報告(要旨)

1990 年代における国際資本移動と EMS・アジア通貨危機

東京経済大学大学院博士課程修了　藤田憲資

第二次大戦後、米国が圧倒的な経済力を誇ったが、これに続いて、ドイツやフランス等の EC 諸国、さらには日本において目覚しい経済発展がみられた。そして、それら国々を中心に世界経済は発展していったが、1970 年代から 1980 年代になると東アジアでは NIE s の台頭がみられ、さらに 1980 年代半ばに入ると、多国籍企業による活発な直接投資もあって、EU における南欧、東アジアにおけるアセアン４にそれぞれ経済発展がみられた。

そのような中にあって、1990 年代に入ると、南欧およびアジア NIE s ・アセアン４に対する海外からの投資において、証券投資や貸付が増えはじめ、これが両地域に新たなブームをもたらした。ところが、その数年後には、両地域において資本フローの流出、ならびに為替ペッグへの投機がみられた。

それでは、このような EMS およびアジアの両通貨危機に対して、本報告で、どのような視角からアプローチするのか、を次に示すことにしよう。

１．課題、方法とねらい

通貨危機は、これまで様々な角度から検討されてきたが、そのなかでも通貨危機の原因、ならびにその発生プロセスの実証は主たる課題であった。

本報告では、この２つの課題に対して、2 国間の資本フロー、とりわけ主要国と通貨危機国との資本フローという視角からアプローチする。その際、本来ならば通貨危機国からみた取引相手国との資本フローを明らかにすることが望ましいが、以下で触れるようにデータの制約があるため、ここでは、資本フローの流出入が大きく、かつ比較的データの揃っている米国、日本およびドイツと、危機国・地域との間の資本フローに注目する。

そして、かかるアプローチによって次の点を明らかにすることがねらいである。まず、通貨危機の実証という観点から言えば、資本フローの「規模」と「推移」に加えて、これまであまり実証されてない「方向」を明らかにすることである。他方、通貨危機の原因という観点から言えば、この実証を通じて、先行研究で通貨危機の原因のうち資本フローに着目した「外生説」について、１つの判断材料を提示することである。とはいえ、本報告のアプローチにも次のような限界がある。

２．本報告のアプローチの限界とそれへの対応

本報告のアプローチの限界として、さしあたり次の２つを指摘しておこう。１つは、地域別の金融収支を公表している国・地域が主に先進国に限られており、また、その場合でも概して四半期ベースのデータになることである。そのため、2 国間の資本フローという観点からは、通貨危機国が為替ペッグを放棄するまでの詳細な動きを実証することが難しい。

いま１つは、通貨危機国との 2 国間の資本フローを実証することは必ずしも為替レートの変化、さらに言えば通貨危機と直結しない、ということである。たとえば、2 国間の資本フローをみることによって、海外の投資家による危機国への投資と、つづく投資の引き上げといった動きについてはおよそ明らかにすることができる。しかし、かかる取引に関連した危機国の為替レートへの影響については、同取引の建て通貨等、同取引に関連した通貨の売買を外為市場で個別にみていくことが求められる。

さらに言えば、同種の問題として、国際収支表と実際の銀行口座を通じたマネーの移動との区別、また、海外の投資家による投資の引き上げに伴う危機国通貨の売却と、同通貨の減価予想に賭けた投機に伴うそれとの区別等、が存在することも留意しておこう。

このように、１つの分析視角から通貨危機の全体像を明らかにすることには限界があり、それをクリアするためには他の分析視角と組み合わせてアプローチすることが必要であると考える(表１参照)。それでは、これらの点を踏まえて分析結果をみてみよう。

３．分析の結果

米国・日本・ドイツと両通貨危機国とのネットの資本フローを概観したところ、通貨危機が近づくにつれて、これら 3 カ国は概ね危機国から資金を引き上げていた。これは、およそ予想された結果である。

しかし、ドイツと EMS 危機国、ならびに日本と NIE ｓ・アセアン４とのネットの資本フローについては他のケースと異なり、通貨危機の発生した期間にもかかわらず、危機国への投資がみられた。そこで、これら両ケースについて、さらに、グロスの資本フローをみたところ、かかるネットの流出超過は、主として、ドイツと日本による両危機国への資本フローが大きかったことによるものであるが、同時に、危機国による投資の引き上げが大きな時期もあった。そして、この場合の取引の中心は、それぞれドイツとフランスを除く 4 カ国との「証券投資」、および日本と香港・シンガポールとの「その他投資」であった。

４．まとめと展望

今回の報告では、EMS およびアジア通貨危機を 2 国間の資本フロー、とりわけ、米国・日本・ドイツと通貨危機国との資本フローに焦点を当てて分析した。その結果は、いまみたごとく通貨危機が近づくにつれて、これら 3 カ国が概ね危機国から資金を引き上げるという、およそ予想されたものであった。しかし、同時に、これ以外の動きを示したケースもあり、それについては、さらなる分析が必要である。

これに関連して、改めて指摘しなければならないことは、本報告のアプローチは、両通貨危機の全体像を明らかにする上で、あくまでも１つの視角にすぎないということである(表１の 2－1)。したがって、当面の課題は、本報告で浮上した疑問点も含めて両通貨危機の全体像を幾つかの視角から成る分析の枠組み(表１参照)から描き出すということである。そして、その後には、かかる分析の枠組みを基礎にして 1990 年代における他の通貨危機、もしくは 2000 年代の分析へと研究を進めていきたいと考えている。