

通貨・経済危機とその後のタイ経済

立教大学大学院 経済学研究科

飯島 寛之

1997年夏に発生したタイの通貨危機からすでに6年が経過し、深刻な通貨危機・経済危機による混乱は収束している。とはいえ、この間のタイ経済は急激な経済回復・成長とリセッション、その後の安定的低成長を短期間のうちに経験した。この背景には金・ドル交換停止にによる金準備によって画されていた限度を超えて対外赤字を継続した結果、膨大に蓄積された過剰貨幣資本の存在と、アメリカ主導のグローバリゼーションが一体となってもたらされた国際的なマネーゲーム化の進展がある。

資本移動のグローバル化が進展するなかで生じたタイの通貨危機、あるいは東アジアの通貨危機解明のために多くの研究が積み重ねられた。

タイ通貨危機の直接の引き金が1996年後半以降の資本逃避、とくに「商業銀行貸付」、「その他ローン」および「非居住者預金」の大規模な流出にあったことは統計が示している(図1)。したがって、長年にわたって続けられた論争はここから始まる。つまり、いかなる原因で資本流出および通貨攻撃が生じたのかである。これまでに指摘されてきた要因は、外資の取り入れ方(あるいはその過剰さ)、バブルの崩壊、監督体制を含む金融システムの脆弱性、不透明なコーポレート・ガバナンス、さらにはヘッジ・ファンドや欧米の金融機関による謀略説など多種多様ではあるが、大まかに括るならば「経済的ファンダメンタルズ」を重視する内生的要因説と「国際短期資金移動のパニック的運動」を重視する外生的要因説¹という2つに分類されてきたといえる²。

¹ Jeffrey Sachs (1997) に代表される。

² こうした2つの見方に関連した議論は、Chang(1998)、Steven Radelet and Jeffrey Sachs (1998)、荒巻(1999)などがある。ただ、こうした2分類法は議論を整理するうえで便利ではあるが、同時に問題ももっている。たとえば、ファンダメンタルズを重視する説明もIMF(1999)およびWorld Bank(1998)を代表とする金融部門の脆弱性を危機の中心とする「構造問題」を重視するものとマクロ経済の不均衡を重視するもの[例えば、外国為替審議会(1998)第一章「タイにおいては、金融機関の破たんや投機資金の動きも要因となったが、基本的には、マクロ経済状況の不均衡が持続不可能となり、それが主因となって通貨市場における破たんという結果につながったものと見ることができる」。ただ、他の国・地域については「市場におけるパーセプションの悪化による伝染効果が大きな役割を果たした」とにわかれている。また末廣(2000, p.91~96)は、危機の要因を「(国際短期資本の無秩序な動きに国内金融制度の脆弱性まで含めた意味での)「国際短期資金説」」「『キャッチアップ型工業化』に内在する要因」「アジア的制度や価値観が原因」という独自の三分類法を用いて説明しており、ここでは国内金融制度の脆弱性という構造問題が国際短期資本の動きと結びついたという点を一つの説明と考えている。なお、2つの説を実証的に識別しようとした宮尾氏によれば、タイについてはファンダメンタルズを主要因として、インドネシアと韓国では金融パニックを主要因として危機が発生したと結論づけている[宮尾(2003)]。

タイの通貨危機に関しても同様であって、巨額の国際資本移動に着目して、金融の自由化・資本の自由化後の国際資金の急激かつ大規模な流出が直接の根底的原因であると考えられる。いわば21世紀型の通貨危機を重視する立場[例えば、白井(2002)や高阪(2000)]と实体经济のファンダメンタルズの悪化を基礎的な原因であるとするいわば伝統的な通貨危機を重視する立場[例えば、小峰(1998)や末廣(1999)など。なお末廣の見解は中央銀行・大蔵省や金融機構にみられる制度・組織の問題点をも含んでいる]がある。

後者を重視する論者が指摘するように、東アジア諸国は過去に通貨危機に見舞われた諸国と比較してもそれほどファンダメンタルズが悪化していたとはいえず、ファンダメンタルズの悪化を東アジア通貨危機の原因であるとするのは難しいように思える。それゆえ「21世紀型の通貨危機」³と称される現代の通貨危機は金融パニックによる資本流出により引き起こされたものであり、この点が現代の通貨危機に独自のものであるとの主張がなされる⁴。特に、タイから域内のみならずロシアにまで伝染したことを今回の東アジア通貨危機の特徴と捉えるならば、自己実現的な資本流出と群集心理による一斉の通貨売りが通貨危機を引き起こしたと解するべきであろうとの論調が強くなる。このような意味では高阪章氏が言うように「通貨危機の引き金を引くのはマクロ不均衡ではない。それは、通貨下落予想による資本フローの収縮または逆転であり、マクロ不均衡は通貨下落を形成するひとつの要因に過ぎない」のである。確かに、いつの時代であっても固定的な為替制度を最終的に崩壊させるのは短期資本であることは歴史が証明している⁵。しかし、氏が続けて言うように「マクロ不均衡がなければ通貨危機は起こらない」⁶のであって、短期資本の流出は何らかの要因、具体的にはファンダメンタルズの問題を全く抜きにして語ることはできないであろう。

タイ以外の諸国を考える場合にあって、危機の要因は「資金流出が構造問題に対する見方（パーセプション）の変化に起因」したとしても、タイを震源地として通貨危機が生じたことによって同様の構造問題をもつ諸国に対する見方が一気に変化することが国際的取り付けを引き起こしたと考えられるのであり、問題はタイにどのような問題があったために通貨危機が起こったか、これを明らかにすることが報告の第一の課題である。

また、90年代の通貨危機が、程度の差はあれ固定的な為替相場制をとっていた国・地域に起きているということに注目すれば、先進国において変動相場制⁷が常態化している今日にあって、ドル・ペッグ制などの固定相場制を採用している諸国にとってはファンダメンタルズの悪化（特に経常収支赤字）は直接に為替の下落圧力を形成するというような通貨危機の直接的な契機ではないとはいえ、依然として通貨危機の制約条件なのであり、しかも旧来に比べてその制約条件の幅が

³ 当時のIMF専務理事であるカムディッシュによって初めて使われたとされる言葉ではあるが、はっきりとした定義があるわけではなく、多くの論者によって多様な意味で用いられる。しかし、伊藤隆敏氏が「対外資本収支の急速な悪化により引き起こされた通貨危機」（『日本経済新聞』、2003年6月18日）と説明するように、旧来型の通貨危機と今日の通貨危機とを特徴付ける決定的な差異は、資本移動が自由になったもとで生じているということは共通認識であろう。

⁴ 例えば、平川（2001）および森澤（2001）などがある。

⁵ たとえば兌換制下の国際通貨システムを崩壊に導いたのはホットマネーの存在であったし[R.ヌルクセ（1955）]、旧IMF体制下における固定相場制もそうであった。

⁶ 高阪（1998）、p.42-43。なお、同氏は別の紙面で次のように述べている。「ファンダメンタルが脆弱でも多数の資本家が動かなければ、問題は表面化しないし、ファンダメンタルの問題が小さくとも資本家が動けば、問題が問題と呼んで危機は増殖的に拡大する」（2000）p.41。

⁷ 変動相場制の世界とは、いいかえれば公的決済のない世界である。もとより公的決済ルールを支えるということは、各国が国際収支節度を遵守することによって、公的決済のない世界の出現は各国にとって国際収支節度に対する幅が拡大したことを意味する。

瞬時に動く資本移動によりわずかな制約の逸脱も見逃されない極めて小さいものになっていることに特徴があると考えられるのである。

では、何が問題であったのか。マクロ的な要因にそれほどの主要因が見つからないということから、論者の多くはミクロ的な側面に注目する。IMF⁸を初めとする論者が指摘するように、確かに金融部門は問題を抱えていた。しかし、ミクロ的な通貨危機論だけですべてが説明できるわけでないのはいうまでもない⁹。本質的には金融部門を含む外資導入・輸出志向型工業化、雁行型経済発展というASEAN型の成長パターンが問題であって、それまで好循環が矛盾する関係に陥ったことが問題となる。つまり、タイ通貨危機とは外資導入・輸出志向型という成長パターンの崩壊、雁行型経済発展秩序の変容を背景としていたという点で構造的ゆきづまりゆえに生じた危機であると理解することが必要なものであって、こうした観点からタイ通貨危機をこの時期に再び検討することは、本報告の二つめの課題である危機以降のタイ経済について考察する上でも重要となる。

さて、以上の観点からタイの通貨危機をみるわけであるが、最後に国際的な矛盾を展開する中心存在としてのアメリカという点から現代の通貨危機についての若干の指摘をして報告を終えたい。

経済成長パターンのゆきづまりとしての通貨危機

80年代以降のタイの飛躍的な成長は、2つの成長パターンの好循環の上に成立していた。まずひとつは、外資導入・輸出志向型工業化という成長パターンである。すなわち、プラザ合意以降の円高ドル安という環境下において、パーツをドルに実質的にペッグ¹⁰することで日本からの（後にはNIES諸国からの）直接投資を受け入れる一方、先進国とりわけ対米・対日輸出の増大により驚異的な経済発展を遂げる¹¹という構図である。この成長の過程で、日本 NIES ASEAN 中国およびベトナム等へと続く直接投資を媒介とした雁行型経済発展とよばれる域内成長パターンが成熟し、アジア域内の相互投資・相互輸出も増大したのである。

輸出産業あるいは国内産業の展開のための輸入拡大に起因する経常収支赤字は途上国にとって珍しいことではない。タイも恒常的に経常収支赤字であったが、

⁸IMF(1999)、World Bank(1998)のほか円居(2000)など。現在では、金融部門を危機の本質と考えるがゆえに、その後の変容を追う研究も多数出されている。

⁹簡潔ではあるが、ミクロ的要因論への批判として伊豆(1998)がある。

¹⁰タイが採用してきた為替制度は、バスケット内の構成比を通貨建て別貿易比率により決定する「通貨バスケット制」であった。ただ、貿易決済の約80%をドルで行うタイにとってこの制度はパーツを限りなくドルに近づけることに他ならず、その実体は「実質的ドル・ペッグ制」であったといえる(よって本報告ではタイの為替制度をドル・ペッグ制と呼ぶ)。実質的ドル・ペッグ制は貿易・投資両面において経済成長の基礎となった。貿易面では安定的対米輸出の一条件であるとともに、85年以降のドル安局面において対先進国輸出に有利に作用した。また、投資の面では、投資国からのリスクが軽減され、円滑に外資導入を促すことができた。パーツとドルとの金利差の拡大がこれに拍車をかけることになった。

¹¹タイ経済の急成長と危機後の状況を概観するものとして、Callum, Henderson(1998)がある。

それを上回る資本流入が続く限りでは外貨準備を増大させ、高成長を達成できたのである。

ところが90年代に入ってから、輸入が輸出を上回るという経常収支の構造的赤字¹²に加え、国民所得の上昇と国内景気の過熱により消費財の輸入も増加の傾向にあったことから、経常収支赤字はますます拡大する傾向にあった(図2)。したがって90年代初頭のタイにとって重要なことは、恒常的な経常収支赤字を抱えながらこれを補うだけの輸出競争力の維持と外国資本の安定的流入とを両立させることにあった。

結論を先取りするならば、タイにおける危機は、90年代にタイが直面したこの2つの重要課題がいずれも立ち行かなくなったこと、それどころか矛盾する関係に陥ったことに起因している。このメカニズムを考察する上で、これまでの経済発展構造と90年代以降の変容を見る必要がある。そこでまず、90年代以降の外国資本の導入についてみる。

80年代後半の水準を上回る外資流入を可能とさせたのは、ドル・ペッグ制・高金利・金融の自由化に集約されよう¹³。1990年のIMF8条国への移行を皮切りに、1991年・1994年には資本取引の自由化に踏み込んだ段階的措置がとられ、さらに1993年にはオフショア市場(BIBF)を設立¹⁴するなど短期間に金融市場の開放が急速に進んだ¹⁵。一連の金融自由化措置(表1)により90年代には流入する資金フローは飛躍的に拡大する。図3は1988年からの民間部門における形態別資金の純流出入を示している。ここからも読み取れるように、相次ぐ金融自由化政策に伴って長期的で安定的な直接投資から、短期的で不安定な銀行借入やBIBF資金へ、拡大する経常収支赤字を短期外国資本によってファイナンスするという不

¹² 経常収支赤字は貿易収支赤字からもたらされており、その要因は輸出の増大につれて増大する資本財の輸入に起因する。90年から97年までの間に輸入のうち、資本財は595億パーツ増加したのに対して消費財は101億パーツの増加したにすぎない。この結果、輸入に占める資本財の構成比は38.8%から48.1%に増加しているのに比べ、消費財は7.0%から8.4%に若干の増加にとどまる。また、資本財に原料および中間財、石油および燃料を加えれば輸入構成比の80%以上を占める(タイ商務省、*Trade Statistics and Economic Indicators of Thailand 1999*)。

¹³ 1985~90年までの民間純資本流入額のうち35%程度が直接投資(Bank of Thailand、*Economic and Financial Statistics*より計算)であり、その積極的誘致のために外国資本に対する各種の優遇措置も重要な政策であった。90年代に入っても外国資本流入のためのこうした優遇措置は重要視され、産業の自由化も進展してきた[末廣(1999)]とはいえ、それよりも資本移動の自由化を促進するような金融自由化策が積極的に進められた。金融自由化と信用膨張については、田坂(1996)、土屋(2002)、末廣(1999)を参照。

¹⁴ BIBF(Bangkok International Banking Facilities)開設の目的は、国内投資をはるかに上回る投資を達成するための海外資本流入の促進という役割と同時に、インドシナ地域における「パーツ経済圏」の拡大という重要な目的があった。BIBFの特徴はOut-Out取引だけでなく、Out-In取引が認められており、特に恒常的に不足する国内貯蓄を海外資金によって補填する必要からOut-In取引が重視された。実際、開設当初から1994年末までBIBF貸付の9割以上がOut-In取引(1995年以降のOut-Out取引が急増することになるが、それらは新規参入外銀による実績作りのために拡大されたものであり、Out-Out取引によって国際的金融センター向けに貸し出された資金は再びOut-In取引によってバンコクに還流しているという実体が明らかとされている)により占められており、しかもその額は国内貸付総額の13.2%(1995年12月末現在)に至る。以上、バンコク・オフショア市場の理解については、田坂(1996)、第3章「バンコク・オフショア市場と金融の国際化」によっている。

¹⁵ 田坂(1996)、p.33-37参照。

安定な構造が90年代以降定着したのである。

ところが外国通貨建ての短期資金が大量に流入した結果、3つの問題が生ずる。

第1の問題は、短期資金の急増と国内経済の好景気を背景としてインフレーションが進行したことである(図4)。ドルにペッグしていたパーツにとってアメリカとのインフレ格差の拡大は、パーツの割高感をもたらす。しかも、タイ経済を取り巻く外部環境は大きく変化しつつあった。円ドルの為替相場は1995年中頃から円安・ドル高へと移行したのである。インフレ格差の拡大によるパーツ自身の対ドルの割高感に加え、ドル高要素も加わってパーツは一層割高感を強めた。

第2の問題は、民間部門の短期債務が膨らんだことで容易にパーツの切り下げを行うことができなくなった点である。割高感を高めるパーツがこのような短期債務に依存する状況下で仮に通貨制度の変更、つまりパーツの切り下げを行えば、パーツ建ての債務が拡大することとなり、さらに悪いことにはたちまちにしてパーツに対する信用失墜から通貨投機と外国資本の流出が起こることが予想された。こうして通貨当局は、ドル・ペッグ制を維持せざるをえない状況へと追い込まれた。

第3の問題は、実体経済の拡大をはるかに上回るスピードと規模で流入した資金は、非生産的な部門、つまり不動産・株式へと向かい、不動産価格と株価は実体経済とは遊離して急騰、バブル経済が醸成されたことである¹⁶。この時期における銀行からの不動産融資は約10%を占めるにすぎない。しかし、実際には銀行からの資金がファイナンス・カンパニー(以下、FC)から不動産融資と消費者ローンに貸し出されており¹⁷、その拡大が経済のバブル化を加速したのである。

ところが、株価指数は1994年、不動産価格も1995年をピークに下落し始め、1996年になって経済の減速から金融引締め策が採られると、財務状況の悪化したFCが続出し、1997年6月に16社のFCが停止された¹⁸。金融不安・金融危機は金融機関の破綻による不良債権問題を顕在化¹⁹させ、タイ経済の信認を低下させ

¹⁶ 例えば、岸(1998)p.420-422。

¹⁷ 商業銀行およびFCの不動産向け貸出については、Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics* 各号より計算。

¹⁸ 当時(1997年6月まで)のFC全91社のうち75社が地場商業銀行系列であって、5大商業銀行傘下にあるFCが全FC資産の約半数を占めていた[田坂(1996)、第4章「金融機関の種類と特徴」]。FCは商業銀行本体がプルーデンス規制や業際規制の下で参入しにくい分野に特化していくなど、貸出残高を急速に高めた。したがってその経営破綻は、商業銀行の経営に直結することから、政府はFIDF(金融機関開発基金)を通じた救済に乗り出したのである[Ammar Siamwalla(1997)を参照]。危機発生後、さらに42社のFCが営業停止命令を受けており、現在では19社だけが残っている。

¹⁹ 1998年6月からタイ中央銀行によって不良債権額が報告されている。これによれば、全金融機関の貸出に占める不良債権の比率は1998年6月に33%(地場商業銀行32.6%、国有銀行49.0%、外国銀行6.3%)であったものが、1999年6月には46.5%(地場商業銀行41.0%、国有銀行70.3%、外国銀行12.6%)にまで高まった。しかし、2002年12月の報告によれば15.8%(地場商業銀行20.6%、国有銀行8.3%、外国銀行9.5%)にまで低下している。とはいえ、二見(2002)や益田(2002)、東(2002)が指摘するように、返済期限の延長やリスケの結果数値は減少しているように見えるが、不良債権の現状は数値ほど改善されておらず、景気減速とともに再度不良債権が増大するなどの問題を抱えており、依然として銀行による金融仲介機能の改善という課題は残ったままであると考えられる。

たのである²⁰。

こうした事態に追い討ちをかけたのが、中国の急速な台頭であった。直接投資が賃金コストの低い中国へシフトし、中国の輸出拡大²¹が始まると、経済の発展段階および輸出品目の構成において中国とは非常に強い競合関係²²にあったタイ経済に打撃を与えた。雁行型発展では、自国内で競争力を失った産業部門を直接投資という形態で他国へ移すことにより各国は順次産業を高度化させてきた。その意味では、域内外からの直接投資が中国にシフトすることによって中国が低付加価値製品の輸出競争力を高める一方、タイを含む ASEAN 諸国のそれが失われていくということは、一面から見れば雁行型経済発展そのものである。ところが、各産業部門で輸出競争力を強めながら発展する中国のスピードは、産業高度化、輸出品目の高度化を目指すタイのテンポをはるかに超えるものであった。さらに、東アジア諸国内においても韓国、マレーシアに典型的にみられるように輸出品目の高度化 = ハイテク製品への特化と同様の道をタイが後追いすることにより、域内での輸出競合が激しさを増した²³。この意味で東アジア諸国域内における発展ゆえにもたらされた競争の激化・雁行形態秩序の変容といえるであろう。

こうしてタイ通貨危機の環境が「成熟」した。域内発展のゆえに高まった域内輸出競争と中国の台頭による雁行型経済発展の混乱による貿易収支・経常収支の悪化、円滑な外国資本導入のための金融自由化とその結果として割高になったにもかかわらず、外資流入のために維持されたドル・ペッグ制、そして金融自由化によって生じた先進国の投機資金の流入によるバブル経済の形成と崩壊である。

90年代半のタイ政府は、外資導入という視点からみてドル・ペッグ制が機能していたために、パーツが割高による輸出競争力の低下に対してパーツ相場の変更を踏み切ることができないというジレンマを抱えていた。言い換えるならば、ド

²⁰ 「21世紀型通貨危機」はすでに述べたように曖昧な言葉であり、国際資本移動の不安定性に加えて、金融危機と通貨危機が互いに因となり果となって深化していく Twin crisis 論もみられる[吉富(1998)、日下部・堀本(1999)]。Kaminsky, Graciela, Carmen M. Reinhart (1996)によって過去にも金融危機と通貨危機とが同時に発生したことが実証されている。なお、タイにおける金融危機の原因と経過については、末廣(1998)および Pasuk Phongpaichit, Chris Baker (1998)を参照。

²¹ 中国の輸出品目は、低コストで豊富な労働力を背景とした労働集約型製品から、家電製品、IT関連製品まで幅広い。低賃金を背景とする労働集約的な製品は以前からすでに高い国際競争力を有していた。例えば、1990年には世界貿易における比率は繊維製品で6.9%、衣料品で9.0%を占めていたが、95年にはそれぞれ8.8%、14.8%にまでその比率を高めている。加えて、世界貿易に占めるシェアはそれほど高くはないものの、機械機器もまた急速にそのシェアを伸ばしている[日本貿易振興会編(2001)]。また、1994年に人民元の二重レートの本一化という形で、公定レートが1ドル = 6元から8.7元に切り下げられた。しかし World Bank(1998)p.42にもみられるように、切り下げ以前からすでに中国の輸出取引の多くが1ドル = 8.7元の実勢レートで行われていたので、切り下げが周辺国経済に与えた影響は小さいと、これを否定する意見もあり、問題の解明・評価は今後の課題である。

²² 高橋琢磨・関志雄・佐野鉄司(1998)、p.8~10。中井(1998)は、1996年の輸出の急激な落ち込みは、繊維・履物その他の軽工業品の伸び率がマイナスに転じ、競合する中国に市場が侵食されたことが大きく影響しているとしている。なお、危機直前のタイの輸出品動向については、拙稿(2003)の を参照。

²³ BIS, 71st Annual Report, 2001, Table .6より。90年代半まで、ハイテク製品の最大の消費地である先進国の輸入の伸びが鈍化しており、この構造に大きな影響を与えた。以上のような意味でこれまでのような雁行型発展に混乱が生じたのである。

ル・ペッグ制にもとづく外資導入・輸出志向というかつての成長パターンが相矛盾する政策に転化し、ゆきづまりの状態に陥っていたのである。

そこに1996年、輸出が急減速して経常収支赤字が増大するとその矛盾を一気に顕在化した。矛盾が顕在化するにしたがって資本流出がはじまるとその逃避がまたパーツ売りを加速化することによって最終的には外貨準備が枯渇し、通貨危機＝固定相場制の放棄が行われたのであった。

中国の台頭と危機後のタイ経済

一気に爆発することになった矛盾は、危機によって強力的に取り払われることになった。同時に国内には未曾有の経済危機が訪れたことは周知の通りである²⁴。はじめに述べたように、その後のタイ経済は急回復期から再停滞の時期を経て現在穏やかな安定成長期に至っており、短期間のうちに激しい上昇と下降を経験した。国内的には不良債権処理の迅速化や産業・企業再編²⁵など構造問題についての諸改革が進展しつつあるということは評価しながらも、短期間における経済の急激な上昇・下降は、これら構造問題が解決したために起こったものではなく、むしろ構造的問題を解決しないままに訪れたものであって、より悲観的に言えば危機後のタイ経済にあっても矛盾を引き起こした危機以前の構造問題が強く残っている。本章では、ゆきづまりに陥った外資導入・輸出志向型工業化という視点から、危機後のタイ経済についてみてみることにする。

2003年5月末の時点でタイの外貨準備は389億ドル弱を蓄積しており、ピークであった1996年央よりは幾分少ないものの危機以前の水準にまで回復した。そこで図5をみると明らかなように、外貨準備蓄積の要因は危機以前には経常収支赤字を上回る資本収支であったのに対し、危機以降は経常収支黒字がその要因であることがわかる。タイのみならず、ASEAN諸国における危機後の最大の特徴はここにある。図6および表2は危機以降のタイ以外の東アジアの成長率ならびに国際収支・輸出額・外貨準備をみたものであるが、タイ同様の動きが見られる。

近年においては消費が景気の拡大を下支えしているという指摘もある²⁶が、図7にみるように、やはり輸出の拡大は常に景気を左右する鍵であることに変わりはない。よってまず、輸出の拡大からみてみよう。図8が示すように、危機後から今日までタイの輸出には3つの「ヤマ」と2つの「タニ」がみられる。問題となるのは第2と第3の「ヤマ」である²⁷。

²⁴通貨危機から経済危機へと危機が広がった要因は、前掲のSachs(1997)やStiglitz(2000)をはじめとする多くの研究が指摘し、またIMF自身も一部認めるように[IMF(1999)]コンディショナリティーの失敗がある。

²⁵危機以降の企業再編の動向は、セメント業については東(2002)が、また小売業については遠藤(2002)が詳しい。

²⁶竹島慎吾(2002)参照。

²⁷第1の「ヤマ」である危機直後(1997年第3四半期～第4四半期)の輸出拡大はパーツ相場の著しい下落による輸出競争力の大幅な改善と見ることができるのであって、それは一時的なものにすぎなかったと考えることができるからである。

輸出製品を品目別（図9）にみれば分かるように、いずれにも共通しているのは電気・電子製品の輸出拡大である。特に1999年の第2四半期から2000年全般にわたる輸出拡大の主要因は、「ニューエコノミー」とよばれる長期の経済繁栄を迎え、IT関連製品輸入が1999年から2000年全般にかけて前年同期比で約20%の拡大²⁸を続けていたアメリカに対しての輸出増大を基礎とする域内輸出の拡大に支えられていた。ただし、こうした傾向はむしろタイよりも輸出商品がIT関連製品を柱としている韓国やマレーシアに強くみられるのであって、それゆえこれら諸国はタイよりも成長率の上昇・下降が激しくあらわれている。

ところで、危機以前から域内の投資と輸出の高まり（図10）を背景とした「域内自己循環メカニズム」が盛んに行なわれていた²⁹が、「域内の貿易比率が最も高くなった1996年においても、アジアの相互依存関係は、域外先進諸国への派生需要に支えられていたに過ぎず、アジアの相互依存関係は未だ砂上の楼閣である」という報告もなされていた³⁰。では、電気・電子製品を中心とする輸出の増大は、危機後、域内貿易と域外輸出にどのような変化をもたらしたのであろうか。

図11a,bはHSコードに従い、タイの主要電機・電子製品、部品輸出を地域別にわけて図示したものである。すべての製品を合計しているわけではないが、主要製品を合計しており、おおまかな状況をつかむことはできよう。2つの図がそれぞれ示すように、完成品輸出においてはアメリカ、EUといった先進国向けの割合が非常に高いのに対し、域内諸国向けの輸出額は低い水準を維持しているに過ぎない。逆に、部品輸出先をみればNIES諸国向けが突出しており、また完成品輸出では極めて低水準であったASEAN向け輸出の割合も増大する。こうして考えれば、製品（完成品）輸出は先進国への依存が高いという実態は、依然として域内輸出の増加が先進諸国への輸出を前提とする限定的なものであり、輸出は先進諸国の経済動向に左右される構造から抜け出していないことを示していると考えられる。

さて、次にこれまで、タイ経済の基礎であった外国資本の軸である「直接投資」と「その他投資」の動きに目を向けてみる。まず「直接投資」の動向についてであるが、UNCTADの資料に基づく図12によれば、通貨危機直後の1998年には東アジア域内への直接投資は前年の910億ドルから85億ドルほど減少して、826億ドルの純流入にとどまった。そのなかにあって、タイは相次いで外資に対して寛容な誘致政策を実施したこと、あるいは通貨価値の下落による欧州からのM&A増加と日本からの既出企業に対する増資もあって、1997年後半および1998年にはそれまでの趨勢とは反対に直接投資の流入が拡大した。ところが1999年以降、東アジアに対する直接投資が拡大するが、それらの中心は中国とNIES諸国

²⁸ U.S. Department of Commerce 資料より

²⁹ 危機後の問題は、通貨・経済危機が短期的なもので一定の時間を経れば再度高成長が始まるのか、それとも高成長は終わったのかという点に議論が向けられた。一つの有力な見解は、渡辺氏（2000）によるものであって、短い調整機関が終われば東アジアは再び力強い成長を再開すると主張した。その主要な根拠のひとつに、域内循環の高まりによる「自己循環メカニズム」がある。しかし、その後渡辺氏は、議論をいくぶん修正している。

³⁰ 杉浦（2000）参照。

向けであって、ASEAN 諸国に対する投資額はむしろ年々減少している。図 1 で見たように、タイに対する直接投資の額も年々減少していることがうかがえる。

また、通貨危機の直接の引き金となった「その他投資」であるが、東アジア全域でみると資料のない中国とフィリピンを除けば、韓国・台湾・香港といった NIES 諸国においては流入超過であるのに対し、ASEAN 諸国は総じて流出超過が継続している。タイにおいても、危機以降「BIBF」資金とともに大規模かつ継続的な流出が続いている。

こうしたタイ経済を取り巻く環境の悪化をさらに脅かしているのが、中国経済の更なる躍進である。現在の中国の躍進は成長軸である輸出と投資の両面においてタイに大きな影響を及ぼしている。中国向けの投資は 1996 年のピークには至らないものの、2002 年には約 500 億ドルに達している³¹。一方で、中国の輸出の増大も進んでおり³²、ますますタイのみならず ASEAN 各国との輸出競争を激しいものとしている。

タイの産業構造・輸出構造が高まる前に中国が著しくタイを追い上げるという構図こそ、危機を引き起こした一つの要因であった雁行型経済発展の変容であり、パーツが変動相場制に移行し、輸出競争力が高まったとはいえ、巨額の直接投資を梃子に輸出を飛躍的に増大させる中国の存在はタイの発展の制約であることには変わりはない³³。

おわりに

アメリカが金準備の制約からまぬがれ、巨額の経常収支赤字を累積させる一方で、依然として経常収支の節度を守り、外貨準備の制約下にあるアメリカ以外の国 - とくに金融の自由化を進める一方で、固定相場制を採っている国 - において相次いで通貨危機が起こったのが 90 年代の通貨危機のひとつの特徴であった。

アメリカと各国との非対称性、とりわけアメリカ以外の各国では変動相場制採用国とその他の通貨制度、具体的には広義の固定相場制採用国とのあいだで生ずる非対称性は、金・ドル交換停止に起因する³⁴。

アメリカ以外の国にとっては、経常収支赤字を自国通貨で決済することは無理である。よって経常収支赤字の継続による通貨の相場下落を阻止するためには介入が必要となるのであり、国際収支の継続的赤字には必ず介入に必要な公的外貨準備の制約という問題に結びつかざるを得ない。もちろんそれらには当然限界があ

³¹ 『日本経済新聞』2002年12月18日。ただ、巨額の海外直接投資の流入にもかかわらず、2000年までは「証券投資」および「その他投資」が流出超過である。

³² 中国の輸出拡大の現状については、日本貿易振興会（2001）および経済産業省（2001）参照。

³³ 今日、そのタイは熱心に域内貿易協定（FTA）を進めようとしていることが伝えられている。

³⁴ 90年代の国際金融の主要な研究対象であったアメリカの金融活況の要因もまた同じ背景をもっているものと考えられる。1990年代のアメリカをめぐる国際資本移動については、伊豆（2001）、奥田（2002）、徳永（2003）などがある。

る。つまり、アメリカ以外の国はこうした限度を超えては経常収支赤字を継続することが事実上は不可能なのである。ここにアメリカとそれ以外の各国との差異、アメリカの特権的地位が明確となる³⁵。

しかも、公的決済のない変動相場制が常態化した今日において固定相場制、いいかえれば自ら自分たちに節度あるいはルールを課している国にとっては、変動相場制を採用することによって経常収支と外貨準備の制約が緩和された国に比較してより国際収支の節度が求められるのである。

金・ドル交換停止によってアメリカは対外赤字の制度的な歯止めが失われ、限度を超えてドルを供給することが可能となった。この結果、アメリカは不況からの脱出あるいは阻止のために、そして持続的な成長を実現するために金融面、財政面での政策をとり得る自由が拡大し、巨額の貿易収支赤字・経常収支赤字の連続することが可能となり、途上国では資本流入超過によって経常収支赤字に対して求められるはずの節度が大きく緩和された。しかし反面、その緩和された節度をいくぶんでも超えることがあれば不安定な構造が一気に逆流する危険を常に内包すると同時に、バブルとバーストを引き起こす可能性も高める結果をもたらすということが今回の危機で明らかとなったのである。

各国の経常収支の節度と信用膨張の限度を大きく緩和させ、過剰な貨幣資本を増大させたものこそ金・ドル交換の停止によって可能となったアメリカの巨額の経常収支赤字の継続・拡大と対外投資、その下での各国の金融自由化、および投機活動の恒常化（マネーゲーム化）なのであって、アメリカの経常収支赤字の拡大が先進国の実体経済の停滞と為替・金利の乱高下、そして何より金融のグローバル化の流れの中で各国の金融自由化と結びつくことによって、国際的資本取引を膨大化させ、マネーゲームに傾斜した国際的資金循環が形づくられてきた。

開発途上国の資金は、自国市場をマネーゲームに道を拓く金融自由化政策によって獲得できる反面、同時に国際的投機資本に翻弄される可能性をもっている。これらの問題は資本規制の問題とも重なって今後の課題である。

【参考文献】

- ・ 荒巻健二『アジア通貨危機とIMF』日本経済評論社、1999年
- ・ 飯島寛之「タイ通貨・経済危機理解の再検討」『立教経済学研究』第56巻第3号、2003年1月
- ・ 伊豆久「アジア通貨危機をめぐって～なぜ『アジア的システム』なのか～」日本証券経済研究所大阪研究所『証研レポート』（通号1558）、1998年5月

³⁵ とはいえ、公的最終決済をまぬがれて経常収支赤字を継続し、ドルの垂れ流しを続けてきたアメリカ自身でさえも、実際には何らの制約がなくなったわけではない。しかしここではこれらを明らかにすることが主題ではないため、アメリカ以外の各国においては依然として対外支払手段である外貨準備（ドル準備）の制約が残されているのに対し、アメリカにはそのような制約はないように見えるが、アメリカといえども依然としてドルに対する一定の制約を受けているという点で通貨危機の基本的性格は変化していないということを指摘することにとどめておき、アメリカが課される制約はどのようなときに顕在化するのかという議論は別の機会で行うこととする。

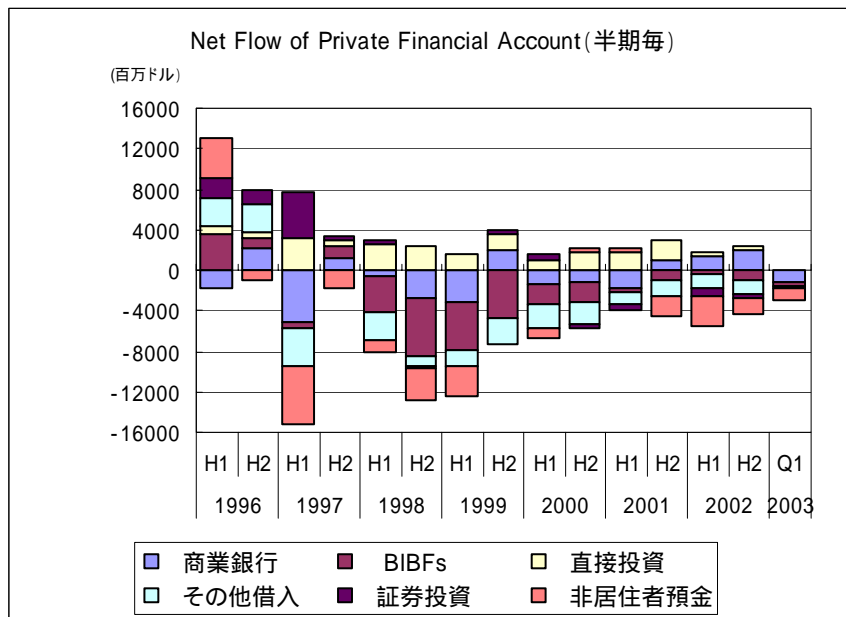
- ・ 伊豆久「『ニューエコノミー』期における米国国際収支」日本証券経済研究所『証券経済研究』第31号、2001年5月
- ・ 伊藤隆敏「アジア通貨危機の背景」、国際協力銀行『開発援助研究』Vol.5 No.4、1999年
- ・ 遠藤元「小売業の構造変化と流通資本の再編 外資の台頭とセントラル・グループ」末廣昭編『タイの制度改革と企業再編』アジア経済研究所、研究双書 No.524、第6章所収、2002年
- ・ 円居総一「アジア危機の本質、教訓と国際協力」国宗浩三編『アジア通貨危機 その原因と対応の問題点』アジア経済研究所、2000年所収
- ・ 大野健一、桜井宏二郎『東アジアの開発経済学』有斐閣（1997）
- ・ 奥田宏司「1990年代のアメリカの国際収支構造とマネーフロー」『ドル体制とユーロ、円』日本経済評論社、2002年
- ・ 織井啓介「通貨危機のタイプの検出」、国際協力銀行『開発金融研究所報』第11号、2002年4月
- ・ 外国為替等審議会アジア金融・資本市場専門部会『アジア金融・通貨危機に学ぶ - 短期資金移動のリスクと21世紀型通貨危機 - 』、1998年
- ・ 角田収「中国の台頭と通貨危機後の東アジア」新日本出版社『経済』2002年5月
- ・ 岸真清「タイの金融・資本市場の発展過程」東南アジア各国の財政金融政策に関する研究会『ASEAN4の金融と財政の歩み 経済発展と通貨危機 』大蔵省財政金融研究所、第23章所収、1998年
- ・ 日下部元雄、堀本善雄『アジアの金融危機は終わったか』日本評論社、1999年
- ・ 経済産業省『通商白書2001』きんざい、2001年
- ・ 小峰隆夫「伝統的な危機としてのタイ通貨・金融危機」、外国為替貿易研究会『国際金融』第1006号、1998年6月
- ・ 白井早由里『入門 現代の国際金融』東洋経済新報社、2002年、第7章
- ・ 末廣昭「タイの経済危機と金融・産業の自由化」、『経済研究』一橋大学経済研究所、Vol.50 No.2、1999年4月
- ・ 末廣昭『キャッチアップ型工業化論』名古屋大学出版会、2000年
- ・ 末廣昭「金融制度改革と商業銀行の再編 - 金融コングロマリットを中心に - 」末廣昭編『タイの制度改革と企業再編』アジア経済研究所、研究双書 No.524、第4章所収、2002年
- ・ 末廣昭『タイ：経済ブーム・経済危機・構造調整』日本タイ協会、1998年
- ・ 杉浦恵志「アジア相互依存の幻想 - 域内貿易構造の考察」富士通総研『FRI レポート』No.79、2000年
- ・ 高阪章「外国資本フローと東アジアのマクロ経済運営 ~ アジア通貨危機をどうみるか ~ 」東南アジア各国の財政金融政策に関する研究会『ASEAN4の金融と財政の歩み 経済発展と通貨危機 』大蔵省財政金融研究所、第2章所収、1998年
- ・ 高阪章「金融グローバル化とアジア経済危機」、国宗浩三編『アジア通貨危機』アジア経済研究所、2000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

- ・ 竹島慎吾「中間層の拡大が支えるタイの消費市場」外国為替貿易研究会『国際金融』第1097号、2002年12月
- ・ 土屋大二郎「アジア通貨危機と金融自由化() ()」、『経営情報学部論集』常葉学園浜松大学、第16巻第1号、2002年3月
- ・ 寺西重郎、武田浩一「東アジアの金融危機とマクロ経済政策」東南アジア各国の財政金融政策に関する研究会『ASEAN4の金融と財政の歩み 経済発展と通貨危機』大蔵省財政金融研究所、第9章所収、1998年
- ・ 徳永潤二「ニューエコノミーと国際通貨ドル」『立教経済学研究』第56巻第3号、2003年1月
- ・ 中井浩之「アジア金融・経済危機について - 経済政策と危機の構図 - 」外国為替貿易研究会『国際金融』第1004号、1998年4月
- ・ 日本経済新聞社『日本経済新聞』
- ・ 日本貿易振興会『ジェットロ貿易白書 2001年版』日本貿易振興会出版事業部、2001年
- ・ R.ヌルクセ著、小島清・村野孝訳『国際通貨 20世紀の理論と現実』東洋経済新報社、1953年
- ・ 東茂樹「経済制度改革と企業グループの再構築 - 危機後の経済政策と産業再編 - 」末廣昭編『タイの制度改革と企業再編』アジア経済研究所研究双書 No.524、第1章所収、2002年
- ・ 平川均「東アジア通貨・経済危機と危機への対応」『東京経大会誌』(東京経済大学)、第223号、2001年
- ・ 二見 敬子「タイにおける不良債権処理の現状と見通し」、外国為替貿易研究会『国際金融』第1082号、2002年3月
- ・ 益田沙織「タイの金融システムの現状」外国為替貿易研究会『国際金融』第1103号、2002年4月
- ・ 宮尾龍蔵「アジア危機の発生要因」、高木信二編『通貨危機と資本逃避』第2章所収、東洋経済新報社、2003年
- ・ 森澤恵子「アジア経済の構造変化と通貨危機」『季刊経済研究』(大阪市立大学)、第24巻第1号、2001年
- ・ 尹春志「幻想としての雁行形態発展 - 東アジア通貨・金融危機と構造的脆弱性()」『東亜経済研究』(山口大学)第57巻第4号、1999年3月
- ・ 吉富勝『日本経済の真実』東洋経済新報社、1998年
- ・ 渡辺利夫編『アジア・ルネッサンスの時代』学陽書房、2000年
- ・ Ammar Siamwalla, *Thailand's Boom and Bust*, Thailand Development Research Institute, 1997.
- ・ Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics* 各号
- ・ Bank of Thailand, "Focus on the Thai Crisis," *A Quarterly Review of Thailand's Economic Issues*, Vol.2 No.2, April-June 1998.
- ・ BIS, 71st Annual Report, June 2001
- ・ CHANG. Robert, "Origins of the Asian Crisis : Disbussoin," *The Asian Financial Crisis : Origins, Implications and Solutions*, Boston, Kluwer Academic

Publishers,1998.

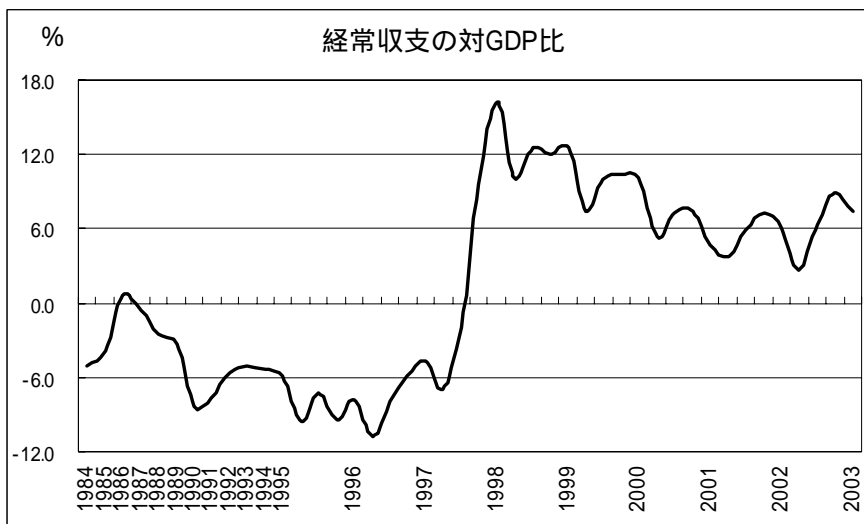
- Goldfajn, Ilan and Rodrigo O.Vald, “ Are Currency Crisis Predictionable?, ” *European Economic Review*, Vol.42,1998.
- HENDERSON. Callum, *Asia falling : making sense of the Asian crisis and its aftermath*, New York, McGraw-Hill, 1998.
- IMF, “ IMF-Supported Programs in Indonesia , Korea , Thailand A Preliminary Assessment ” Occasional Paper.178 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/op178/index.htm>) 1999.
- IMF “IMF’s Response to the Asian Crisis”, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/asia.htm> , January17, 1999
- Kaminsky, Graciela, Carmen M. Reinhart “ The Twin Crisis: the Causes of Banking and Balance of Payment Problems, ”Bord of Governors of the Federal Reserve System, 1996.
- Kaminsky, Graciela, Saul Lizondo and Carmen M.Reinhart, “ Leading Indicators of Currency Crisis, ” *IMF Staff Papers* Vol.45,1998.
- Pasuk Phongpaichit, Chris Baker, *Thailand's Boom and Bust*, Bangkok, Silkworm Books, 1998.
- RADELET. Steven, and SACHS. Jeffrey,“ The East Asian Financial Crisis : Diagnosis, Remedies, Prospects, ” *Brookings Papers on Economic Activity* No.1,1998.
- RADELET. Steven, and Sachs. Jeffrey, “ Asia ’ s Reemergence ” ,*Foreign Affairs* (November/December,1997)に代表される。
- SACHS. Jeffrey, “ The Wrong Medicine for Asia ” ,*The New York Times*, November 1997.
- STIGLITZ. Joseph, “ WHAT I LEARNED AT THE WORLD ECONOMIC CRISIS ” ,*The New Republic* , Washington, April 17,2000.
- UNCTAD, *World Investment Report 2002*.
- World Bank , *East Asia :The Road to Recovery* , Washington D.C. 1998、(邦訳 : 柳原透監訳 『東アジア 再生への途』 東洋経済新報社、2000年)

図 1



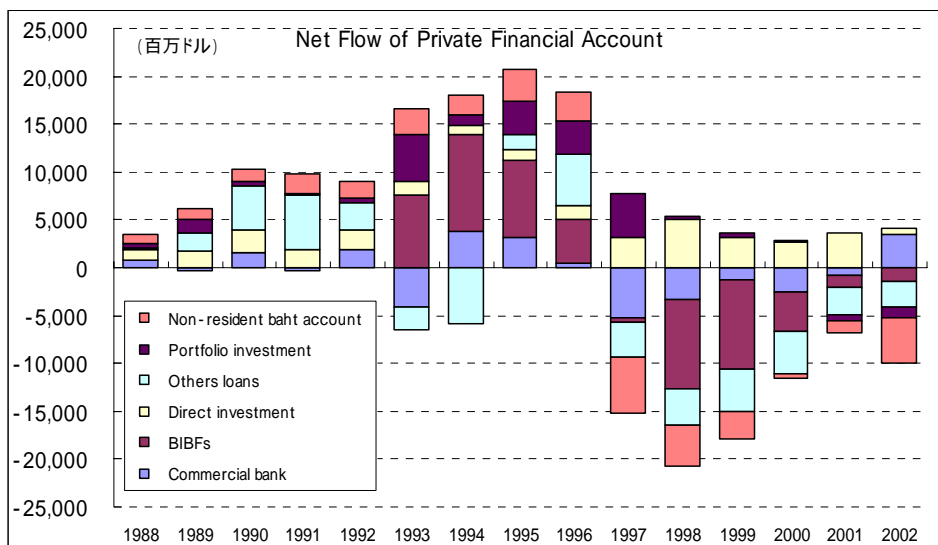
出所) Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics* 各号より作成

図 2



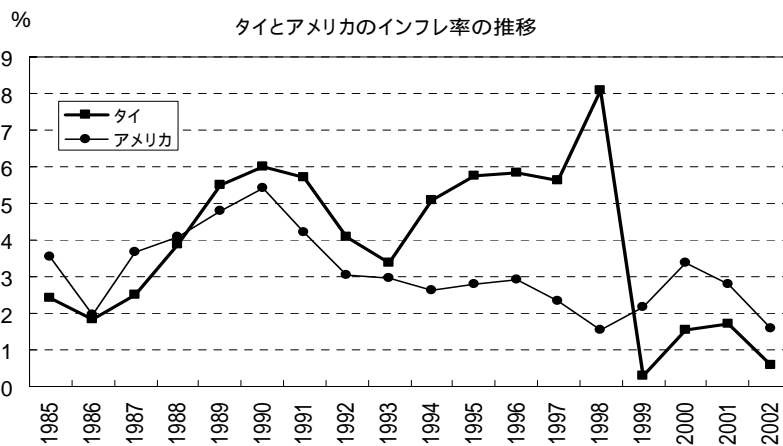
出所) Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics* 各号より作成

図 3



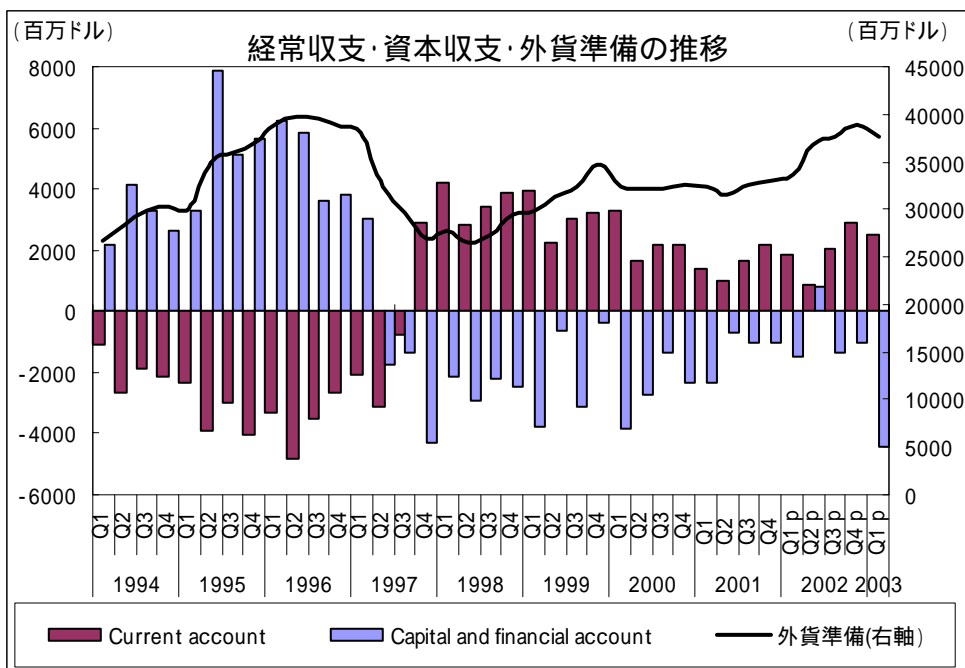
出所) Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics* 各号より作成

図 4



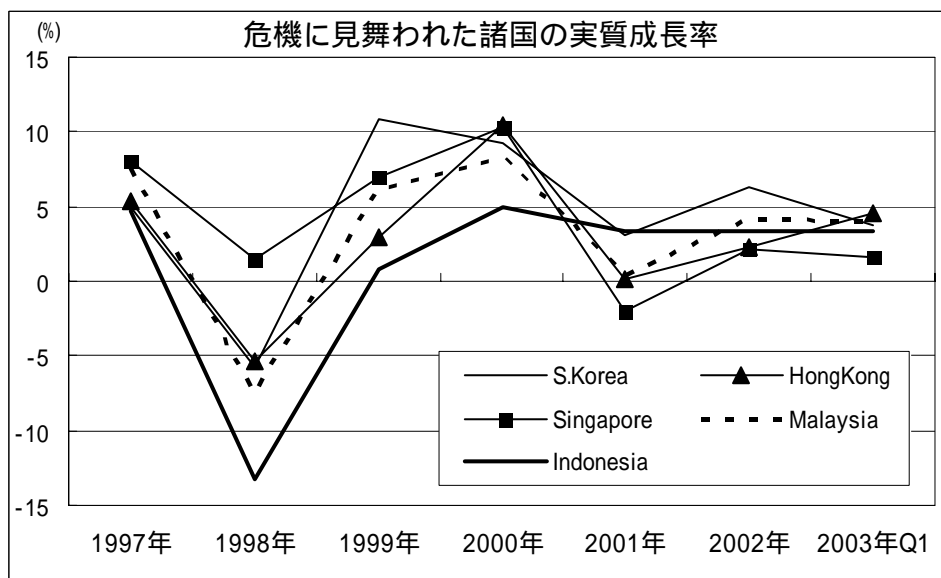
出所) IMF、*The World Economic Outlook Database April 2003* より作成

図5



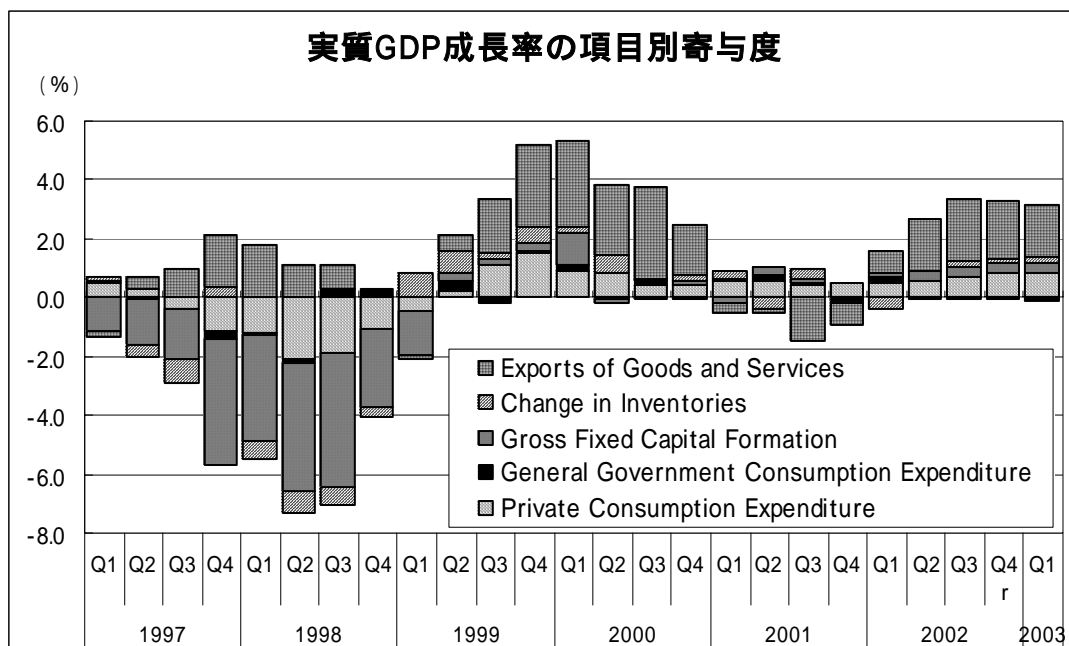
出所) Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics* 各号より作成

図6



出所) 各国統計より作成

図 7



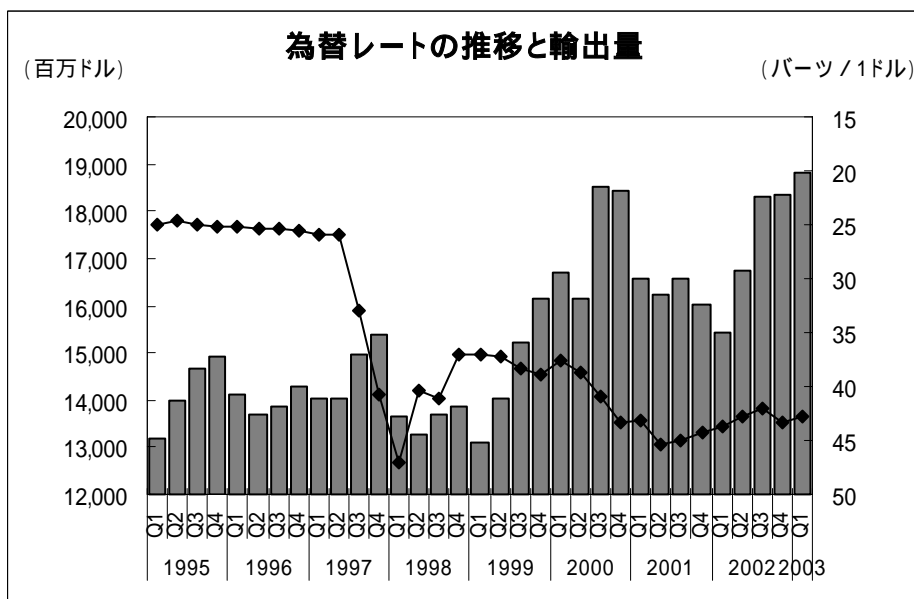
注) 2003年Q1の数値は速報値

寄与度は以下の計算式により算出

$$\text{計算方式} = (\text{当期実質支出} - \text{前年同期実質支出}) / \text{前年度実質GDP} \times 100$$

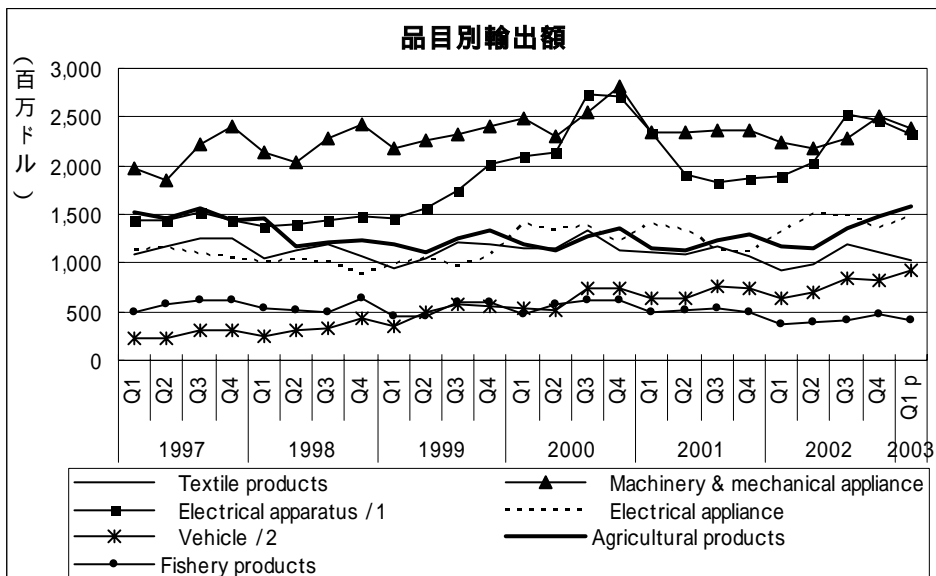
出所) Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics* 各号より作成

図 8



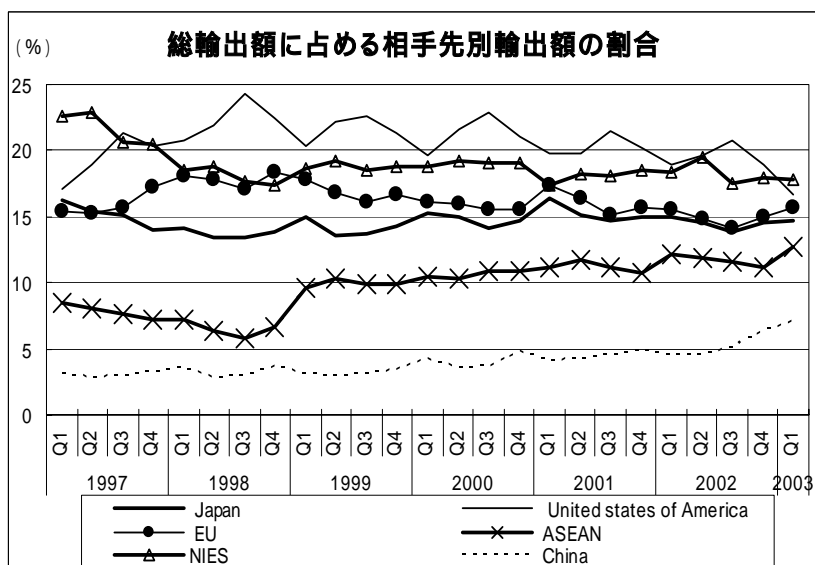
出所) Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics* 各号より作成

図 9



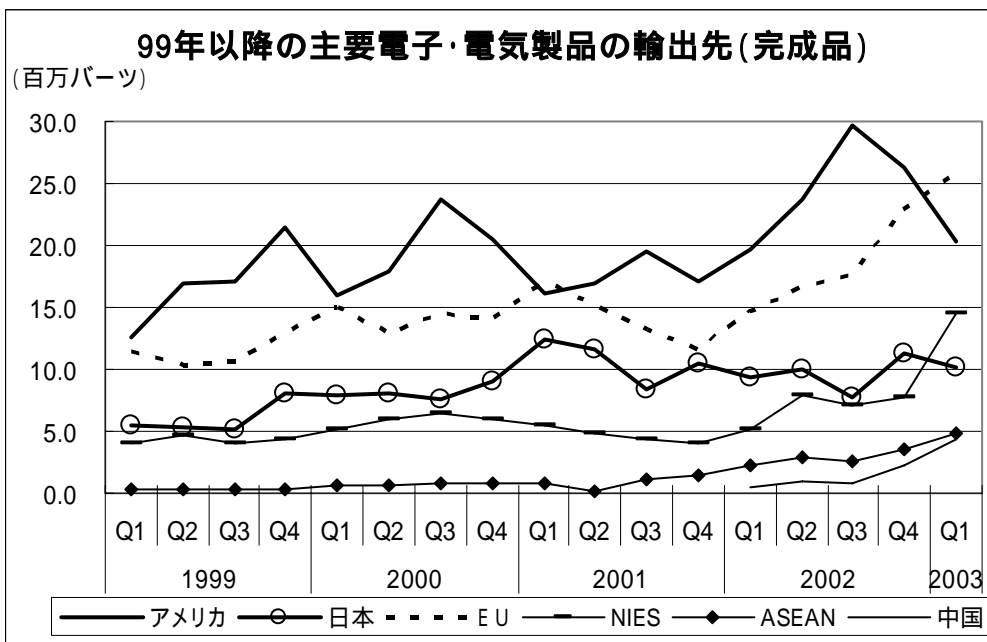
出所) Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics* 各号より作成

図 10



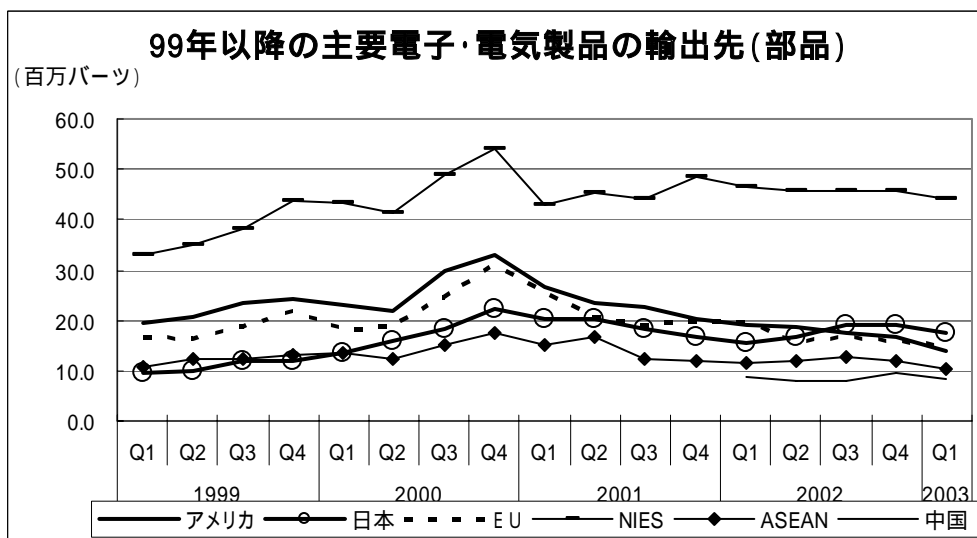
出所) Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics* 各号より作成

図 11a



注) 完成品は HS8471,8517,8519,8521,8527,8528,8415-841590 の合算
 経済産業省『通商白書 2001』(2001)付注 1-1-2 の分類に従っている
 出所) World Trade Atlas および Thai Customs Department より作成

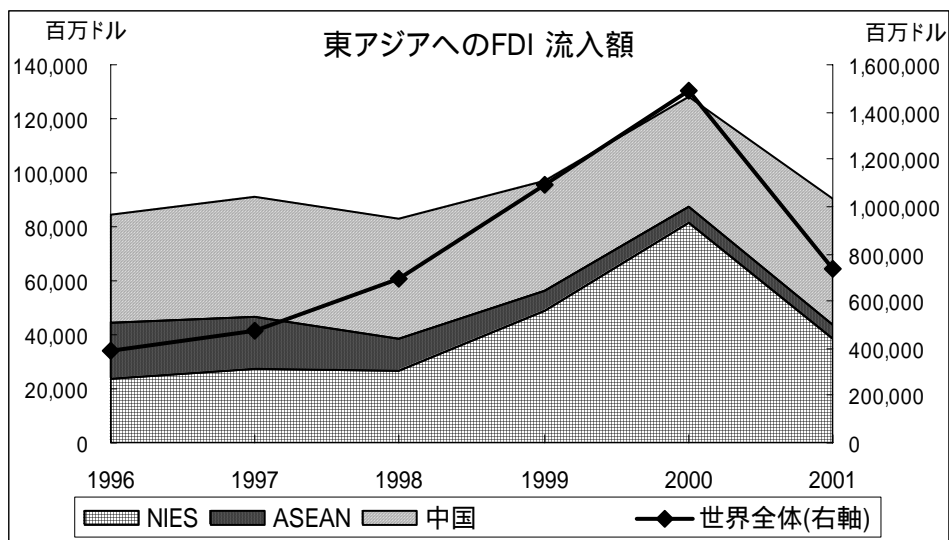
図 11b



注) 部品は HS8473,8504,8522,8529,8540,8541,8542,841590
 図の注と同じ

出所) World Trade Atlas および Thai Customs Department より作成

図 12



注) シンガポールは NIES に含む

出所) UNCTAD World Investment Report 2002

表 1

年月	自由化の内容
1987年	商業銀行による手数料業務拡大
1988年	通過乗客のための外貨預金・クレジットカード処理のための調整認可
1989年6月	商業銀行定期預金金利(一年超)上限撤廃
1990年3月	非居住者パーツ口座による海外債務の決済、株式売買、外国投資の認可
5月	定期預金金利(一年以内)上限撤廃 IMF8条国移行(経常取引にかんする外国為替管理の撤廃)、 第一次金融改革3か年計画の開始
1991年4月	第一次自由化、商業銀行の貿易関連外国為替取引の自由化
1992年1月	第二次自由化、商業銀行資本取引にかかわる外国為替取引原則自由化
5月	貯蓄預金金利上限撤廃
6月	新証券取引法実施、証券取引委員会(SEC)創設
11月	商業銀行貸出金利上限撤廃、FC貸出・借入金利上限撤廃
1993年1月	新規支店開設のための国債保有限度額の引下げ(6.5%)
3月	BIS規制導入 BIBF創設
7月	新規支店開設のための国債保有限度規制の撤廃 タイ国内格付機関(TRIS)創設
1994年2月	第三次自由化、居住者による対外直接投資の限度と隣接諸国への 紙幣もち出し限度引き上げ
1995年1月	外銀に地方支店開設を認可(22行に37支店の開設を認可)
5月	BIBFに対する地方支店開設の認可
1996年1月	外銀BIBF専任行にフルブランチへの昇格を認可(邦銀3行を含む7行)
1997年1月	外銀に第2次BIBF免許を認可(邦銀2行を含む7行)

出所) 和田隆志、木村茂樹「タイ・パーツを巡る動き」外国為替貿易研究会『国際金融』1997年11月号(通号994)、19ページ。及びPakorn Vichyanond『タイ金融システムの発展と通貨危機』タイ開発研究

表 2

単位) 10 億ドル

韓国							インドネシア						
	1998	1999	2000	2001	2002	2003Q1		1998	1999	2000	2001	2002	2003Q1
経常収支	404	245	121	82	61	-17	経常収支	41	58	80	69	75	n.a.
資本収支	-32	20	121	-33	15	9	資本収支	-39	-46	-68	-90	-28	n.a.
外貨準備	520	740	961	1028	1213	1238	外貨準備	227	264	285	272	310	316
直接投資	7	51	43	11	-7	n.a.	直接投資	-100	-87	-124	-109	-50	n.a.
ポートフォリオ	-12	92	122	67	-1	n.a.	ポートフォリオ	-19	-18	-19	-2	18	n.a.
その他の投資	-72	-11	-36	-46	27	n.a.	その他の投資	-74	-14	-14	-41	-22	n.a.
輸出額	1323	1437	1723	1504	1625	432	輸出額	488	487	621	563	572	149
マレーシア							シンガポール						
	1998	1999	2000	2001	2002	2003Q1		1998	1999	2000	2001	2002	2003Q1
経常収支	96	126	85	73	73	n.a.	経常収支	197	165	159	161	187	67
資本収支	-25	-66	-63	-39	-31	n.a.	資本収支	-213	-114	-110	-154	-158	-52
外貨準備	256	306	273	285	318	320	外貨準備	749	768	807	757	819	832
直接投資	22	25	18	3	n.a.	n.a.	直接投資	56	75	4	-16	n.a.	n.a.
ポートフォリオ	3	-10	-25	-4	n.a.	n.a.	ポートフォリオ	-99	-56	-99	-45	n.a.	n.a.
その他の投資	-50	-79	-56	-35	n.a.	n.a.	その他の投資	-167	-133	-14	-126	n.a.	n.a.
輸出額	1034	823	983	880	933	232	輸出額	1241	1163	1404	1265	1249	324
香港							中国						
	1998	1999	2000	2001	2002	2003Q1		1998	1999	2000	2001	2002	2003Q1
経常収支	39	120	91	123	175	n.a.	経常収支	293	157	205	174	354	n.a.
資本収支	-39	-107	-74	-125	-245	n.a.	資本収支	-63	76	19	348	323	n.a.
外貨準備	897	962	1075	1112	1119	1135	外貨準備	1450	1547	1656	2122	2864	3160
直接投資	-22	52	26	139	n.a.	n.a.	直接投資	411	370	375	374	n.a.	n.a.
ポートフォリオ	221	331	245	-397	n.a.	n.a.	ポートフォリオ	-37	-112	-186	-1904	n.a.	n.a.
その他の投資	-316	-474	-231	156	n.a.	n.a.	その他の投資	-437	-205	-315	169	n.a.	n.a.
輸出額	1741	1744	2030	1903	2003	491	輸出額	1838	1949	2492	2662	3256	863

出所) IMF, International financial Statistics 各号および各国統計より作成