7,726 (28.0)	27,406 (100.0)
② 輸 入 (1996年)	金額 (シェア)	8,504 (37.3)	5,060 (22.2)	9,234 (40.5)	22,798 (100.0)
③=①+② 輸出入 (1996年)	金額 (シェア)	21,389 (42.6)	11,855 (23.6)	16,960 (33.8)	50,204 (100.0)
④ 直接投資受入 (1967~96年の実行額の累計)	金額 (シェア)	27,779 (40.3)	7,963 (11.6)	33,186 (48.1)	68,928 (100.0)
⑤ グロスODA受入 (含む贈与) (1992~96年の年平均)	金額 (シェア)	1,489 (66.8)	62 (2.8)	678 (30.4)	2,229 (100.0)
⑥ ネット総資金流入 (1992~96年の年平均)	金額 (シェア)	2,551 (45.1)	1,616 (28.6)	1,484 (26.3)	5,651 (100.0)
⑦ 民間銀行からの借入残高 (1997年末)	金額 (シェア)	22,018 (43.9)	4,898 (9.8)	23,273 (46.3)	50,189 (100.0)

注: ⑥ ネット総資金流入=ODA+OOF+民間資金 (直接投資, 貿易金融, 証券投資, 銀行貸出を含む)

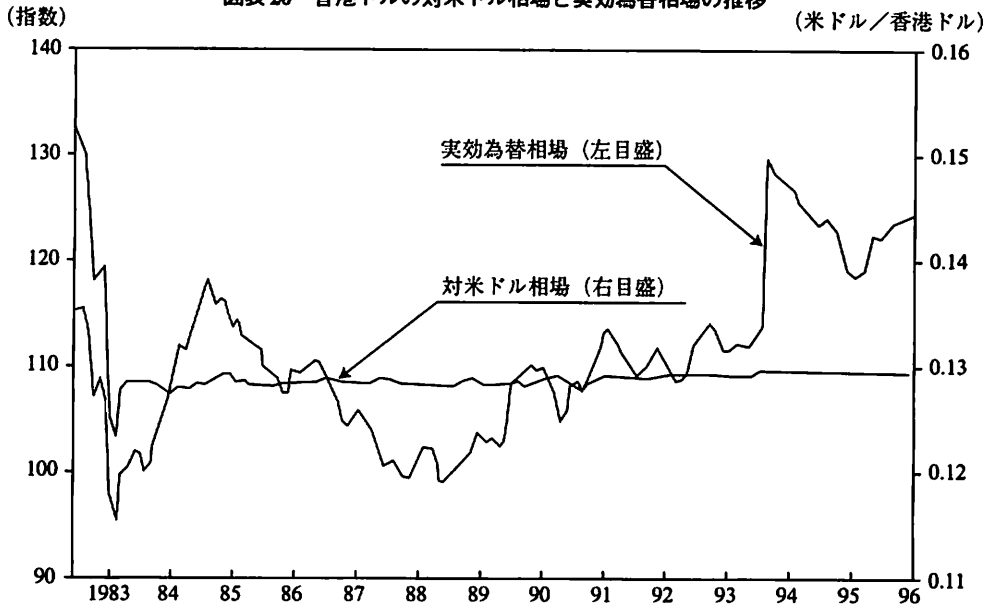
資料: ①~③ IMF, *Direction of Trade Statistics* 各号

④ 日本貿易振興会, 『ジェトロ白書1998年版 世界と日本の海外直接投資—投資編』, 日本貿易振興会, 1998年3月

⑤~⑥ OECD, *Geographical Distribution of Financial Flows to AID Recipients 1992~96, 1998*

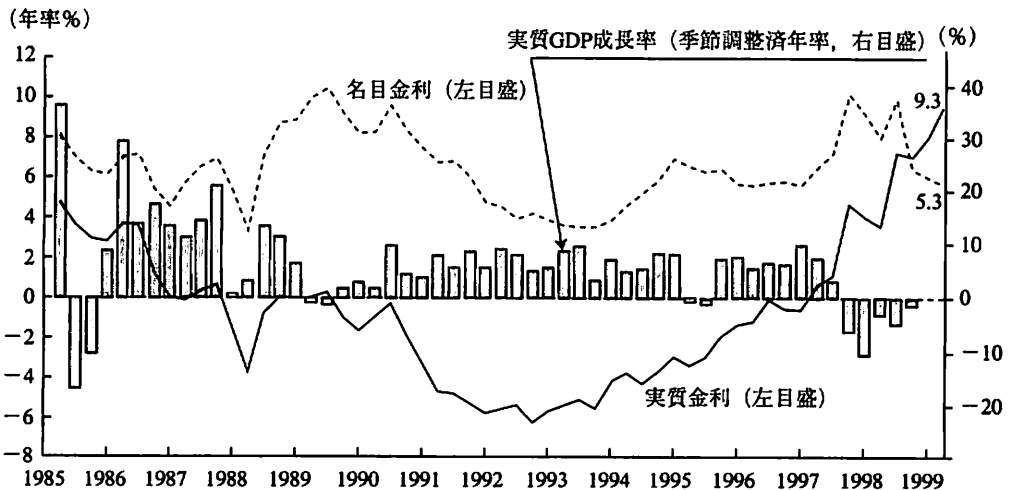
⑦ BIS, *The Maturity, Sectoral and Nationality Distribution of International Lending End 1997, May 1998*

図表 20 香港ドルの対米ドル相場と実効為替相場の推移



出所：Tsang Shu-ki, *A Study of the Linked Exchange Rate System and Policy Options of Hong Kong*, Hong Kong Policy Research Institute, in Hong Kong, Jan. 1999, p. 55.

図表 21 香港の短期金利と実質GDP成長率の推移



(資料) HKMA, "Real Interest Rates in Hong Kong", *Quarterly Bulletin*, No. 20, Aug. 1999, PP.1~16
 (注) 上記資料のChart 1 (p. 1) とChart 2a (p. 2) を合成して作成したもの。

図表22 公表ウエイト・ベースの通貨バスケット制を採用している国々の一覧表 (注1)

	為替相場制度	バスケットの中味	変動幅	備考
ポーランド (ズオチ)	クローリング・ベッグ制	ユーロ (45%) 米ドル (55%)	±15%, ただし, ズオチを毎月0.3%ずつ切下げ	1991年5月より通貨バスケット・ベッグ制を採用し, 1995年5月より通貨バスケット・ベースのクローリング・ベッグ制を導入。
ハンガリー (フォリント)	クローリング・ベッグ制	ユーロ (70%) 米ドル (30%)	±2.25%, ただし, フォリントを毎月0.5%ずつ切下げ	1994年12月から通貨バスケット制を採用。フォリントの毎月の切下げ幅は頻繁に変更され, 0.5%は1999年6月より実施。また, 2000年1月1日より, 対ユーロ単独ベッグ制へ移行の予定。
ラトヴィア (ラツツ)	固定制	SDR $\left\{ \begin{array}{l} \text{米ドル} (39\%) \\ \text{ユーロ} (32\%) \\ \text{日本円} (18\%) \\ \text{英ポンド} (11\%) \end{array} \right.$	0%	1994年2月から実質上対SDRベッグ制をとり, 1997年それを正式な制度として採用。
マルタ (マルタ・リラ)	固定制	ユーロ (56.8%) 米ドル (21.6%) 英ポンド (21.6%)	±0.25%	1971年から通貨バスケット・ベッグ制を採用している。
アイスランド (アイスランド・クローネ)	固定制	スウェーデン・クローナ, デンマーク・クローネ, フィンランド・マルカ, 英ポンド, スイス・フラン, 米ドル, カナダ・ドル, 日本円の8通貨	±6%	1995年9月までのバスケットの中味は, ECU(76%), 米ドル(18%), 日本円(6%)であった。
チリ (チリ・ペソ)	クローリング・ベッグ制	米ドル (71%) ユーロ (24%) 日本円 (5%)	±16%	1998年12月, 変動幅がそれ以前の±7%から16%へ拡大。1999年9月上旬フロート制へ移行。
イスラエル (新シェケル)	クローリング・ベッグ	米ドル (63%) ユーロ (23%) 英ポンド (9%) 日本円 (5%)	±15%。新シェケルの毎月の切下げ幅は予め発表される	バスケット・ウエイトは, 前年におけるイスラエルの国別対外貿易シェアと, バスケットの中味を変更する時点の為替レート(クロス・レート)によって決定される。
サウジ・アラビア (サウジ・リアル)	固定制	公式にはSDR	0%	サウジ・リアルは公式には対SDRベッグ制であるが, 事実上米ドルに連動している。
アラブ首長国連邦 (UAEディルハム)	固定制	SDR $\left\{ \begin{array}{l} \text{米ドル} (39\%) \\ \text{ユーロ} (32\%) \\ \text{日本円} (18\%) \\ \text{英ポンド} (11\%) \end{array} \right.$	±7.25%	
カタール (カタール・リアル)	固定制	SDR $\left\{ \begin{array}{l} \text{米ドル} (39\%) \\ \text{ユーロ} (32\%) \\ \text{日本円} (18\%) \\ \text{英ポンド} (11\%) \end{array} \right.$	±7.25%	
バハレーン (バハレーン・ディナール)	固定制	公式にはSDR	±7.25%	バハレーン・ディナールは公式には対SDR制であるが, 事実上米ドルに連動している。
ヨルダン (ヨルダン・ディナール)	固定制	公式にはSDR	0%	1995年以来ヨルダン・ディナールは, 法的には対SDRベッグ制であるが, 現実には概ね米ドルに連動した形で推移している。
セイシエル (セイシエル・ルビー)	固定制	米ドル(26.5%), 英ポンド(16.8%), 仏フラン(14.8%), 南アランド(11.5%), シンガポール・ドル(10.3%), 独マルク(8.4%), 伊リラ(8.0%), 日本円(3.7%)		
リビア (リビア・ディナール)	固定制	SDR $\left\{ \begin{array}{l} \text{米ドル} (39\%) \\ \text{ユーロ} (32\%) \\ \text{日本円} (18\%) \\ \text{英ポンド} (11\%) \end{array} \right.$	±77.5%	1998年11月から, 変動幅がそれ以前の±43%から77.5%へ拡大された。
ミャンマー (チャット)	固定制	SDR $\left\{ \begin{array}{l} \text{米ドル} (39\%) \\ \text{ユーロ} (32\%) \\ \text{日本円} (18\%) \\ \text{英ポンド} (11\%) \end{array} \right.$	±2.0%	

(注1) 国によってまちまちではあるが, 原則として, 1999年1月頃現在の制度を示したもの。なお, チェコ・コルナは, 現在は管理フロート制であるが, 1991年から1997年5月まで通貨バスケット制を採用していた。チェコがバスケット制を採用していた時代の最後のバスケット・ウエイトは独マルク(65%), 米ドル(35%)であった。

(注2) イスラエルとチリのバスケット・ウエイトは, 両国が公表している採用通貨ごとの係数と1999年前半における現実の為替レートをもとに逆算して導き出した概数。

(資料) IMF, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 1999およびECB Monthly Bulletin Aug. 1999, Table C (pp.52~53)より作成。