

アジア通貨危機

95K027 稲田美優

目次

第1章 アジア通貨危機の発生

- (1) タイの通貨危機
- (2) ASEAN諸国への波及
- (3) 韓国の通貨危機

第2章 IMFの対応と各国の支援

- (1) タイへの対応
- (2) インドネシアへの対応
- (3) 韓国への対応

第3章 メキシコ通貨危機とその教訓

- (1) メキシコ通貨危機の発生と拡大
- (2) メキシコ通貨危機の教訓

第4章 アジア通貨危機から学ぶべき教訓

第5章 日本が果たすべき役割

おわりに

註

参考文献

序章

「世界の成長センター」と呼ばれてきたアジアが通貨危機に見舞われてから、すでに1年半が経過しようとしている。

1997年7月2日、タイが国際投機筋の圧力にさらされ、バーツの変動相場制への移行を余儀なくされた。香港が1世紀ぶりに中国に返還され、世界の注目を集めたその翌日のことである。そしてこの通貨危機は、一瞬といってよいほどの短期間に、震源地となったタイから東南アジア全域に広がっただけでなく、韓国などより工業化が進んだ東アジアにも波及した。

この通貨危機は、おおかたの予想をはるかに超えて拡大し、長期化かつ深刻化していった。98年2月末までの8カ月間で、各国通貨（対ドル相場）の価値は、インドネシアでは約4分の1に、韓国とタイでは約2分の1、マレーシア、フィリピンでは約3分の2に下落した。

特に深刻な通貨危機に見舞われたタイ、インドネシア、韓国の3カ国は、IMF⁽¹⁾に駆け込み、金融支援を受けたが、その見返りに課された条件は厳しい内容であった。各国に緊縮財政や高金利による経済の引き締め政策が求められ、さらに、韓国とインドネシアには、外資の参入規制の緩和や各種優遇策の廃止を求める事により、韓国の財閥主導型経済システム、インドネシアの縁故重視の経済システムなど、これまでの経済構造に変革を迫っている。

アジア経済は、97年7月以降減速基調を強めているが、インフレ進行や失業の増加などにと

もなう社会不安や、不良債権の増加にともなう金融システム不安の高まりなど、通貨危機の実体経済への影響は98年に入ってから本格化し始めている。

高度経済成長を遂げてきたアジア経済がなぜ通貨危機に陥ったのか、その構造的な問題と体质の改善に向けての処方を考えてみたい。

第1章 アジア通貨危機の発生

(1) タイの通貨危機

1997年7月2日、タイ中央銀行は、通貨制度を管理フロート制（管理変動相場制）に移行することを発表した。これはバーツの実質切り下げを容認するものであった。

タイ・バーツの為替相場は、84年以来通貨バスケット方式（主要通貨の為替を加重平均したものに自国通貨の為替相場を連動させる方式）を探っていたが、バーツの場合、バスケットの中のドルのウェイトが約80%、円とマルクがそれぞれ10%程度で、実質的にはドルペッグ制（米ドルへの固定相場制）であったといえる。しかし、96年半ばには、タイの景気が下降局面に入り、バーツへの信頼が揺らぐとともに、国内での金融機関の不良債権問題が顕在化してきた。97年に入ってもバーツの信認回復は見られず、不動産関連の不良債権拡大によって地元の金融機関の業績悪化がさらに深刻な問題となってきた。それに加え、経済成長率の鈍化、輸出の鈍化、経常収支赤字の持続などにより、2月と5月に大規模なバーツ売り投機が起こった。中央銀行はバーツ切り下げ圧力に対抗するため、直物、先物、スワップの為替市場介入、内外の為替市場の遮断、非居住者との実需に基づかないバーツ売買の禁止（国内銀行に対するバーツ流出規制）などを行った。外国為替市場では投資家によるバーツ売りに対し、中央銀行がバーツを買い支える状況が続いたが、市場圧力に抗することができず、7月2日に管理フロート制への移行を余儀なくされ、バーツは大幅に下落し始めた。そしてこれが今回のアジア通貨危機の発端となった。

タイは90年代に入り、金融当局（大蔵省、中央銀行）が金融システムの整備は経済発展に不可欠であるとの認識を強め、金利規制の緩和、法制度の整備、金融機関の業務範囲の拡大など国内金融自由化を積極的に進めると同時に、対外資本取引規制・外国為替管理の緩和、外銀の新規参入などを相次いで実施してきた。かつて、日本や韓国が対外的には金融を解放せず、限られた資本を重化学工業などに重点的に分配することによって高い成長を実現してきたのとは対照的に、タイは金融市场も対外的に解放し、積極的に外資を導入する形で経済を発展させてきた。

タイは、外貨を円滑に導入するために、主に次の二つの政策を実施してきた。ひとつは実質ドルペッグの為替政策である。90年以降、タイ中銀はバーツの対ドル相場を1ドル=25.0～25.5バーツの狭いレンジの中に収めてきた。このため、海外の投資家や銀行は為替の変動リスクを負わずにタイに資本を投下することができた。また、円高ドル安の進行過程では、ドル以外の通貨に対する切り下げ効果により、資金上昇やインフレによるコストアップをカバーし、輸出競争力を維持することにもつながった。

もうひとつは、93年に創設されたバンコクオフショア市場⁽²⁾としてのB I B F（Bangkok International Banking Facility）である。バンコクをベトナムやインドシナ諸国の地域金融センター（バーツ経済圏構想）にすることを展望して創設されたが、その構想は挫折し、実際には、オフショア市場の本来的な役割である外一外取引（海外から調達した資金を海外に融資

する取引)よりも、外一内取引(海外から調達した資金を国内に融資する取引)が大半を占めた。

B I B Fの創設は、インドシナの金融センターとしてのバンコクの地位を確立することに加え、タイ企業の資金調達コストを引き下げる同時に金融資本市場の効率化を促す狙いもあった。特に、B I B Fを通じて民間企業の海外からの資本調達が容易になった。B I B Fを通じた資本流入は、93年以降の3年間で約250億ドルにのぼった(93年77億ドル、94年101億ドル、95年81億ドル)⁽³⁾。このようにB I B F創設は、タイ国内に外資を導入することに大きく貢献したのである。このほかにも、非居住者バーツ預金など、タイは金融市場を対外的に開放し、外資を積極的に導入することで高成長を享受してきた。

しかし、順調だったタイ経済も、輸出環境が徐々に悪化し、景気自体が下降局面に入ってきた。95年後半以降の円安ドル高の進行に伴い、バーツがドル以外の通貨に対して割高になったこと、中国が94年1月の二重為替相場の一本化とともに人民元の33%切り下げや外資導入政策の強化などをテコに、労働集約型製品の輸出を急激に伸ばしたこと、などを背景に、96年以降タイ経済の成長は急激に鈍化した(輸出の前年比変化率は95年25%から96年▲1%)⁽⁴⁾。これに伴って、今までタイの高成長を支えてきた外資導入のシステムの問題がしだいに明らかになってきた。

第1は、実質ドルペッグの為替政策が、2つの点でタイ経済にマイナスの影響を及ぼしていることである。1つは、通貨価値の変動を考慮したタイ・バーツの実質ベースの為替レートが上昇していることである。これは、為替相場が過大評価されていることを示すものであり、輸出の低迷、輸入の増加をもたらし、貿易赤字拡大の要因となっているものと考えられる。2つめは、国内金利への影響である。固定的な為替相場のもとで、国内金利は資金流入の動向に大きく左右されるため、資金流入に依存するタイでは国内金利が高止まりし、金融政策の自由度も大きく制限されるようになった。

第2は、タイの対外収支バランスの不安定性である。実質ドルペッグの為替相場とB I B Fの創設による多量の外貨資金の流入で、タイ経済は国内貯蓄を上回る投資が可能になり、経済の供給力は大幅に高まった。しかし、一方で投資超過の進展によって経常赤字も急速に拡大した。必ずしも安定的とはいえないB I B F経由の資金の急速な流入増と、経常赤字の拡大という状況が、対外収支バランスの安定性を低下させた。

第3は、B I B Fなどを通して流入した資金の多くが不動産投資に向かい、タイの不動産バブルの一因となったことである。タイの不動産業界はゴルフ場開発や高級マンション建設がブームとなり、また住宅建設も旺盛であった。しかし、これらの不動産開発も供給過剰に陥り、バブル現象がはじけたとき、現地の金融機関は不動産関連融資について膨大な不良債権を抱えるに至った。

今回の管理フロートへの移行は、外資に依存するタイ経済の不安定性が高まったところに、不良債権問題を引き金に外貨が逆流を起こし、実質ドルペッグの為替相場を維持できなくなったり、というものである。このことは、タイの今までの外資依存の経済発展が、実は脆弱性と隣り合わせであったことを図らずも露呈する結果となつた。

(2) ASEAN諸国への波及

タイ・バーツの切り下げをきっかけに、タイと比べ経済のファンダメンタルズ⁽⁵⁾が良好だっ

たフィリピン、マレーシア、インドネシアの通貨も投機の対象となった。これらA S E A N⁽⁶⁾諸国は、各国の相互依存関係が深まっていることや、タイと同様の発展過程をたどってきたこともあって、共通の構造的な問題を抱えているのではないかという市場の認識がこうした連鎖作用をもたらした。

確かに、これらの諸国には、①経常収支は恒常的な赤字であり、近年拡大傾向にあった、②各国通貨はドルとの連動性が強かった、③金融システムが脆弱であり、不動産バブルがはじけた場合には、金融システム不安が高まる可能性があった、などの点で程度は違えど共通する部分もあった。しかし、これら3カ国の経済は通貨危機の直前まで比較的順調であったこと、不動産市場はバブルの様相を呈し始めてはいたものの、バブル崩壊による金融システムの不安は顕在化していなかったことなどを考えると、タイを震源地とした通貨危機が、経済構造の似た周辺諸国に連鎖的に伝染したと考えることができる。

フィリピンは1980年前後、政情不安などにより経済が低迷していた。他のA S E A N諸国が驚異的な発展を遂げるなか、「アジアの病人」と呼ばれるほどであったが、1992年に就任したラモス大統領により、外資導入による輸出主導型の経済政策が積極的に進められ、93年以降、景気は回復基調にあった。しかし通貨危機の発生以後、フィリピンの経済は減速傾向を示している。

タイバーツの切り下げを受けて、フィリピンは7月11日にペソの為替取引バンド（上下1.5%）を撤廃したのに続き、7月18日にIMFの拡大信用供与の期限延長及び信用拡大を受けるようになった⁽⁷⁾。フィリピンは既にIMFの管理下にあったことから、他のA S E A N諸国と比べると相対的に傷は浅い。

マレーシアはマハティール首相の強力なリーダーシップのもと、「ルック・イースト」⁽⁸⁾や、2020年までに先進国入りを目指す「ビジョン2020」⁽⁹⁾などの国家政策を掲げ、外資導入・輸出主導型経済を推進し、高い経済成長を遂げてきた。しかし通貨危機の発生により、通貨リンギと株価の大幅な下落に見舞われた。また、マハティール首相による投機家に対する批判と、政府が投機筋の動きを抑制するために打ち出した、為替スワップ規制、株式空売りの禁止などの措置が、外国投資家のマレーシア離れに拍車をかけ、通貨と株価の連鎖安が加速した。マレーシアはIMFに対する支援こそ要請していないものの、資本取引に関する規制の強化や一部の輸入関税の引き上げ、大型プロジェクトの延期による経常収支赤字削減などの措置の導入を余儀なくされた。

インドネシアは、タイ・バーツの切り下げとほぼ同時に通貨価値下落圧力を受け、7月11日にルピアの対ドル為替変動幅を拡大（上下4%を6%へ）し、さらに8月14日には為替変動幅制限そのものを撤廃、すなわち変動為替レート制への移行に追い込まれた。いったん通貨危機が始まると、巨額の対外外貨建債務を負っていた民間企業・銀行のバランスシートの脆弱性に投資家の関心が向けられ、一層のルピア安が進行した。国内企業の外貨建対外債務返済のためのドル買いがルピア安を生み出し、それがさらにドル買いを誘うという悪循環に陥った。インドネシア政府は、10月8日、ルピア・レートの大幅な下落（10月第2週に16%の下落）を受けて、外貨準備補強の目的でIMF支援を要請した。ルピア・レートの下落がさらに対外債務負担を増大させて通貨危機を増加させる危険性が高いと考えられたからである（つまり、タイのように外貨資金繰りで追い詰められたというより、市場の安定を確保するためにIMFに支援要請をした）。

（3）韓国の通貨危機

韓国に通貨危機が本格的に波及したのは97年11月に入ってからだが、韓国の場合はそれ以前から国内の産業構造・金融セクターの問題点が噴出していた。

韓国の輸出は、95年半ばからの円安（ウォン高）の進行と半導体市場の悪化などを背景に、96年以降伸びが急速に落ち込んだ（輸出の前年比変化率は95年30%から96年4%へ鈍化）⁽¹⁰⁾。韓国の財閥は、円高が進行する過程で、金融機関から多額の借り入れをして、事業の多角化と活発な設備投資を行ってきたことから、輸出が低迷すると、不採算事業の増加や過剰生産能力、多大な借り入れ負担の問題に直面することになった。事業を得意分野に絞り込みます、事業の急拡大を図ってきたツケが表面化したともいえる。

景気は97年春以降回復傾向にあったが、財閥系企業による過剰な設備投資が行き詰まり、30大財閥のうち6つが破綻、それを支えた銀行融資の不良債権化が表面化し、さらに、ノンバンク（総合金融会社）が短期で調達した外貨金融の積極的な運用も行き詰まっていた。政府の発表では金融機関の不良債権の総額は32.4兆ウォン（約4.2兆円）とされており、最近の企業業績の悪化に伴い、急速に拡大したといわれている。財閥との親密な関係から、保全面、審査が不十分なまま融資が行われていたことが指摘されているが、さらに一部ノンバンクなどの金融機関が財務内容の悪化した企業から資金の回収を急いだことによって企業の資金繰りが急速に悪化し、不良債権の増加に拍車が掛かった。金融機関の経営悪化は、国際金融市場での韓国の金融機関の評価を低下させ、外貨の調達に支障を来すなど、金融システムへの不安が高まった。そのため、政府は8月25日に大手都市銀行である第一銀行への特別融資などの実施を発表した席で、金融機関の対外債務を保証する意図がある旨の声明を出すことによって信用回復に努めた。しかし、ウォン安防止の介入で外貨準備が減少したことから韓国政府の支払い能力自体が疑われ、政府系の韓国産業銀行が発行したグローバル債⁽¹¹⁾の金利でさえ、米国債に対する上乗せ幅が投資不適格のジャンク債⁽¹²⁾並の4%にまで広がるなど、金融機関の資金調達は一層厳しさを増した。

韓国の金融機関に対する信頼性は急速に搖るぎ始め、また、一連の通貨危機で資金投資の回収可能性に神經質になっていた外国資金は急速に韓国から引き上げを始めた。10月22日、23日に香港ドル売り圧力が高まり香港株が急落すると、その余波を受けて、韓国ウォンと韓国株に下落圧力がかかり、11月に入てもウォンの下落は続いた。11月19日に、金融市場を安定化するため、総額17兆5000億ウォンに上る公的資金を導入するとの発表と同時に、ウォンの1日の変動幅を上下2.25%から同10%に拡大し、その後も韓国当局は外貨準備を銀行に供給し続けたが支えられず、巨額の銀行債務の借り換えを控えていたこともあり、11月下旬にIMFに支援要請を行うことになった。

第2章 IMF及び各国の協調

（1）タイへの対応

タイの経済は輸出の減速、不動産バブルの崩壊に伴う金融システム不安の高まりなどを背景に、すでに96年以降後退局面に入っていたが、通貨危機を契機に情勢は一層悪化した。歳出の削減や信用収縮、資本流出などが、経済活動を一層停滞させたためである。97年7月に変動相場制に移行するまでの数ヶ月間、金融当局は、バーツ防衛のため、度重なるドル売り介入を実施した。その結果、タイの外貨準備高は、6月末時点で324億ドル（輸入の約7カ月分）と発

表されていたが、現実には介入などにともなう先物契約が234億ドルあり、利用可能な外貨準備は100億ドル程度というきわめて深刻な状況にあった⁽¹³⁾。

タイ政府は、8月5日IMFの金融支援を仰ぐことを決定し、その融資条件に沿って包括的経済再建策を発表した（表1）。IMFの40億ドル支援と同額の40億ドルの融資を表明した日本に続き、マレーシア、シンガポール、香港、韓国、インドネシア、オーストラリア（そして後に中国とブルネイ）のアジア各国が5億ドルから10億ドルの支援を約束した。そして、IMF・世界銀行⁽¹⁴⁾・アジア開発銀行（ADB）⁽¹⁵⁾によるマルチ（多国間）支援67億ドル、アジア9カ国によるバイ（二国間）支援105億ドルの計172億ドルのタイ支援パッケージができあがった⁽¹⁶⁾。再建策の主な内容は、①緊縮財政と金融引き締めを通じた経常収支の改善、②金融セクター改革の二点である。

タイ政府は金融セクター改革の一環として、10月に包括的金融再建策を発表し、12月には営業停止中のファイナスカンパニー（FC）58社のうち56社を清算することを発表し、続いて、生き残った金融機関（商業銀行15行、FC35社）の体力を強化するため、金融機関に対し、不良債権の処理と自己資本の増強、準備金の積み増し、不良債権の定義の厳格化を求めた。

脆弱な金融システムを立て直すためにこうした金融セクター改革が必要とされたわけであるが、それは、副作用として、金融機関に対して貸出債権の圧縮を迫り、深刻な貸し渋りと信用収縮をもたらす効果をもった。そしてそれは、マクロの緊縮政策とあいまって、タイの実物経済活動（生産、投資、消費）を大きく低下させることになった。

しかし、こうした政策が効を奏し、バーツに対する信頼が次第に回復し、当局は98年1月末、内外為替市場の遮断策を廃止するとともに、実需に基づかない非居住者へのバーツ売り禁止を解除した。98年1月に1ドル=55バーツにまで下落していた為替レートは、4月の時点では、1ドル=38バーツの水準まで回復している。

表1 タイの包括的経済再建策の概要（97年8月5日発表）

財政の緊縮化～政府予算の歳出・歳入の均衡を図り、財政の安定を維持～
・付加価値税率（VAT）の引き上げ（7%→10%）
・公共料金のコストに応じた引き上げ
金融機関のシステム改革
マクロ経済の目標
・経済成長率：97年0.6%、98年1.0%
・物価上昇率：97年12.0%、98年5.8%
・経常収支赤字（GDP比）：97年3.9%、98年1.7%
・外貨準備高：97年245億ドル、98年248億ドル
・管理変動相場制を維持

（注）98年の経済見通し（目標）は、98年2月の「IMFから第3次借り入れを行うための意見書」で次のように変更された。

成長率：▲3.0%～▲3.5%、物価上昇率：11.6%、

経常収支（対GDP比）：3.9%の黒字、

財政収支（GDP比）：2%までの赤字容認。

（出所）平田潤『検証アジア経済』東洋経済新報社、1998年。

また、タイとIMFで合意された経済調整プログラム実施に伴い、総額29億SDR⁽¹⁷⁾（約40億ドル）のIMF融資（スタンド・バイ取極）が約3年にわたって実行される。プログラムの実施や経済の改善状況は年に何回か理事会でレビューされ、問題があれば融資はストップしてしまう。これまでのところ、タイはIMFプログラムを着実に実行していると評価され、約27億ドルの融資が実行されている。

（2）インドネシアへの対応

インドネシア・ルピアの対ドル相場は、97年9月中旬までは比較的安定していたが、民間企業が9月末の対外債務の返済期限を前に大量の外貨手当に動いたのを機に、下落テンポが一気に加速した。このため、インドネシア政府は10月中旬に、信用回復に向けてIMFに金融支援を要請することになった。

IMFはインドネシアに対して総額400億ドルに上る支援をまとめるとともに、その条件として、国営銀行の合併促進などによる金融機関の強化、国営・戦略企業への政府出資見直しなどによる予算の緊縮化、金融・為替政策の改善、化学品・鉄鋼・水産物の関税引き下げ、さらに国民車構想への優遇税制や非競争的な流通構造などに代表される国内資源分配システムを合理化・透明化させるための構造改革を迫った（表2）。

しかし、98年1月初めにインドネシア政府が発表した98年度予算案はIMF合意に反するものであるとの市場観測から、再びルピア売りが活発になり、ルピア・レートが急落した。それを受け印度ネシア政府とIMFとの間で再度交渉がもたれ、1月15日には98年度予算案の修正、各種補助金（国民車構想、国産航空機を含む）の停止、食料調達庁（BULOG）による食料品専売制の廃止、金融システム安定化などが合意・発表された。インドネシア政府は、国内経済安定を優先しつつIMFとの合意にも配慮した予算修正案を提出し、包括的な金融システム安定化策を発表した。

2月に入ってルピアの下落によりやく歯止めがかかったが、スハルト政権はカレンシーボード制度の導入によるルピア相場の安定化を模索し、また、各種補助金の打ち切りなどによる物価上昇が社会不安につながることを恐れ、農産物、燃料、その他消費物資に対する補助金や食料調達庁による独占的な専売制を続行し、IMFとの合意に反した行動をとった。このためIMFは3月半ばに第2次融資の凍結を決定した。

3月後半には、インドネシア政府とIMFとの間で三たび融資条件見直し交渉が始められた。インドネシア政府は、カレンシーボード制の導入を断念したことを表明したうえで、社会不安を避けるために各種補助金の削減延期を要請し、IMFはスハルト大統領親族らによる独占事業の排除と経済構造改革を求めた。交渉は4月8日に決着がつき、第3次IMFパッケージが合意された。これを受けて、IMFは2次融資の凍結解除を行い、世銀とADBの金融支援、日本など2国間ベースでの金融支援が再開されることになった。インドネシア支援の特徴は、国際機関からの支援を補完するための「第二線準備（secondline defense）」という形で、日本・シンガポール・米国等から160億ドル以上の二国間支援のコミットがあったことである。タイに対するアジア諸国の支援が、IMF支援と平行して実施されるのに対し、「第二線準備」支援では国際機関の資金利用が先行し、例外的状況において二国間支援が発動されるという考え方になっている⁽¹⁸⁾。

表2 IMFのタイインドネシア金融支援の主なコンディショナリティー

経済の均衡回復 <ul style="list-style-type: none"> ・財政赤字(GDP比)：1%以内に抑制 ・石油補助金の段階的削減 構造改革の推進 <ul style="list-style-type: none"> ○産業政策の見直し <ul style="list-style-type: none"> ・国民車計画に対する優遇措置廃止 ・国産航空機開発計画に対する財政支援廃止 ○規制緩和 <ul style="list-style-type: none"> ・小麦粉や砂糖の流通自由化 ・セメント・紙・合板のカルテル廃止 ・卸・小売部門への外資規制撤廃 	<small>(19)</small>
---	---------------------

(出所) 平田潤『検証アジア経済』東洋経済新報社、1998年。

(3) 韓国への対応

韓国は1569億ドルもの对外債務（97年11月末）を抱え、97年内に返済期限を迎える200億～300億ドルの外貨手当が必要であったこと、IMF抜きの個別支援については日本・米国などの了解が得られなかつたことなどを背景に、11月21日にIMFに支援を要請した。

IMFは韓国政府の要請を受けて、12月3日に総額570億ドルに及ぶ支援策を発表した。IMFからの210億ドルを軸にして、日本が100億ドル、米国が50億ドルの融資を行うほか、世界銀行から100億ドル、アジア開発銀行から40億ドルの融資が受けられる。韓国への融資規模は、94年末から95年にかけて勃発したメキシコ通貨危機の際の支援額、500億ドルを上回り史上最大となった。

IMFは支援条件として、緊縮的なマクロ政策（金融・財政引き締め等）、金融セクター改革、貿易・資本取引の自由化や財閥系企業間の信用保証関係の透明化など構造改革を迫った（表3）。韓国政府はそれを受け、金融市场安定化策の一環として、総合金融会社30社中14社の業務を停止した。また、当局は11月19日から為替変動幅を2.25%から10%に拡大していたが、12月16日には、この変動幅を撤廃して完全変動レート制に移行した。

97年末時点で、全体の約半分にあたる240億ドルの融資が実施されているが、このうち100億ドル（うち80億ドルは2国間ベース）は、年末越えの外貨資金繰りに窮した韓国政府の要請により、主要先進諸国とIMFによって急遽前倒しで行われたものである。また、日米欧銀行団は韓国当局と対民間銀行向け融資の返済繰り延べ協議を開始し、1月末に合意がなされた。この合意を受け、日米欧7カ国は前倒し支援（80億ドル）を実行することになった。

韓国政府は、金融セクター改革の推進、行政改革、財閥系企業の改革（連結財務諸表の導入、相互債務保証の解消、経営破綻の際の責任明確化）、労働市場の流動化（整理解雇制の導入）、対外資本取引の自由化（外国資本導入）などの構造改革を進めている。また、新大統領選出による政治不安の低下もあり、ウォン・レートに対する市場の信任もしだいに回復している。

表3 IMFが韓国向け融資を行う条件

I. マクロ政策	II. 金融部分構造調整
1. マクロ経済目標	1. 金融改革法案
・経常収支赤字を1998年、99年にGDPの1%以内で維持。	・国会に提出されている以下の金融改革法案を年末までに通過させる。
・物価を5%以内に維持。	・中央銀行の独立性を高める（韓国銀行法改定案）。
2. 資本自由化	・銀行、証券、保険および第二金融圈金融機関に対する金融監督機能を統合（金融監督機構の設置等）。
・外国人株式投資限度は97年末まで50%、98年末まで55%に拡大。	・企業の連結財務諸表を作成
・外国銀行が国内銀行株式を4%超過して購入することを（中略）許容。	2. 構造調整および改革措置
・外国人の国内短期金融商品購入の制限廃止。	・回生不可能な不良金融機関は倒産させる。
・外国人の国内会社債購入制限廃止。	・回生可能な不良金融機関は構造調整と資本充実。
・外国人の直接投資制限縮小。	III. その他構造改革
・民間企業の海外借入制限撤廃。	1. 貿易自由化
3. 企業支配構造および企業構造	・貿易関連補助金の廃止。
〔企業の財務表示の透明性を高める〕	・輸入承認制廃止。
・政府は銀行の経営や貸出決定に介入してはいけない。農業・中小企業等への政策金融は維持。	・輸入先多角化政策廃止。
・個別企業救済のために政府が補助金を支給したり税制支援をしてはいけない。	・輸入証明次第の透明性を高める。
・金融実名制は基本骨格を維持。	2. 通貨および為替レート政策
〔企業の高い負債比率を縮小〕	・（前略）現在14~16%水準の市場金利は上昇を容認。
・財閥企業内の負債の相互保障を変化させる措置を講じる。	・98年中通貨増加率は、物価上昇率を5%以下に安定できる水準に抑制。
4. 労働市場改革	3. 財政政策
・労働市場の流動性を高め、雇用保険制度の強化。	・（前略）財政収支の均衡または若干の黒字を達成する（後略）。
5. 情報公開	・そのために付加価値税の課税範囲拡大および免税の縮小。
・外貨保有高の関連資料を定期的に発表。金融機関の情報をお定期的に公開。	・経常支出の削減、特に民間企業部分へ対する支援の削減。
・成長率を98年に3%程度にし、99年には潜在成長率水準に回復。	・優先順位が低い資本支出の削減。

(出所) 『アジア動向年報』アジア経済研究所、1998年。

第3章 メキシコ通貨危機とその教訓

94年のメキシコの通貨危機と、今回の通貨危機の発端となったタイは、似た状況にあった（表4）。一般的に経済の発展段階では、機械設備などを輸入するため経常収支は赤字になる。タイは1996年に入ってから輸出に急ブレーキがかかり、経常収支が一段と拡大した。さくら総合研究所の飯島健副社長は、「通常、経常赤字のGDP（国内総生産）に対する割合が、6~8%になると危険水域といわれる。タイは90年以降8%を超えており、危機的状況で為替調整が必要だった。」という⁽²⁰⁾。

ここでは、メキシコ通貨危機が起こった背景と、残された教訓について触れてみる。

(1) メキシコ通貨危機の発生と拡大

メキシコにとって94年は、1月1日の北米自由貿易協定（NAFTA）⁽²¹⁾の発効で幕を開け、4月には先進国クラブである経済協力開発機構（OECD）⁽²²⁾の25番目の加盟国となるなど、

表4

(単位：億ドル)

国名	年	経常収支 a)	資本勘定 (ネット)	直接投資 誤差脱漏	総合収支	外貨準備	対外債務	名目GDP b)	輸出額 c)	c/b (%)	a/b (%)
タ イ	90	▲72.8	90.9	(23.0)	14.2	32.3	133.1	280.9	856.2	230.7	26.9 ▲8.50
	95	▲135.5	219.1	(11.8)	▲12.0	71.6	359.8	567.9	1637.4	564.6	34.5 ▲8.28
	96	▲147.0	179.9	(n.a.)	▲11.4	21.5	386.5	785.0	1826.0	557.2	30.5 ▲8.05
マ レ ー シ ア	90	▲8.7	17.3	(23.3)	10.9	19.5	97.5	164.2	428.9	294.2	68.6 ▲2.03
	95	▲73.6	73.2	(41.3)	▲17.2	▲17.6	230.7	343.5	843.3	740.4	87.8 ▲8.73
	96	▲51.6	92.2	(n.a.)	▲15.8	24.8	306.0	287.0	981.0	778.1	79.3 ▲5.26
イ ン ド ネ シ ア	90	▲29.9	44.9	(10.9)	7.5	22.5	74.6	698.7	1061.4	256.8	24.2 ▲2.82
	95	▲70.2	103.8	(43.5)	▲17.9	15.7	137.1	1078.3	2011.8	454.2	22.6 ▲3.49
	96	▲77.5	109.5	(n.a.)	12.5	44.5	182.5	(n.a.)	498.2	(-)	-
フィリピン	90	▲27.0	20.6	(5.3)	5.9	▲0.5	9.2	306.2	443.1	80.7	18.2 ▲6.09
	95	▲19.8	53.1	(10.8)	▲20.9	12.4	63.7	394.5	741.4	173.7	23.4 ▲2.67
	96	▲51.6	92.1	(9.5)	▲16.3	41.1	100.3	(n.a.)	835.3	205.4	24.6 ▲6.18
韓 国	90	▲17.5	28.7	(23.0)	14.2	32.3	147.9	317.0	2536.7	650.2	25.6 ▲0.69
	95	▲82.5	132.2	(11.8)	▲12.0	71.6	326.8	784.4	4563.6	1250.6	27.4 ▲1.81
	96	▲237.2	172.3	(▲17.5)	7.5	▲57.4	332.4	1020.0	4847.8	1297.1	26.8 ▲4.89
メキシコ	93	▲234.0	337.6	(n.a.)	31.3	72.3	251.3	1180.3	4032.0	302.4	7.5 ▲5.80
	95	▲294.2	157.9	(n.a.)	40.4	▲176.7	63.0	1337.0	4217.3	345.3	8.2 ▲6.98
	96	▲6.5	▲117.8	(n.a.)	28.7	▲153.1	168.7	1657.4	2792.6	484.3	17.3 ▲0.23

(出所) 『週間東洋経済』東洋経済新報社、1997年9月20日。

輝かしい1年となるはずであった。しかし、94年初から、チアパス州での武装集団の蜂起や政治家の暗殺などが発生し、社会的にも政治的にも不安が高まっていた。そして、12月1日に新大統領が就任してから間もない同月20日に、メキシコ政府はペソの対米ドル相場の変動幅を極めて狭い範囲に誘導するターゲット・ゾーン政策⁽²³⁾を突如ひるがえし、ペソの対ドル相場の切り下げ（約15%）を発表した。そしてこれを引き金として国外への急激な資金流出が起き、メキシコ政府は22日にターゲット・ゾーン政策の撤廃、すなわち完全変動相場制への移行に追い込まれ、ペソは大幅に下落した。

メキシコの通貨危機は瞬く間にグローバルな問題へと発展した。中南米ではアルゼンチンやブラジルの通貨が売り投機にさらされ、また、為替市場の緊張が高まっていた欧米にも飛び火し、スペイン、イタリア、北欧諸国などの通貨も売り込まれた。そして、アジア諸国の為替市場も1月中旬に大きく動搖したのである。

危機の連鎖を断ち切るには、まず通貨危機の震源地であるメキシコの信認を回復することが必要であった。95年上半期に168億ドルが満期を迎えるテソボノス（メキシコ政府が発行する外貨建て短期大蔵省証券。外国人投資家がその多くを保有していた）の入札を順調に消化することが求められた⁽²⁴⁾。外国人投資家の信認を回復するにはメキシコに支払い能力があることを保証しなければならなかったが、1月2日に発表された総額180億ドルの国際支援パッケージや、翌3日にメキシコ政府が発表した、物価と賃金の抑制、民営化の推進、財政支出の削減、経済成長率の目標値の下方修正、経常赤字削減などで構成される緊急経済対策の措置にもかかわらず、3日に行われたテソボノスの入札は不調に終わった。しかし、1月31日に総額528億ドルの国際支援パッケージが成立すると、事態は一変し、収拾に向かった。

他方、アジア諸国では危機の波及を回避しようとする動きが広まった。アジアでは、95年1

月中旬にタイ・バーツ、フィリピン・ペソ、マレーシア・リンギ、インドネシア・ルピア、韓国ウォンなどの通貨価値が、メキシコ通貨危機の余波を受けて急落したのである。もともと、94年以来の米国の金融引き締め政策を受けて先進国からの資金流入が細っていたところに、メキシコに類似した国際収支構造をもつ国、すなわち経常赤字が大きくそのファイナンスを外国の短期資金に依存する度合いの高い国の通貨が切り下げられるのではという予想が広がった。さらに、アジア諸国の中にも香港やタイのように、自国通貨をドルと連動させることにより、通貨価値の安定を図るとともに、インフレをコントロールしている国が多いことも、メキシコとの連想を誘った一因となった。

アジア諸国は、危機の自国への波及を防ぐ措置として、金融当局による通貨切り下げの否定、外為市場における自国通貨買い介入、国内金利の高め誘導の3つを打ち出した。香港政府の金融管理局は、外為市場で香港ドル買い・米ドル売り介入を実施するとともに、金融市場から資金を吸収して金利を高め誘導することにより、香港ドルの価値を維持する姿勢を明らかにした。タイでは、通貨当局のバーツ相場維持への強い姿勢、外為市場での介入、金利の高め誘導、その後の金融市場への流動性供給による金利の低め誘導などの措置により、混乱は短期間で収束に向かった。

インドネシア中央銀行によると、アジアの5つの中央銀行は1月に、投機的な動きを封じるために外為市場で総額32億3千万ドル（香港7億ドル、マレーシア8億5千万ドル、フィリピン1億ドル、タイ10億ドル、インドネシア5億8千万ドル）の介入を実施した。（「エイジアン・ウォールストリート・ジャーナル」1995年7月20日）⁽²⁵⁾。また、アジアの6つの国・地域（香港、インドネシア、マレーシア、シンガポール、タイ、フィリピン）の中央銀行の高官が95年1月21日に香港で外為市場での投機筋の動きなどについて意見交換を行なった。

（2）メキシコ通貨危機の教訓

メキシコ通貨危機は、メキシコが大幅な経常赤字を抱え、そのファイナンス⁽²⁶⁾を海外からの短期資本流入（おもに短期大蔵省証券テソボノスの購入）で賄っていたこと、年率10%前後のインフレが進む中でペソの対ドル相場をほぼ一定に保つドル・リンク政策を維持し続けたため、ペソが過大評価されていたこと、94年に入って大統領選をめぐる政治家暗殺事件やチアパス州騒乱など政治的・社会的不安が高まったこと、などを背景に資本が大量に流出し、12月下旬の変動相場制への移行を機にペソが急落したものである。タイ経済も、当時から既に経常収支の赤字幅が大きく（94年対GDP比▲5.4%）、それをおもに海外からの短期資本流入（なかでもオフショア市場を通じた短期借り入れ）でファイナンスしていたことから、一時的に投機対象にされた。しかし、当時のタイ経済のファンダメンタルズは、高い経済成長率、好調な輸出、安定した物価、財政黒字、輸入の7カ月分に上る外貨準備高などにみられたように、比較的良好であったことから、混乱は短期間で収束に向かった。

メキシコ通貨危機は、エマージングマーケット（新興市場）⁽²⁷⁾が突然の海外からの資本引き上げに対してきわめて弱いこと、危機を未然に防ぐためには柔軟な通貨政策や経常赤字抑制などの健全な経済政策が必要であること、アジア経済も基本的なファンダメンタルズは良好なもの、構造的な脆弱性を抱えており、危険が発生する可能性は否定しきれること、などの教訓を、当時高成長を謳歌していたアジア経済に残した。また、95年1月に香港で会合を持って以来、アジア諸国は短期資本の急激な流出が通貨危機を招くメキシコ型通貨危機の回避を模索

してきた。しかし、こうした教訓はその後十分に活かされることなく、タイは2年半後に通貨危機に直面することになったのである。

第4章 アジア通貨危機から学ぶべき教訓

今回の通貨危機は、経済安定化における為替政策（制度）の役割や、資本自由化の前提条件、資金流入出への対応、国際金融協力のあり方など、多岐にわたって多くの教訓を残している。経済安定のために、アジア各国は従来のドルペッグを改め、対円安定を含むより柔軟な為替政策が求められる一方、マクロ管理の能力の向上と銀行をはじめとする国内金融部門の強化を急がなければならない⁽²⁸⁾。

（1）見直すべき為替政策

巨額の資本流出と、主要通貨間のきわめて大きな為替レートの変動を背景に、ドルペッグという為替政策は、必ずしもアジア各国経済の安定にはつながらなくなってきた。円をはじめとするドル以外の通貨との安定を目指した為替政策の採用こそ、今後の課題であろう。

アジア通貨がドルにペッグしている従来のシステムでは、円ドルレートの乱高下がアジア各国に大きな景気変動をもたらしていて、各国の政策当局は、自国の経済を安定化させるために円ドルレートの安定を最も望んでいる。しかし、それが非現実的であれば、自国通貨の対ドル安定だけでなく、同時に対円安定も図るべきであろう。アジア諸国にとって、輸出競争力の安定、ひいてはマクロ経済の安定は、自国通貨の対ドル安定だけでなく、他の競争相手国通貨に対する安定性にも大きく依存する。したがって、当局は自国通貨を競争相手国のウェイトを反映した通貨バスケットにペッグすることで経済の安定を達成することができる。その点から考えると、切り下がる前のタイバーツの場合、通貨バスケットにペッグしていたとはいえ、同バスケットに占める円のウェイトが低すぎたのではないかだろうか。もっと早めに微調整という形ででも円とドルに対して下がっていれば、今回のバーツ危機は避けられたかもしれない。他のアジアの国においても、対ドル安定から対円安定をも考慮するような為替政策に転換すれば、円ドルレートが従来どおりに振れても、自国のマクロ経済の安定を達成することができるはずである。通貨バスケット制は、第3国間（例えば円ドルレート）の為替変動の自国経済への影響を遮断するのに有効であるが、固定レートの一種である以上、他の要因からもたらされている景気変動を抑えるには無力であるという欠点もある。特に、急激な資金の流入出に対処するためには、ドルペッグと同様、バスケット制においても、金融政策の余地が大幅に制限されている。

これに対して、アジア諸国のように、対外依存度の高い国では、変動相場レートが、物価の安定を維持する手段として有効である。固定レートの場合、急激な資金流入が、通貨供給の拡大を通じて、インフレ圧力をもたらすが、変動制の場合、為替の切り上げによって物価を抑えることができる。このように、変動相場制のもとでは当局が金融政策を機動的に発動することができる。各国は内外の経済環境の変化を受けながら、政策目標を達成するために、為替レートを調整する自由度を確保して行かなければならない。

（2）ドルペッグのメリット・デメリット

危機に陥った国々の通貨制度を振り返ってみると、程度に差はある対ドル相場の維持・安定

を重視した通貨体制をとっていたとみられるが、ここで通貨をドルにペッグさせる通貨制度（ドルペッグ制）のメリットとデメリットを考えてみたい。

貿易取引・資本取引の大半がドル建てで決済されている状況の中で、自国通貨をドルと連動させる為替政策は、輸入インフレのリスクが軽減されること、輸出競争力の大幅な変動を回避することにつながること、外国企業や投資家が安心して資本を投入することができること、などのメリットがある。一方で、デメリットについては、第一に、資本が際限なく流出する可能性がある。第二に、資本の流入出が際限なく生じた場合に、金融政策の自由度が大幅に低下し、流動性のコントロールが難しくなる。第三に、ドル高局面で、輸出競争力が低下する懸念がある。

これまで高度成長を享受してきたアジア諸国では、これらデメリットがさまざまな形で顕在化した。タイでは、外貨の過剰流入を招いたことが不動産バブル発生の一因となり、金融引き締めと景気の減速を契機にバブルが崩壊したことによって、金融システム不安を抱えることになった。さらに、95年半ば以降円安ドル高が進行するなかで、輸出の増勢が急激に鈍化する一方で、輸入の増加が続いたことから、96年以降経常赤字は大幅に拡大した。また、ASEAN 4カ国の為替相場は96年から急激に割高感が高まった。

（3）慎重にすべき資本自由化

タイの経験は、資本の自由化が進むなかで、経済への政策の対応がいかに難しくなっているかを物語っている。アジア地域において、海外からの資金流入は国内の貯蓄を上回る投資を可能にし、経済の高成長を支える要因の一つになっているが、いかに資金フローを経済発展に生かし、その副作用を抑えるのかがアジア各国にとって重要な政策課題となった。銀行のリスク管理が弱く、通貨のコントロール力も十分でない国では、資本取引の自由化はバブル生成と崩壊を通じて、金融システムとマクロ経済の不安定化をもたらしやすいため、脆弱な金融セクターをもつ途上国は、資本取引の自由化を慎重に進めるべきである。当局の監督体制を含む金融セクターの強化や金融政策の有効手段の確保が必要である。また、外国の資金を有效地に利用するためには、短期的な銀行貸出に依存するのではなく、外国からの直接投資を中心すべきである。短期資本流入の増大は、金利の低下や貨幣供給の増大などによって景気に過熱をもたらす一方、国内物価を上昇させるため、輸出競争力の低下につながりかねない。これに対し、直接投資は生産能力の拡大と生産性の上昇を通じて、インフレ圧力を緩和させる力として働き、競争力の維持に寄与する。そのうえ、短期資本が金利動向や為替期待に敏感に反応する足の速いホット・マネー⁽²⁹⁾であるのに対し、直接投資は中長期の視野に立った安定した資金源である。近年、投機の対象となったメキシコとタイはいずれも、短期資本の流入に大きく依存している国であることは決して偶然ではない⁽³⁰⁾。

（4）資本流出を防ぐための国際金融協力

資本流出の最も根本的な対応策は、良好な経済ファンダメンタルズを保ち、それに見合う為替レートを維持することによって事前に投機の対象となる可能性を防ぐことである。しかし、タイバーツ危機を契機に、他のアジア通貨も投機の対象となり、各国経済に大きな打撃をもたらした。そこで、こうした突発的危機に対応するために、外貨準備の充実や国際金融協力の強化が金融課題となっている。90年代に入ってから、アジア各国の外貨準備は急速に増えており、

従来適正だと思われる輸入の3カ月分相当という水準を大幅に上回っている。今回のアジア通貨危機において、十分に外貨準備をもっている台湾、香港、シンガポール、中国が比較的うまく対応できたのに対して、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン、韓国は為替の大幅な切り下げを余儀なくされた。

今回の通貨危機のように、地域経済の一体化が進むなかで、一国の金融危機の影響が国内にとどまらず、他国にも及ぶ可能性は大きい。これに対応するため、各国通貨当局の緊密な連携が求められている。

地域金融協力の枠組みに関して、97年11月19日にマニラで行われた日米アジア蔵相代理会議では、IMFを補完する地域的な協調・支援の枠組みを作ることで合意した⁽³¹⁾（これはマニラ合意とよばれる）。そのおもな内容は、①経済政策の相互監視制度の導入、②金融技術協力の実施、③短期資金を供給するメカニズムをIMFに設立、④IMFのコンディショナリティを前提とする各国による協調支援制度の創設（二国間の「第二線準備」支援）など、緊急融資にとどまらず、危機の再発を防止するための措置も含んでいる⁽³²⁾。また、この制度は、通貨危機に陥った国・地域に対し、14カ国・地域が協調して融資をはじめとする金融支援を実施するもので、個別のケースに応じてそれぞれが支援規模を判断する仕組みとするため、支援金額の限度などはとくに設けないこととなっている。

（5）IMF体制への疑念

IMFはどちらかというとマクロ中心であり、短期的視点から、政治的要因をあまり考慮せずにコンディショナリティをつける。それが現在の危機にうまく対処できない理由であるとの批判がある。このような批判に対してIMFのカムデュシュ専務理事は、「IMFは変わりつつあり、緊縮政策に基づくコンディショナリティから、金融セクターの強化・政策の透明性の確保・オープンな経済システム・信認回復のための構造改革を目指すコンディショナリティ重視になってきている」と言う⁽³³⁾。

確かに金融セクター改革は進められるべきものである。しかしそれを効果的に行うためには、破綻金融機関の整理と同時に財政資金を投入して不良債権処理を迅速に進めること、クレジットクランチを抑えるための制度上・税制上の措置を講じること、財政政策面で景気の下支えを考慮すべきである。通貨価値の大幅な下落が経済活動を低下させ、そのために行った厳格な金融セクター改革が金融収縮という副作用をもたらしているときには、過度に緊縮的なマクロ経済政策をとり続けることは望ましくなく、通貨に対する信認がある程度回復して為替レートの下落に歯止めがかかれば、徐々に金融緩和に転換すべきであろう⁽³⁴⁾。必要以上に財政を切り詰め、金融引き締めを行うことは景気回復を妨げるのである。

IMFは、緊縮的なマクロ政策や金融セクター改革だけではなく、インドネシアの補助金行政や流通独占の停止、韓国の財閥解体にみられるように、実体経済と資源分配システムの根幹にかかる経済構造改革をコンディショナリティとして要求している。こうした構造改革は本質的に長期的な効果をもつ政策であるにもかかわらず、短期的な流動性供給とマクロ経済の安定を目的とするIMFがプログラムの作成にあたっている。もちろん、ベースとなるコンディショナリティとそれに求められる構造的な改革なくしてはこれらの国のさらなる発展は実現しないであろう。しかし、長期的・構造的な問題にかかるコンディショナリティ作成においては、IMFは構造政策を担当する世銀・ADBと緊密に協調すべきであろう。また、改革

の進め方については、当該国がIMFのコンディショナリティーを実行する姿勢を示したうえで、IMFと当該国とが金融システムの状況を慎重に見極めつつ、密接な連携をとって行うべきであろう。

第5章 日本が果たすべき役割

これまでみてきたように、アジア経済は当面厳しい調整局面を迎えるが、これはアジア各国に進出している日本企業、そして日本経済にも大きな影響を与えるものである。先進国であり、また巨大な投資国かつ市場である日本が果たすべき役割は大きい。目の前にある景気回復といった課題はもちろん、アジアの中長期的発展にも積極的に関与することが求められよう。

タイ・バーツの下落に端を発した通貨危機が他のアジア各国にも波及するなか、97年9月に世界銀行・IMF合同年次総会など一連の国際金融会議がアジアを舞台に開催された。その過程で浮上したのが、今後の通貨危機に備えた「アジア通貨基金（AMF）」構想であった。IMFの過度の介入を嫌い、アジア独自の支援体制を構築したいASEAN諸国から生まれたこの構想は、アジアの金融分野でのリーダーシップ、国際金融会議での発言力の強化を図りたい日本にとっても歓迎すべきものであった⁽³⁵⁾。

AMF構想は一時期かなり進展し、具体的な内容が検討されるまでになったが、IMFやIMFに強い影響力をもつ米国は、IMF中心の国際金融制度から逸脱するものであり、また、IMFとの関係が弱く日本が主導する基金では、融資の条件が甘くなりアジア諸国のモラル・ハザード⁽³⁶⁾を引き起こす恐れがあるとして強く反発した。結局、11月にマニラで開催された14カ国・地域（ASEAN、日本、米国など）の蔵相代理会議でAMF構想は退けられ、IMFを補完する新たな金融支援制度を設けることになった。

このような新しい支援の枠組みが創設された背景には、参加国・地域の間に、IMFは経常収支の悪化に対応した支援メカニズムはもっているが、短期の流動性危機に対する備えは十分ではなく、これまでのIMFの仕組みでは今回の通貨危機に適切に対応できないのではないか、との危機感があった。しかし、支援金額などを定めない今回の枠組みは、いつ、どこで、どれだけの規模で発生するかわからないあたらしいタイプの金融危機に対応したものともいえる。日本は、IMFの主要な出資国という立場に加えて、新しい支援枠組みにも積極的に関与することが求められている。

国際金融における米ドルの地位が高まり、大ユーロ圏の登場が間近に迫っているなか、円が国際金融の世界でどのような役割を担っていくのかが注目されている。各国の協調による支援が進められて行くなか、アジアでは円の国際化につながる注目すべき動きが始まっています。それは、危機に見舞われた国の一例で、日本からの米ドル建て借り入れを円建て借り入れに切り替えようとする動きであり、97年12月にタイのタリン蔵相が来日した際に、バンコクに支店を構える9行をはじめとする邦銀に対し、タイ向け融資を円建てに転換して継続するよう求めたのがその発端であった。借入側にとって円建て融資への切り替えは、現在の状況下においては、①米ドル建てよりも金利負担が軽くなる、②タイ・バーツは97年7月に変動相場制にして以降、対米ドルに比べ、対円の為替レートのほうが変動幅が小さいため為替リスクが小さい、というメリットがあり、将来的にも、借入通貨の多様化による為替・金利リスクの分散化を図ることができるという効果が期待できる⁽³⁷⁾。一方、融資を行う日本側にも、米ドルの調達より円の調達の方が容易かつ低コスト（ジャパンプレミアム⁽³⁸⁾を課せられない）というメリットが

ある。

しかし、国際金融の世界はそう簡単に円の国際化を許してくれるであろうか。地域的にみても、ASEANやNIESのみならず、ロシア、中国、インドシナでも米ドルが広く利用されており、円が割って入る余地は小さい。ましてや、日本の金融システムの信頼性が問われている状況では、円の国際化は期待できないのではないだろうか。資金仲介機能を発揮すべき邦銀は、国際金融市场で米ドルを調達する際に、上乗せ金利を払わなければならない状況にあり、また、外為法の抜本的改正をはじめとする金融ビッグバンにより、大企業による米ドル建て取引の拡大や、外国金融機関の対日ビジネスの拡大が進むことになるであろう。

しかし、前述したようにタイからタイ向け融資を円建てで継続してほしいという要請があることも事実である。つまり、円の国際化を促すカギはアジアの政策当局が現在のようにやむをえず実質的なドルペッグを放棄しているだけでなく、為替政策を根本的に転換するかどうかなのである。日本としては、各国に対して政策転換を促すよう積極的な通貨外交を展開すべきである。その点では、アジア通貨基金構想は実現できなかったが、タイ、インドネシア、韓国への金融支援で米国を上回る負担をし、アジア各国の経済動向を相互監視することで合意したことは評価できるであろう。さらには、日本とアジア各国の当局による協調介入を強化したり、日銀による対アジア円融通協定のように政策当局による円での協力を推進すべきである。こうしたアジアの政策当局との協力関係の強化により、為替制度へのアドバイスがいっそう望まれることになろう⁽³⁹⁾。

これから、日本はアジア通貨の安定にどのような姿勢で望んだらよいのであろうか。日本の役割は非常に大きいが、現在日本経済は大変厳しい局面におかれている。そこで日本が取り得る政策、あるいは選択の幅は、限られてくるのではないだろうか。

まず第1に、日本は国内景気を回復させるために有効な金融政策を取らなければならない。日本の金利は低過ぎであり、また、財政状態も芳しくない。そこで景気を浮上させるための政策も限られてくるのであるが、政府が取り得る重要な役割は金融部門の不良債権をいち早く解消することであり、そのためには政府からの財政支援が必要であろう。日本の金融部門を正常化することで日本の資金がアジアに流出できるようにすることが必要である。日本経済の回復がアジア経済に大きな刺激を与えるものとなるであろう。

第2に、日本の国内マーケットの拡大を図ること（市場開放）が必要である。マーケットが拡大し、開放的になることで、アジアからの日本への輸出が盛んになるであろう。現在、日本が長い不況下にあることから、アジア諸国の日本への輸出は伸び悩んでいるのが実情である。そのため、アジア諸国の製品輸出は米国市場やヨーロッパ市場へ向けられているが、米国市場が一手に引き受けると、貿易赤字が大幅に拡大してしまうことになる。このことに米国は懸念を示すであろう。1991年の日本経済のバブルの崩壊と、その後の景気低迷は、アジアへの直接投資の減少を招き、アジア製品の輸入吸収力をも弱めているが、日本は早く体力を回復し、日本市場がアジア諸国の輸出のアプローチ（受け皿）となるべきである⁽⁴⁰⁾。

第3に、今回の通貨危機で遅れが露呈したアジアの金融システム、産業構造の整備への協力である。過去10年間、急速な経済成長を遂げたアジア各国は、輸出志向型の工業化を進めてきたが、中進国化の過程で整備すべき長期金融市场、債権市場、金融調節機能などの金融システムがあまり進められてはいなかった。また、産業構造も裾野産業が弱く、いびつなまま大きくなっているため、その整備も急がれる。それには先進国の技術支援が必要である。

第4に、やはり資金の供給、資金面での援助であろう。通貨危機に陥っている国に対する直接的な資金援助、地域協力基金や、IMFへの資金提供の拡大などに務めるべきであろう。

日本は現在金融ビッグバンが進行中であり、景気の状態も決して良いとは言えない状況にある。しかし、自らの金融システムの健全化を図り、内需拡大につとめ、アジア経済のリーダーとしての役割を果たさなければならない。日本経済の安定的成長なくしてはアジア通貨の安定も経済の回復も望めない。自国の利益だけでなく、アジア全体を考え、本当の意味でのリーダーシップに目覚めたとき、日本は現在アジアにある危機に対応するために大きな役割を果たせるであろう。

～おわりに～

アジアは通貨危機により、企業・家計・政府の各分野で厳しい調整を強いられることになった。しかし、逆に考えれば、危機に直面したことは、これまで見逃されてきた弱点、すなわち過度の外資依存や経常赤字の放置によるファンダメンタルの悪化、バブルの発生を許した政策的な矛盾などを是正し、高成長を取り戻すための強固な基盤の再構築の絶好のチャンスなのである。

経済の再興のためには、アジア各国が金融セクター改革を進めるだけではなく、企業レベル・政府レベルでの情報開示などによって経済システムの透明化を進めることが必要であろう。安心して事業のできる環境の整備につとめるべきである。アジア地域は現在低成長に陥ってはいるが、「アジアの奇跡」を支えてきた本質的なものは失われたわけではないのである。これまでの高成長の過程で、経済成長と同時に進めるべき課題を先送りしてきたツケが通貨危機という形で顕在化したわけであるが、こうした課題を構造改革につなげていくことができれば、21世紀の成長に向けた展望が見えてくるに違いない。

過去における危機は、穏やかに起こる経常収支の危機であった。しかし、今回のアジアの通貨・経済危機は資本の動きを軸として起こっており、他国に次々と波及する感染性の強さとスピードの速さ、そして実体経済は悪くはなく貯蓄率も高い国が国内金融システムの脆弱性のために突然危機に巻き込まれたことは、今までにはなかったことである。

「21世紀型の危機」⁽⁴¹⁾と呼ばれるこの危機は、各国に深い爪痕を残した。しかし、アジアの結束を深めたことも事実である。日本にとっては、いかにこの危機に対処し、これを克服できるか、グローバルな経済で協調的な役割を果たす意思と能力を示すチャンスである。今まさに日本のリーダーシップが問われているのである。

註

- (1) 国際通貨基金。戦後の国際通貨体制を支える中心的な国際金融機関。ドルを中心とする世界の通貨体制の安定と途上国への援助が主な機能である。
- (2) 国内市場と切り離した形で、非居住者の資金調達・運用を、金融税制、為替管理などの規制が少ない自由な取引として認める市場。
- (3) 平田潤『検証アジア経済』東洋経済新報社、1998年、110頁。
- (4) 平田潤、前掲書、5頁。
- (5) 経済・金融に関する基礎的条件のことで、経済成長、物価、国際収支などを一括して呼ばれ、これらによって各国通貨間の価値のバランスが保たれるとされる。より広く、一国の経済力を表現する指標の意味で使われることもあり、その場合には、経済成長率、インフレ率、失業率、景気動向、国際収支などが判断基準とされる。
- (6) 東南アジア諸国連合。1967年に、タイ、マレーシア、シンガポール、インドネシア、フィリピンの5カ国が経済・社会・文化など各分野の相互交流を目的に設立した地域協力機構で、その後、ブルネイ、ベトナム、ミャンマー、ラオスが加盟した。カンボジアは、現在加盟が見送られている。
- (7) 高橋琢磨・関志雄・佐野鉄司『アジア金融危機』東洋経済新報社、1998年、14頁。
- (8) マハティール首相が1981年に提唱した、欧米に代わって東方（日本、韓国など）を見習おうという政府主導による運動。先進国から単にプラント（設備や機械など）や技術を導入するだけでなく、国民の勤労意欲の向上や職場規律の改善によって経済発展を図り、先進国の仲間入りを果たし、併せてブミブトラ政策（マレー人優先政策、マレー化政策、マレー人地位引き上げ政策など）による非効率を補填しようとする政策。
- (9) 1991年にマハティール首相が表明したもので、今後30年間にわたり年平均7%の成長率を達成し、2020年にはマレーシアを先進国の一員とするという構想。
- (10) 平田潤、前掲書、12頁。
- (11) 日欧米で同時募集する債券のこと。極めて広い範囲の投資家を対象に募集できるので、一度に大量の資金を調達できる。
- (12) 格付けが投資適格（B B B格以上）に満たないB B格以下の社債のこと。信用力が低い分、利回りが高い（低価格）のが特徴である。
- (13) 平田潤、前掲書、75頁。
- (14) 発展途上国への融資を行う機関。IMFと両輪の関係にある。本部はワシントンで、加盟国は149カ国。
- (15) アジア・太平洋地域の経済成長と経済協力を助長し、経済開発の促進に寄与することを目的とする国際機関。
- (16) 『経済セミナー』日本評論社、No.521、1998年、11頁。
- (17) 特別引出権。IMFの加盟国は、国際収支が悪化した場合に、自国に配分されているSDRを引き渡すことで他の加盟国から外貨を引き出すことができる。SDRは米国、英国、西ドイツ、フランス、日本の5大通貨の合計が価値の一単位とされ、IMFへの出資額に応じて各国へ配分する。
- (18) 『経済セミナー』No.521、12頁。
- (19) 発展途上国がIMFに救済融資を仰ぐときにIMFがその国に課す条件のこと。
- (20) 『週間東洋経済』東洋経済新報社、1997年9月20日、26頁。
- (21) 米国・カナダ・メキシコの3カ国で相互に市場を開放するための協定。自由貿易を加速させるとの意見がある一方、経済のブロック化につながるのではないかとの懸念もある。
- (22) 1960年に設立された、先進諸国の経済政策の協調・調停のための国際機関で、加盟国は国際投資に対する自由化義務を負う。

- (23) 複数の国が他国通貨との関係をにらみながら自国通貨のレート（為替相場）を一定の目標範囲内の変動に収めることで、通貨の安定をねらう政策。
- (24) さくら総合研究所環太平洋研究センター『アジア新金融地図』日本経済新聞社、1996年、119頁。
- (25) さくら総合研究所環太平洋研究センター、前掲書、122頁。
- (26) 資金調達のこと。
- (27) 90年代に入って急激に経済成長し、投資先や貿易相手国として期待される国や地域のこと。
- (28) 高橋琢磨・関志雄・佐野鉄司、前掲書、38頁。
- (29) 国際金融市場を動き回る短期資金のことで、各国の金利差や為替相場の変動につけて込んで投機的な利益をつかもうとする場合と、国内の通貨不安をきらつて行われる資本逃避の2つがある。移動が一時に大量に行われること、資金が流動的形式をとることが特徴で、為替の需給関係を大きく揺さぶり、国際金融をかき乱す。
- (30) 高橋琢磨・関志雄・佐野鉄司、前掲書、47頁。
- (31) 『月間ニュースファイル』ふあいーる出版株式会社、No.210、135頁。
- (32) 高橋琢磨・関志雄・佐野鉄司、前掲書、50頁。
- (33) 『経済セミナー』No.521、43頁。
- (34) 『経済セミナー』No.521、30頁。
- (35) 平田潤、前掲書、228頁。
- (36) 道徳的危険や、倫理の欠如と訳される。責任感が薄れているという意味。
- (37) 平田潤、前掲書、231頁。
- (38) 日本の金融機関がユーロ市場などの国際金融市場で資金を調達する場合に、欧米の一流金融機関に比べ、やや高い金利でないと調達できなくなつた現象を指す。ジャパン・プレミアムは、日本の金融機関が抱える不良債権問題の深刻化を契機に1995年ころから拡大し、その後落ち着いたが、97年に入つても依然正常化していないとされている。
- (39) 『週間東洋経済』1998年2月14日、92頁。
- (40) さくら総合研究所環太平洋研究センター『アジア経済早わかり'99』PHP研究所、1998年、193頁。
- (41) IMFのカムデュッシュ専務理事の発言。1997年7月のタイ・バーツの実質切り下げに端を発する今回のアジア経済危機のことをこう呼んでいる。

参考文献

さくら総合研究所環太平洋研究センター『アジア新金融地図』日本経済新聞社、1996年。

さくら総合研究所環太平洋研究センター『アジア経済早わかり'99』PHP研究所、1998年。

大野健一・桜井宏二郎『東アジアの開発経済学』有斐閣アルマ、1997年。

高橋琢磨・関志雄・佐野鉄司『アジア金融危機』東洋経済新報社、1998年。

平田潤『検証アジア経済』東洋経済新報社、1998年。

アジア経済研究所『メキシコの通貨危機とアジアへの教訓』アジア経済研究所、1995年。

長谷川慶太郎『アジアの悲劇』東洋経済新報社、1998年。

宮崎正弘・ぜんにちアジア研究会『アジア経済ハンドブック』全日法規株式会社、1998年。

第一勧銀総合研究所『アジア金融市场』東洋経済新報社、1997年。

『アジア動向年報1998』アジア経済研究所、1998年。

『アジア時報』アジア調査会。

『週間東洋経済』東洋経済新報社。

『週間エコノミスト』毎日新聞社。

『月間ニュースファイル』ふあいーる出版株式会社。

『経済セミナー』日本評論社。

(卒論指導教員 大海 宏)