

第2章 タイ：通貨危機の原因と早期回復の条件

著者	平塚 大祐
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア 経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) http://www.ide.go.jp
シリーズタイトル	アジ研トピックリポート
シリーズ番号	28
雑誌名	97年アジア通貨危機 東アジア9ヶ国・地域における 背景と影響を分析する
ページ	29-43
発行年	1997
出版者	アジア経済研究所
URL	http://hdl.handle.net/2344/00009579

第2章 タイ：通貨危機の原因と早期回復の条件

はじめに

- (1) タイ・バーツは7月2日、米ドルに固定的な複数通貨バスケット制から管理変動相場制に移行し、同日、バーツの対米ドルレートは14%下落した。タイでは外貨準備の減少と通貨下落が続き、信用が不足するという通貨危機の状況にある。
 - (2) 今般のタイの通貨危機は、メキシコ通貨危機後に通貨防衛のため高金利政策をとり、金融資本市場の開放を進めていたタイに、巨額な資金が海外から流入したことに起因している。巨額な資金流入は、投資収益率の低い事業の投資まで促し、供給過剰をもたらしたほか、不動産や株式投資にも資金が向かうなどバブルをもたらした。このため、逃げ足の早い非居住者預金が流出を始め、間接資本の流れは流入から流出へと急激に変化し、通貨危機に発展した。
 - (3) 7月2日の変動相場制への移行により通貨が下落したことで、事態は悪化した。民間の対外債務が900億ドル以上にも達しており、通貨下落によりこれら対外債務の返済負担が増加する“通貨ショック”の影響が大きく現れているからである。変動相場制移行後も資本の流出は続き、外国金融機関がタイの金融機関や直接タイ企業に融資してきた融資を打ち切り始めている。特に、銀行やノンバンクは外国金融機関から融資を切られ、海外資金に依存していた国内の金融システムは機能を麻痺させ、民間企業は深刻な資金不足に直面している。
 - (4) 8月5日に超緊縮的な経済運営を織り込んだ「経済再建策」が発表され、8月14日にIMFなどを中心とする金融支援が決まった。また、10月14日に発表された「包括的金融再建策」は、金融機関への外資出資規制を大幅
-

に緩和するとともに、営業停止となったノンバンクの整理・統合を進める「金融再建庁」と、不良債権を買収して処理する「資産管理庁」の設立が決まり、営業停止となっているノンバンク58社は自己資本比率の大幅引き上げなどの再建策が示されなければ営業再開はできないという方針が示され、12月7日には56社の廃業が決定、98年1月より資産処理が開始する。「包括的金融再建策」により、タイの金融システムは98年初めには安定する見通しが立つと見られる。

- (5) 「経済再建策」にもとづいて、98年度予算は97年度予算を下回る超緊縮予算となった。一方、付加価値税の引き上げ、公共料金の引き上げ、通貨下落による輸入価格の上昇により、大規模な調整は不可避である。
- (6) しかし、タイ経済の高成長が転機を迎えたという見方は正しくない。なぜなら、タイの供給能力は何ら影響を受けておらず、成長ポテンシャルは依然として大きいからである。通貨下落により輸出は急回復し、タイ経済の立ち直りは意外と早いと考えられる。すでに7月、8月、9月の輸出は急回復している。
- (7) 金融システムが安定化に向かう98年は、97年中の通貨下落により、輸出目的や国内部品調達動きが強まり、東南アジアへの直接投資が急増する。特に、不動産バブルの崩壊によりオフィス・ビルや工場用地さらには外国人向け住宅の入手が容易になったタイには、直接投資が急増すると考えられる。

第1節 メキシコ通貨危機の教訓

94年末から95年初頭にかけてのメキシコ通貨危機の余震は意外と大きく、現在、通貨不安が問題となっているタイ、フィリピン、インドネシアはもちろん香港の通貨・株価が連想で売られ、“テキーラ効果”と言われた。メキシコ通貨危機の原因については、メキシコ経済のパフォーマンスが悪く、政府が財政赤字の拡大を続け、政府対外債務が巨額に達していたことに原因があるという見方で、コンセンサスが得られていたと思う。このような見方の延長線上には、当然のことながら、経済が高成長を続け、財政が健全であるアジアでは通貨危機は発生しないという結論が導かれる。今般のアジアの通貨不安の震源地であ

るタイは、過去10年で見ると、世界で中国に次いで高い経済成長を達成した国であり、財政も黒字を続けてきた。先ほどのような見方に立てば、良好な経済パフォーマンスを続けてきたタイで、通貨危機が発生するなどということは予見すらできない。

実は、メキシコ通貨危機の本当の原因は、経済改革が進み94年から始まるNAFTA（北米自由貿易協定）により、経済成長が見込めるメキシコに、海外から莫大な資金が流入したことに起因している¹。つまり、経済自由化が進み経済成長が見込める有望な国には、メキシコと同じように、海外から巨額な資金が短期間に流入し、通貨危機に発展する危険性がある。国際資本移動の流れは、流入も流出も急激かつ大規模に変化するからである。これがメキシコ通貨危機の教訓であった。ところが、世界銀行、IMF、アジアの大蔵省や中央銀行などの政策当局者は、短期資金の国際移動が急激かつ大規模に変化することにより、通貨危機が発生する危険性について、十分な認識を持たず、短期資金の流入急増を警戒するどころか、海外資金の流入を歓迎してきたきらいがある。現に、WTO（世界貿易機関）は金融・資本市場の自由化・対外開放を推進し、アメリカはタイに市場開放を強く求め、また世界銀行はエマージング・マーケット（新興市場）としてタイを含むアジアの金融・資本市場を強く推奨してきた。他方、タイ中央銀行は、世界銀行やIMF、国際経済研究所などワシントンに本拠地がある機関から、経済自由化を進め世界経済との統合を進めていけば、海外から資金が流入することで、通貨が安定し、物価の安定も達成されるという“ワシントン流”の考え方を啓蒙され、自国の金融・資本市場を国際市場と統合する金融・資本市場のグローバル化を進めてきた²。

こうした背景から、93年以降、OECD諸国の資金借り入れが減少し、金利が低下すると、金融・資本市場の開放が進み高金利政策をとるタイに大量の資金が流入するようになった。94年末から95年初頭のメキシコ通貨危機後、アジアでは通貨防衛のため高金利政策がとられ、メキシコなど中南米から逃げだした資金がアジアに向かい、タイには巨額な資金が流入したのである。

第2節 高金利政策と金融・資本市場の開放政策

タイへの民間資本流入は、表1に見るように、90年代に入ると急増し、92年

表1 タイの民間資本流入(10億ドル)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 (1-6)	1997 Q1	Q2
民間資本流入合計	0.8	0.6	0.4	1.5	1.9	0.2	-0.4	0.9	3.8	5.9	10.9	10.3	9.3	10.3	12.0	20.8	18.2	-1.4	1.7	-3.1
銀行	-0.5	-0.4	-0.3	0.7	0.1	-0.5	-0.8	0.2	0.8	-0.3	1.6	-0.3	1.9	3.6	13.9	11.2	5.0	2.4	2.4	-0.1
市中銀行	-0.5	-0.4	-0.3	0.7	0.1	-0.5	-0.8	0.2	0.8	-0.3	1.6	-0.3	1.9	-4.0	3.8	3.1	0.4	1.8	1.8	0.0
BIBF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.6	10.1	8.1	4.6	0.6	0.7	-0.1
民間非銀行部門	1.2	1.0	0.8	0.8	1.8	0.7	0.5	0.6	2.9	6.2	9.3	10.5	7.4	6.7	-1.9	9.6	13.2	-3.8	-0.8	-3.0
直接投資	0.2	0.3	0.2	0.4	0.4	0.2	0.3	0.2	1.1	1.7	2.4	1.8	2.0	1.4	0.9	1.2	1.5	1.0	0.5	0.5
外国	0.2	0.3	0.2	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4	1.1	1.8	2.5	2.0	2.1	1.7	1.3	2.0	2.3	1.3	0.6	0.7
タイ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.8	-0.8	-0.3	-0.1	-0.2
直接融資(ネット)	0.6	0.8	0.4	0.2	1.0	0.1	-0.1	-0.6	0.2	1.8	4.5	5.6	2.7	-2.4	-5.8	1.5	5.4	-1.2	-0.3	-0.9
証券投資	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.5	0.4	1.4	0.4	0.2	0.6	4.8	1.1	3.3	3.5	1.5	0.5	1.0
株式投資	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.5	0.4	1.4	0.4	0.0	0.5	2.7	-0.4	2.1	1.1	1.3	0.4	0.9
債券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	2.2	1.5	1.2	2.4	0.3	0.1	0.2
非居住者パーツ預	0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.9	1.1	1.3	2.1	1.8	2.7	2.0	3.4	2.9	-5.4	-1.8	-3.6
貿易信用	0.3	-0.3	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.3	0.1	0.6	0.7	0.3	0.5	0.5	0.3	-0.1	0.2	0.2	-0.1
その他	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.4	-0.6	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0

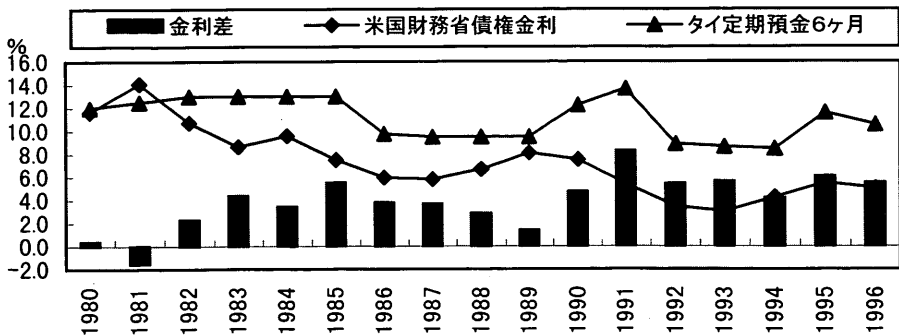
(出所) タイ中央銀行。但し、原データはパーツ表示のため、対米為替レート(期間平均)によりドル換算。

を除くと毎年100億ドル以上の民間資本が流入している。特に、94年から96年の3年間には510億ドルの民間資本が流入している。これら民間資本流入のほとんどは、間接投資で、バンコク国際金融市場（BIBF）を通じて228億ドル、市中銀行を通じて73億ドル、非居住者バツ建て預金が83億ドル流入している。これらは国境を越えた外国金融機関によるローンと預金である。このほか証券投資として79億ドルが流入しているが、このうち51億ドルが債券発行による流入で株式市場への流入は28億ドルである。また、直接投資は36億ドルと民間資本流入の7%にすぎない。

国境を越えた外国金融機関によるローンや預金が94年から96年にかけて急増した要因のひとつは、高金利政策がとられたことである。国際金融市場の金利は90年代に入って急速に低下し、例えば、世界の余剰資金が投資される米国財務省債券金利は、91年には5.4%、93年には3.0%まで低下した。このため、タイの金利と国際金融市場の金利格差は拡大し（図1及び図2）、タイへの民間資本流入が促進された。

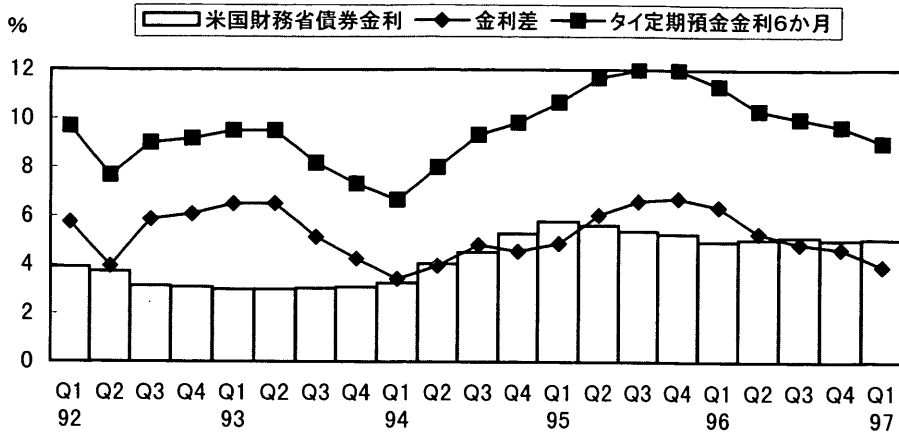
94年8月に米国のフェデラルファンド・レート引き上げられると、タイ中央銀行は翌9月に公定歩合を9%から9.5%に引き上げ、タイの金利と国際金融市場の金利格差を維持する政策をとった。また、94年12月から95年1月にかけてメキシコ通貨危機が発生し、タイを含めエマージング・マーケットに対する信頼が低下し、タイへの資本流入が減少すると、タイ中央銀行は、資本流入

図1 タイと米国の金利差



(出所) IMF, International Financial Statistics, CD-ROMより作成。

図2 タイと米国の金利差



(出所) IMF, International Financial Statistics, CD-ROMより作成。

を促進し通貨を防衛する必要から、金利をさらに引き上げ、国際金融市場との金利格差を拡大させている(図1及び図2)。

タイが金融・資本市場の改革を進め、国際金融市場からの評価を高めたことは、高金利政策と同様に民間資本の流入に重要な役割を果たした。エマージング・マーケットに対する信頼が低下したメキシコ通貨危機後の95年2月、発表された「金融システム開発計画(1995-2000)」は次のような改革的な内容を含んでいた。

第1に、預金業務を行えるフルブランチ銀行(総合銀行)は、バンコク首都圏以外に支店の増設を認める。第2に、93年にBIBFライセンスが47行に与えられたが、BIBFライセンスを積極的に外国銀行に与える。第3に、BIBF専門銀行のなかから5行を預金業務ができるフルブランチに昇格させる。第4に、新たに生命保険及び損害保険の新免許を交付する。

このように、「金融システム開発計画」は金融市場の対外開放を柱とした改革的な内容を織り込んでおり、外国金融機関に大きな刺激を与え、外国金融機関による融資や非居住者預金の増加をもたらした。

しかしながら金融市場の開放は、融資の行き過ぎをもたらした。このためタイ中央銀行は、96年1月から市中銀行並びにBIBFライセンス銀行に対し融資

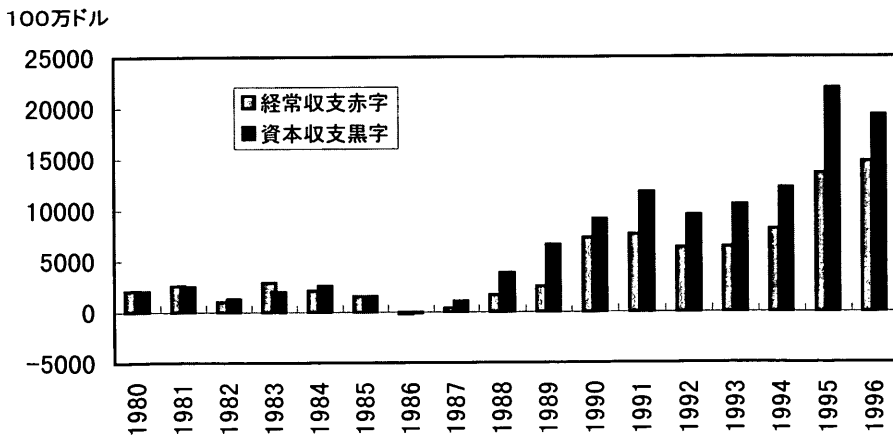
の伸びを95年末に対し21%に抑制するよう要請に乗りだした。同年7月からはさらに融資の伸びは19%に抑制され金融引き締め政策は強化された。ところが、民間企業やノンバンク金融機関は外国銀行からの直接融資を95年の15億ドルから96年には54億ドルへと増加させ、この結果、BIBF融資と外国銀行からの直接融資を合計した資本流入額は、95年の96億ドルから96年には100億ドルへと増加し、民間資本の流入抑制は失敗し、融資は拡大した。

第3節 海外資金の流れが急激かつ大規模に変化

経常収支赤字を大幅に上回る民間資本が流入することで、外貨準備は急増を続け、通貨の安定は維持されてきた(図3、図4、図5)。タイの外貨準備は、92年の204億ドルから95年には360億ドルに急増し、97年には377億ドルに達していた。しかし、97年に入ると民間資本の流入は細り、97年第1四半期の民間資本流入は17億ドルにとどまり、第2四半期には31億ドルの流出となり、民間資本の流れは大きく変化した。

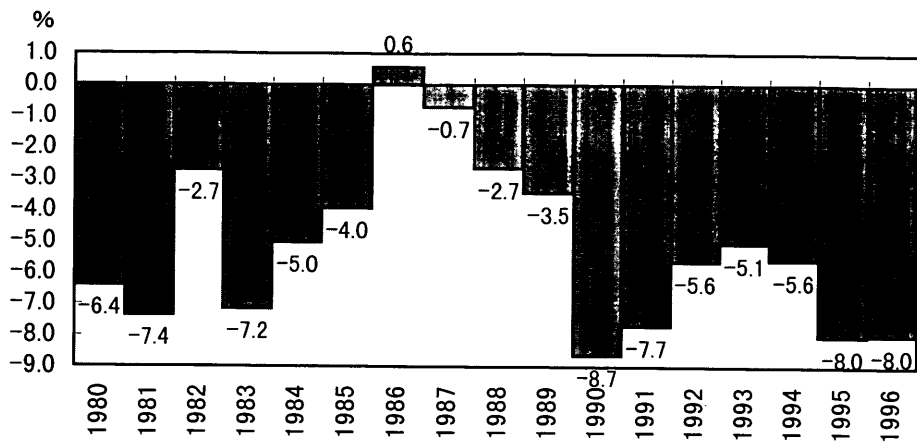
これは、非居住者バツ預金が流出したことが主因である。非居住者預金は、

図3 タイの経常収支赤字と資本収支黒字



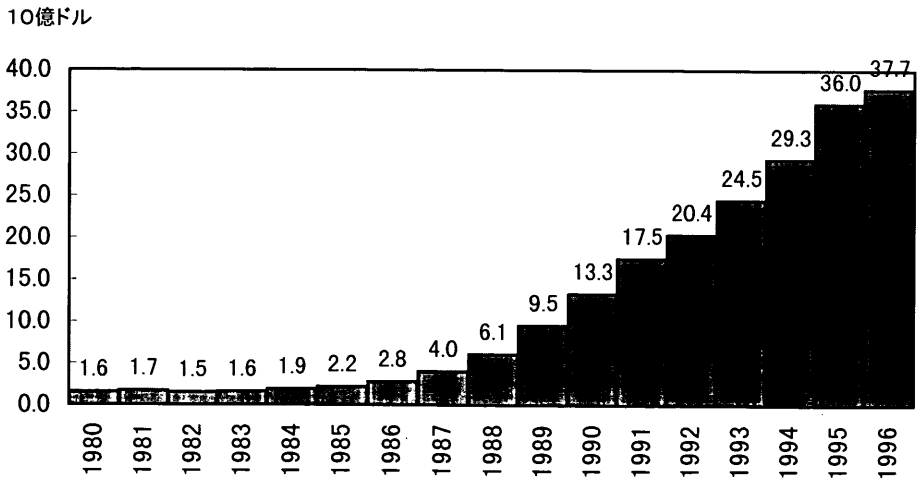
(出所)IMF, International Financial Statistics, CD-ROM. 1996年についてはBank of Thailand.

図4 経常収支の対GDP比



(出所) IMF, International Financial Statistics, CD-ROM. 1996年についてはBank of Thailand. GDPはアジア経済研究所推計値。

図5 外貨準備



(出所) IMF, International Financial Statistics, CD-ROM. 1996年についてはBank of Thailand. GDPはアジア経済研究所推計値。

メキシコ通貨危機時にも流出し為替市場の不安定要因となったが、96年7月及び9月、97年1月、97年5月などバーツが投機対象となったときに大規模に流

出しており、逃げ足の早い資金である。非居住者バーツ預金の流出は、97年上半期だけで54億ドルに達している。タイの市中銀行は96年末で預金の36%に相当する488億ドルを海外に依存しており、97年上半期の54億ドルに登る非居住者預金の流出は、タイの金融システムに大きな影響を与えた。また、外国銀行による国境を越えたローンも急激に減少した。

非居住者預金の流出はタイバーツに対する通貨投機が原因であったが、通貨投機が発生した背景には、巨額な資金が流入し、次のような問題が生じていたからにほかならない。

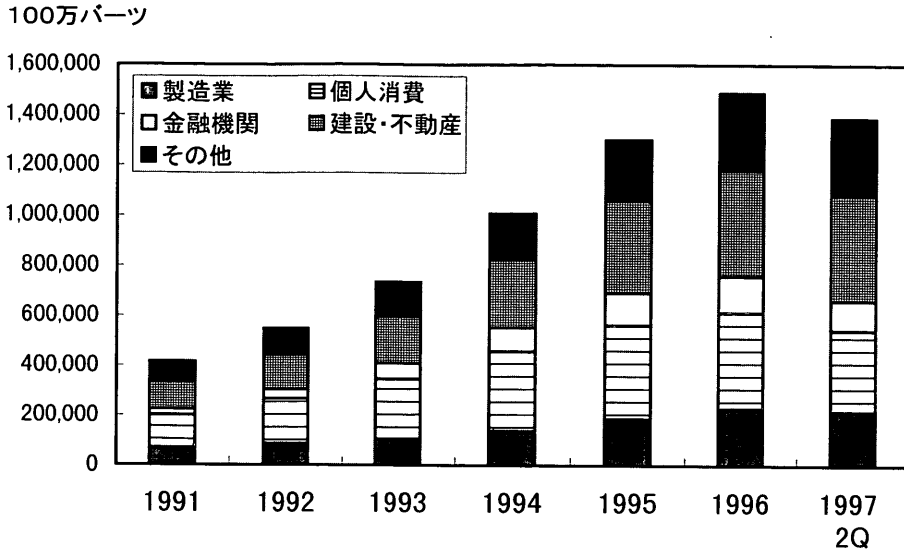
第1に、製造業が低金利な外貨融資を利用し積極的な設備投資を行ない、投資収益率の低い分野にまで進出し、全体的に製造業の収益率が低下していたからである。BIBF融資は93年の開設から96年までの4年間に合計すると310億ドルに達している。このうち約5割は製造業向けに融資されており、製造業はBIBF融資により積極的な設備投資を行ってきた。これは、アセアンが2003年までに域内貿易を自由化するAFTA達成を目指していたため、アセアン各国は自国産業の育成を急ぎ、投資の自由化を進めたことと関係がある。このため、投資収益率の低い事業まで投資が実施され、一国で見ると供給は不足しているも、日本や韓国を含めたアジア太平洋地域全体で見ると供給過剰となり、実際の投資収益は見込みを大きく下回った。

輸出産業についても同様で、半導体を中心とする輸出価格の落ち込みから、収益は見込みを大きく下回った。例えば、コンピュータ及び関連部品の輸出は96年に対前年比29%増加しているが、これは新規工場の稼働により増加したため、輸出価格は半導体価格に連動して下落している。電子部品メーカーのアルファテック（Alphatec）電子が、97年7月、ユーロ市場で発行した債券の利子支払い困難に直面したが、これも多額な負債をかかえるなか、収益が予想を大幅に下回ったからである。

第2に、小売業やサービス業も低金利な外貨融資を利用し積極的な投資を行った結果、過当競争を招き、収益率が低下したことである。

第3に、海外からの巨額な資金流入が不動産投機や株式投機などのバブルをもたらしたことである。BIBF融資のうち不動産向け融資はBIBF融資の4.9%（96年）にすぎないが、ノンバンクに多額の融資が行われ（95年にはBIBF融資の19%、96年は15%がノンバンク向け）、ノンバンクは融資の24%を不動産

図6 ノンバンク融資残高



(出所) The Bank of Thailand より作成。

に融資しており、かなりのBIBF資金がノンバンクを通して不動産に流れていた(図6参照)。

第4に、BIBFによるノンバンクに対する融資が急増し融資リスクが上昇、BIBF専門銀行がノンバンクへの融資を切り始めたことである。95年12月期の資産残高、融資残高に応じて、BIBF専門銀行20行のなかから5行を預金業務ができるフルランチへ格上げすることが決まっていた。そこでBIBF専門銀行は融資を増加させるため特にノンバンクへの融資を増加させたが、これがノンバンクへの融資偏重を招いた。このため、BIBF専門銀行の一部はノンバンク融資の行き過ぎを懸念し、ノンバンクへの融資のカットを始めたのである(表2)。ノンバンクは短期で資金を調達し、不動産融資やリースなど長期融資を行っていることから、BIBF融資が切られた結果、ノンバンクの資金繰りは悪化し、タイの金融システムの健全性が問われ始めていた。実際、ノンバンク16行が97年6月に営業停止に追い込まれ、変動相場移行後の8月には42行が営業を停止させられている。

第5に、民間対外債務が短期間に急増し、タイの債務支払い能力が問題となっていたことである。BIS(国際決済銀行)統計によれば(表3参照)、国

表2 B I B Fライセンス銀行融資残高

(単位：100万バーツ)

	1993	1994	1995	1996	1997
タイ商業銀行	126,307	189,826	254,570	330,091	334,809
製造業	46,361	67,922	96,516	141,227	149,916
ノンバンク	10,033	15,674	29,005	29,890	26,420
不動産	13,850	19,574	15,535	15,490	15,063
外国銀行支店	50,260	102,249	152,403	222,795	374,996
製造業	23,165	43,583	74,588	124,438	206,179
ノンバンク	3,294	13,767	27,868	26,464	56,945
不動産	1,057	2,967	3,754	2,227	6,236
新規ライセンス外国銀行	19,180	164,568	273,805	264,565	137,397
製造業	11,723	63,714	121,058	124,875	65,563
ノンバンク	1,167	642,241	72,604	63,267	38,778
不動産	498	1,881	6,129	6,026	1,679
B I B Fライセンス全47行	195,746	456,643	680,778	807,452	847,201
製造業	81,249	175,219	292,162	390,539	421,658
ノンバンク	14,494	71,683	129,477	119,621	122,142
不動産	15,404	24,422	25,418	23,743	22,978

(出所) The Bank of Thailand

表3 タイの対外債務

(百万ドル)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
銀行債務残高 ^(注1)	14,551	20,959	24,607	32,579	52,374	74,365	81,616
公共部門	2,336	2,750	2,528	2,839	2,763	2,277	2,276
民間部門	12,215	18,209	22,079	29,740	49,611	72,088	79,340
債券債務残高					5,900	7,300	12,400
対外債務残高合計	14,551	20,959	24,607	32,579	58,274	81,665	94,016
対GDP比 ^(注2) (%)	16.2	20.4	21.5	25.5	40.0	49.1	51.1

(注1) 国境を越え外国銀行融資残高のなかには、シンガポールや香港のオフショア金融市場から調達された資金が含まれるが、二国間援助や国際金融機関による政府に対する援助資金は含まれない。また、ここでは未実行部分と現地通貨建て債務は除外した。

(注2) GDPについては、95年まではNESDB、96年はアジア経済研究所推計を用いた。

(出所) Bank for International Settlement, Monetary and Economic Department, International Banking and Financial Market Developments.

境を越えた外国銀行融資残高は、93年末の326億ドルから96年末には816億ドルへと490億ドル増加している。さらに、国際資本市場における債券発行による債務を加えると、国際金融・資本市場からの債務は96年末に940億ドルに達し、これは同年のGDPの51%にも達するなど、タイの民間部門の対外債務は短期間に急増していたことである。しかも、外国銀行融資の6割に相当する570億ドルが6ヶ月の短期債務であり、毎月短期債務だけで100億ドル近い融資の期日が到来し、これら国境を越えた外国銀行による融資が延長されることで、タイの金融システムは機能していたのである。

第4節 通貨ショックの影響

国境を越えて莫大な短期資金が流入し対外債務が急増していた状況で通貨が下落するとどうなるか。対外債務の負担は通貨下落分だけ膨れ上がり債務返済に苦しむ“通貨ショック”に直面する。メキシコ通貨危機の時も、94年12月20日の14%の通貨切り下げがメキシコの対外債務の負担を増加させたことで、銀行が外国金融機関から借りていた融資の3割が切られ、短期融資は全体で2割強も減少し、流出をあおり、大幅な通貨下落と信用不足という通貨危機に発展した。

タイも、7月2日の変動相場制移行後、通貨危機は深刻化している。外貨準備は、変動相場制移行直前（7月1日は銀行休日のため為替市場は閉鎖）の97年6月30日の314億ドルから、同年8月29日には249億ドルへと65億ドルも減少している。この間、国境を越えた外国金融機関によるローンや預金が多額に流出したものと考えられる。タイの金融システムは海外資金への依存が大きく、市中銀行は預金の36%（96年）を海外資金に依存していたため、そうした資本の流出は、タイの金融システムに極端な流動性の不足をもたらし、信用が収縮した。

民間資本の流出により、パーツの対米ドル・レートは、変動相場制直前の1ドル=24.10パーツから8月19日には、32.15パーツまで下落した。8月21日には、タイ中央銀行は、98年8月末までに期日を迎える先物パーツ買いポジションが240億ドルに達していることなどを明らかにしたため、貿易決済のためドル先物買いが増え、パーツは9月22日には36.2パーツまで下落、10月20日

には政局の流動化から1ドル=38ドル台まで下落している。

12月8日現在の対米ドル・レートは1ドル=41.325バーツであり、96年12月末の25.61バーツから、バーツは60%以上（IMF方式では38%）に下落している。つまり、前述の対外債務はバーツ建てで見ると60%以上も増加しており、タイの民間企業の対外債務負担はその分増加していることになる。さらに、変動相場制に移行した7月2日、バーツを防衛するため公定歩合が10.5%から12.5%へと2%引き上げられており、これが企業の債務負担をさらに重くしており、“通貨ショック”の影響は大きい。

BIBF融資の5割は製造業に融資されており（表2）、今回の通貨下落に伴う債務負担の増加により最も大きな影響を受けているのは製造業である。製造業のなかには、通貨が下落し回復が期待される輸出産業でさえ、対外債務の返済負担増から、生産のための中間財輸入資金の手当にさえ苦勞する資金不足の状況にある。

8月5日の「経済再建策」により、付加価値税の7%から10%への引き上げ、歳出削減によりGDPの1%に相当する財政黒字を実現する、電力・水道など公共料金の引き上げ、経常収支赤字を97年にGDPの5%、98年に3%まで削減するなどの経済再建策が発表された。すでに付加価値税の引き上げは97年8月16日に実施され、さらに98年予算は97年度予算9440億バーツを大幅に下回る8050億バーツとすることが決まっている。

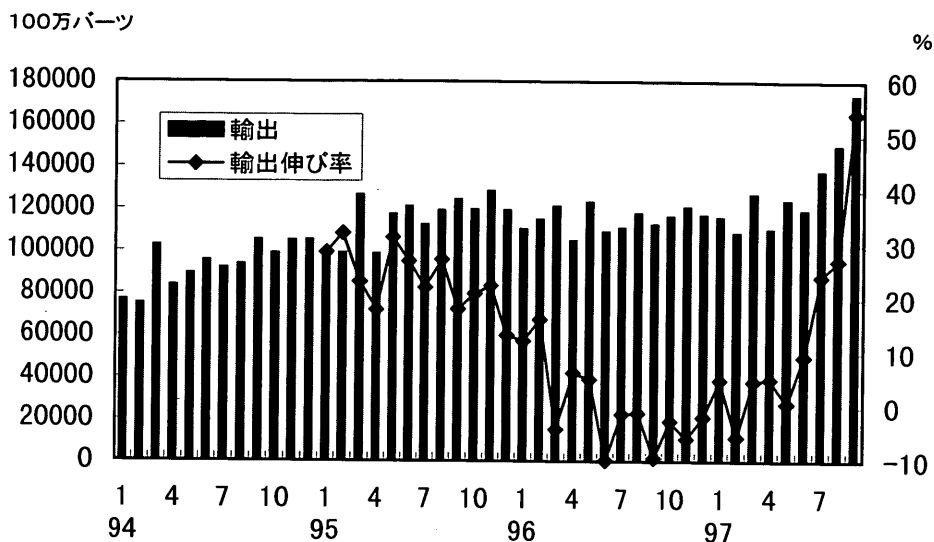
こうした引き締め政策並びにバーツ下落による輸入物価の上昇のため、内需は大きな打撃を受けている。また、内需は海外からの資金流入の増大によって拡大してきたことから、民間資本の流れが変化した現在、内需への打撃はかなり大きいであろう。

第5節 通貨ショックからの立ち直りの条件

通貨下落により輸出は急回復すると考えられる。輸出はバーツ建てで対前年比で7月、8月、9月にそれぞれ24.2%、27.1%、54.1%と急増傾向を示している（図7）。現在は、資金調達の困難に直面しているが、資金調達の問題が解消されれば、供給力が余っていることから、輸出の伸びはさらに高くなる。

また、通貨下落による投資移転効果が現れ、タイへの直接投資は急増するも

図7 タイの輸出動向(パーツ建て)



(出所) The Bank of Thailand

のとみられる。ひとつには、日本企業を中心に東南アジアへの輸出向け生産目的の直接投資が再び増加すると見込まれるからである。95年前半の円高時には、多数の日本企業が東南アジア進出のための事業化調査を行ったが、その後の円安で進出が取りやめられたという経緯があり、進出が中止された事業の再検討が進むであろう。

もうひとつは、通貨下落による輸入部品コストの上昇により、割高な輸入部品を避け部品の国内調達の動きが強まり、部品産業の東南アジア進出の動きが活発化すると考えられるからである。タイでは工業団地、オフィスビル、外国人向けの住宅が供給過剰にあることから、これらが不足するフィリピン、インドネシアに比べて有利であり、直接投資を引きつけることができるであろう。

10月14日に発表された「包括的金融再建策」は、金融機関への外資出資規制を現行の25%から10年間に限り撤廃した。10年後以降取得した株式の譲渡義務はなく、金融の対外開放が打ち出されている。また、営業停止となっているノンバンク58社の整理・統合を進める「金融再建庁」(FRA)と、不良債権の処理を進めるため不良債権を買収する「資産管理会社」(AMC)の設立が決まっ

た。「包括的金融再建策」には、ノンバンクは自己資本比率を現行の7.5%から15%まで引き上げる再建計画を示さなければ営業を再開できず、資産処分されるという厳しい内容を含んでいる。このように「包括的金融再建策」はタイの金融システムの安定につながる内容となっている。

「包括的金融再建策」に関連する勅令4法案は11月5日に国会を通過し、11月25日にIMFに提出された趣意書 (Letter of Intent, No. 2)において「包括的金融再建策」のタイムテーブルが示され、97年12月7日には営業停止中のノンバンク58社に対する処理方針が発表され、56社の廃業が決定した。98年1月中旬にノンバンクの不良債務の処理に入り98年中に不良債権処理を完了することになっている。しかし、外国金融機関による融資のカットは当面は続くものと考えられ信用不足が続くことが予想される。このため、邦銀など外国銀行が、タイ企業やタイに進出する中小企業に対し、事業資金を融資するなどにより、タイの構造改革を支援することがタイ経済の早期回復には必要であろう。

(平塚 大祐)

(注)

- 1 このような考え方は、Paul Krugman, "Dutch Tulip and Emerging Markets, Foreign Affairs, July/August 1995 に依拠している。
- 2 平塚大祐「タイの通貨危機－エマージング・マーケットは幻想だった」、アジ研ワールド・トレンド、1997年9月号、第27号。