

## 第5章 マレーシア：通貨危機に強気の対応

### はじめに

マレーシアのリングgit( ringgit:通貨のマレー語呼称)の危機は、1997年5月14日のタイ・バーツ支援の協調介入に始まった。リングgitは同日から約2カ月の買い支えを経て、7月14日、8月8日、8月27日に一段ずつ下げ、9月5日には3.000の大台(71年12月のスミソニアン合意に至るまでのマレーシア・リングgitの固定相場)を割って史上最安値をつけ、9月20日、10月1日、10月23日などにさらに安値を更新している。この間に5月14日の1米ドル=2.525から、10月23日の3.419まで26.1%の下落となっており、今なお底を打つ心配がない(図1および表1)。

ここでは、現在も深まりつつあるリングgit危機を3つの局面に分けて検討し、あわせて若干の展望を試みたい。

### 第1節 第1の局面

#### 1. バーツ危機の波及

5月14日、タイの経済運営不信に端を発するバーツ売りに対して、香港、シンガポール、マレーシア、タイの通貨当局が協調介入を開始したが、翌日に投機的な売りはリングgitを含む近隣諸国の通貨に波及した。マレーシアでは以後7月13日までの約2ヵ月間、国外投機筋によるリングgit売りに対して、中央銀行(バンク・ヌガラ・マレーシア)は、1米ドル=2.525を抵抗線として、買い支えを行った。このために図2見るように短期金利は5月14日から約1週間高騰した。

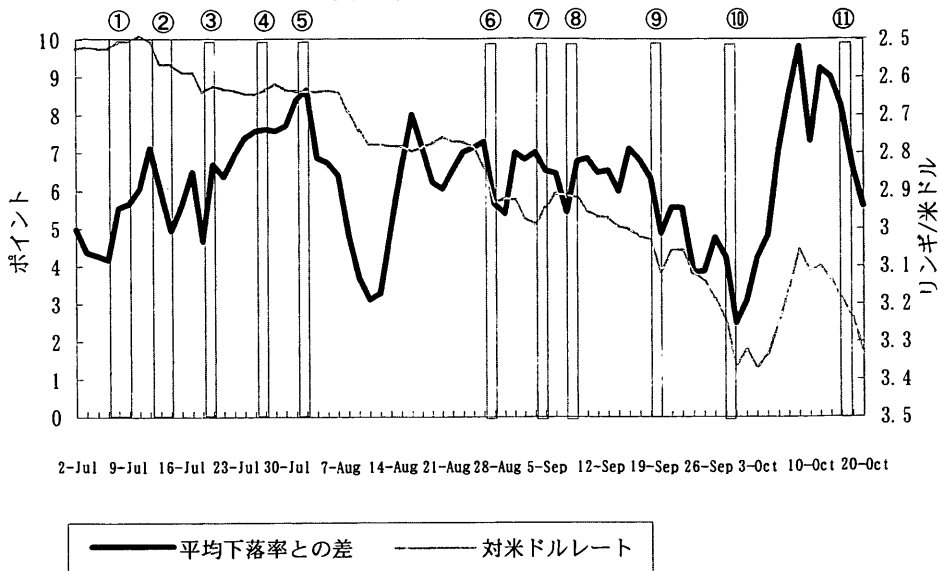
この間、7月2日にタイ・バーツが管理フロート制に移行したのを契機にリ

表1 リンギ危機クロノロジー

日付	為替	株価	出来事
3月28日	2.482	1218	中央銀行、不動産部門への銀行貸出を総額の20%以下とするガイドライン発表
5月14日	2.523	1072	シンガポール・タイ・マレーシア・香港の中銀、パーツ防衛に初の協調介入
5月16日	2.492	1042	3月の貿易収支17億5000万リングの黒字と発表
5月19日	2.493	1041	マハティール首相、2カ月の長期休暇
5月31日			A S E A N特別外相会議でミャンマー・ラオス・カンボジアの7月加盟決定
6月13日	2.514	1078	マレーシアの4月の貿易収支21億リングの赤字と発表
6月19日	2.518	1097	アヌワール首相代行、リング安は一時的との見通し
7月2日	2.523	1085	タイパーツ、管理変動相場制へ移行
7月5日			マレーシアの5月の貿易収支1億5800万リングの黒字と発表
			カンボジアで武力衝突
7月8日	2.504		中銀10億ドル規模の市場介入 ①
7月9日	2.505	1033	中銀総裁、介入も辞さずと警告。金利再引き上げを示唆 ①
7月10日	2.498	1009	アヌワール首相代行、投機筋に警告。翌日物金利45/50%に上昇
			カンボジアのA S E A N加盟延期
7月11日	2.498	1018	フィリピン・ペソ、変動幅拡大で事実上の切り下げ。インドネシア・ルピアも変動幅拡大
7月14日	2.539	1016	リング16ヶ月ぶり安値。中銀介入せず ②
7月15日	2.556	1012	アヌワール代行首相、リングを市場に任せるとリング安容認発言 ②
7月21日	2.632	1023	マハティール首相、通貨危機の背後に政治的意図と発言。投機主体特 ③
7月22日	2.619	1018	マハティール首相、長期休暇から帰国
7月23日	2.631	1034.1	A S E A Nにミャンマー、ラオス加盟
7月26日			マハティール首相、ソロス氏を名指しで批判 ④
7月28日	2.650	1029	タイ、IMFと支援をめぐって対話開始
8月4日	2.609	979	マレーシア中央銀行、通貨スワップ取引規制導入 ⑤
			マレーシアの6月の貿易収支28億リングの赤字と発表
8月7日	2.638	928	マハティール首相、ソロス氏を再び批判
8月8日	2.649	932	マハティール首相、現在の相場に満足とリング安容認発言
8月11日	2.711	902	タイ支援国会会で総額160億ドルの支援決定。マレーシアも10億ドル拠出
8月12日	2.775	897	アヌワール蔵相、メガプロジェクトの延期を示唆
8月14日	2.776	919	アヌワール蔵相、輸入削減策を98年予算に盛り込むと発表
			インドネシア・ルピア、変動幅制限撤廃で変動相場制移行
8月21日	2.758	909	マレーシア政府、外国人労働者の新規雇用を禁止
8月28日	2.873	812	マレーシア政府、K L S E優良銘柄の空売りを禁止 ⑥
			非居住者の25万ドル以上の不動産購入税撤廃
8月30日			マハティール首相、アヌワール蔵相辞任の噂を否定
9月3日	2.949	751	マハティール首相、600億ドル株価救済基金構想発表
9月4日	2.996	731	マレーシア政府、空売り規制撤廃。メガ・プロジェクト延期発表 ⑦
9月5日			マレーシアの7月の貿易収支9億リングの赤字と発表
9月6日			マハティール首相、アヌワール蔵相、シンガポール・マレーシアの証券業界と会合
9月10日	2.917	863	アヌワール蔵相、政府支出2%削減を発表 ⑧
9月13日			アヌワール蔵相、海外のファンド・マネージャーと会合
9月14日			マハティール首相、内外ファンド・マネージャーと非公開の会合
9月15日	2.965	844	ベトロナス、日産2万バレル原油増産を発表
9月19日	3.036	788	マハティール首相、香港の世銀・IMF総会で為替投機批判 ⑨
9月20日			アヌワール蔵相、マレーシアの通貨政策に変更なしと明言
10月1日	3.368	796	マハティール首相、チリのP E C Cで通貨投機批判 ⑩
10月6日	3.378	794	8月の貿易収支12億リングの黒字と発表
10月9日	3.102	825	インドネシア、IMFに支援要請
10月17日	3.214	795	アヌワール蔵相、98年予算を発表 ⑪

(出所) 各種報道より作成

図1 リングの対米ドルレートの変化とタイ・フィリピン・インドネシア通貨の平均下落率との差



(出所) <http://pacific.commerce.ubc.ca/>

(注) 「下落率の差」は1月2日の各国の対ドルレートを100とした場合のマレーシアの下落率と他3国の平均下落率の差。

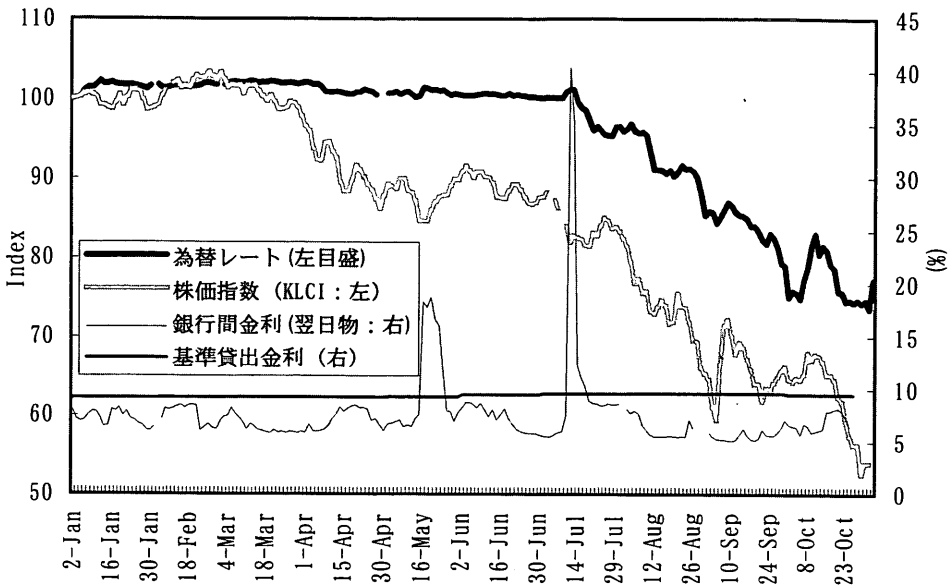
図上部の①～⑪は表1のそれに対応している。

リングを始めとする近隣諸国の通貨にも再度売り浴びせがかけられた。同月8日、マレーシア中央銀行はリング防衛のため10億ドル規模の介入を行い、翌日、アフマド総裁は金融市場における投機抑制のため、金利再引き上げを含む措置をとると声明した。これに伴い短期金利も再度高騰した(図2)。5月14日から7月13日までの期間に総額90億リングの買い支えが行われたものと見られる。

しかしパーツが事実上の切り下げを続け、フィリピン・ペソとインドネシア・ルピアが変動幅を拡大して、切り下げを容認したこと、そしてマレーシア通貨当局が、リング売りはファンダメンタルズを無視した一過性のものであるとの判断に立って、これ以上の通貨防衛が金利引き上げなどを通じて景気の足を引っ張ることの方を懸念した、などの理由から、7月14日に買い支えが放棄され、リングは市場の実勢に委ねられることになった。ちなみに商業銀行の貸出基準金利は4月末の平均9.25%から6月末9.50%、7月末で9.58%に微増したにとどまっている。

アヌワール副首相兼蔵相は7月14日夜、リング売りに対する中央銀行の対抗

図2 為替・株価と金利



(出所) <http://www.bnm.gov.my/>

(注) Indexは97年1月2日を100とした場合の指数

には限度があるとの談話を発表し、15日には、為替レート決定を市場に委ねる方針を確認、投機が収まれば、リング安傾向はマレーシアの良好なファンダメンタルズを反映して反転するとの判断を示した。

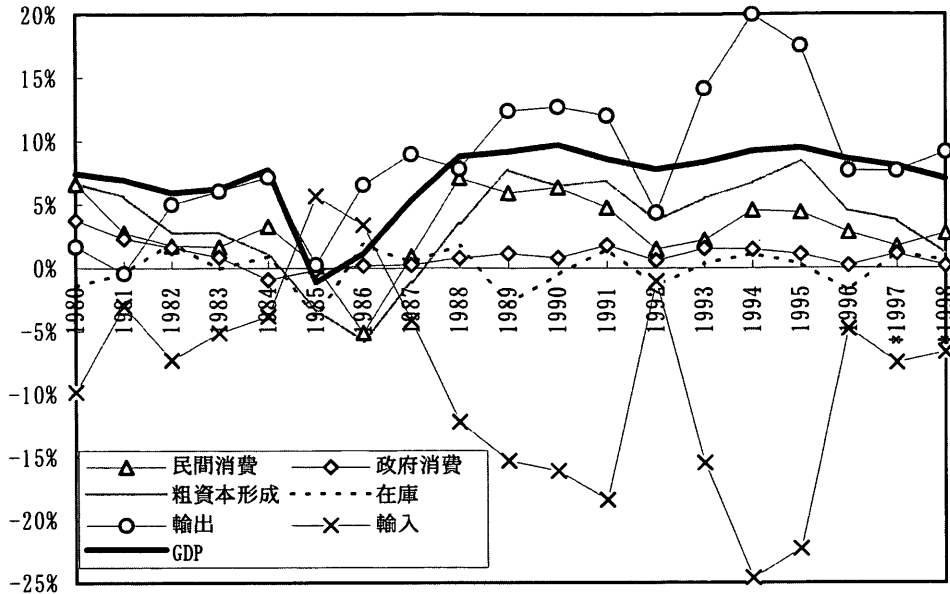
## 2. 良好なファンダメンタルズに依拠した市場の実勢容認

それではマレーシア通貨当局の市場実勢の容認という判断は正当だったであろうか。

リング危機の第1局面において海外投資家は、マレーシアでもタイと同様に、不動産、株式、メガプロジェクトへの投資の行き過ぎが、対外的には経常収支赤字の拡大と短期資本依存を招き、国内では不動産供給過剰、資産価値の下落と連鎖倒産、銀行部門の不良債権の増加をもたらすことを最も懸念し、リング売りの根拠とした。しかしマレーシアでは過剰投資に伴う内外不均衡の是正努力はすでに1995年以来着手され、一定の成果を挙げていた。

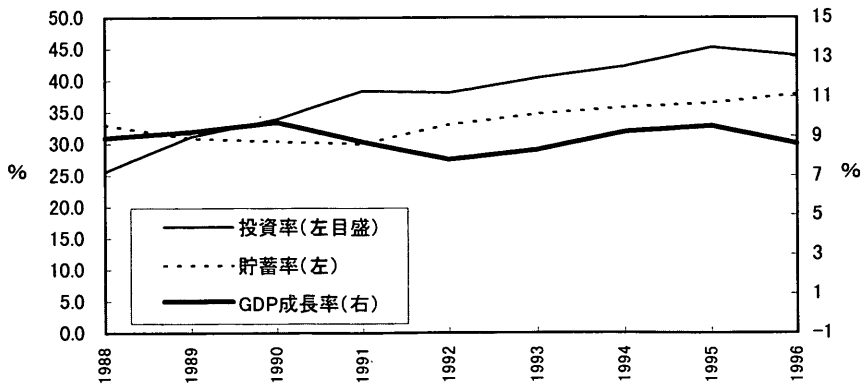
周知のようにマレーシアでは1988年以降輸出と外国直接投資の高い伸びと好循環が、高成長の持続を支えてきた(図3)。しかし図4に見るように投資率

図3 GDP成長への寄与率



(出所) <http://www.asiandevbank.org>及びEconomic Report 1997/98  
 (注) 97年は推計値、98年は予測値

図4 GDP成長率、投資率、貯蓄率(%)



(出所) Bank Negara Malaysia, Quarterly Bulletin 1997 1Qより作成

(総資本形成の対GNP比)は1988-95年の7年間に27.5%から45.4%に高まり、他方、貯蓄率は92年以降上昇に転じたものの、そのテンポは投資率には及ばず、投資・貯蓄ギャップすなわち経常収支赤字の対GNP比は92年の4.0%か

---

ら95年には10.5%に急拡大するに至った。そこで問題になるのは、この間の投資の中身と経常収支赤字のファイナンスである。

投資率の急上昇は、当初は組み立て輸出業種を中心とする外資企業の進出、及び、道路、空港、港湾、首都圏における大量高速輸送鉄道、発電所に至る民活型のインフラ整備・建設によるところが大きかった。これに加えて90年代にはいとクアラルンプル・タワー（通信用）、ツインタワー（オフィスビル）、さらには新行政首都プトラジャヤなどの威信発揚型建設事業が始まり（表2）、オフィス・ホテル・コンドミニアム等の建設がクアラルンプルのみならず地方大都市でも急拡大した。

これらの投資のうち、インフラ整備・建設や威信発揚型の事業は、巨額の投資を必要とするうえ、投資期間も長い。そのうえ、国内産業からの資本財、中間財供給力に大きな限界があるマレーシアでは、投資の急増は製造業・建設・インフラ向けの機械設備や部品・資材などの輸入を急拡大させる。国内部門への波及効果が低いという意味で投資効率が悪いばかりか、貿易収支の赤字要因となり、関連サービス・技術の海外からの獲得、直接投資の利益送金などを急増させ、サービス収支を悪化させ、経常収支の赤字拡大をもたらす。

経常収支の赤字が直接投資や長期海外借入れなどの長期資本の流入によってファイナンスされている間は、問題が顕在化しない。しかし経常収支赤字の増加が長期資本の純流入を上回って急増すると、外貨準備を取り崩すか短期資本を導入して過剰投資をファイナンスする必要が生じる。図5によればこのような事態は1988年以降では、91年と94年に生じ、95年には短期資本への依存度が拡大していた。

この事態に対して政府は1996年に中間財の国内生産奨励、資材・サービスの国内調達指導などを行い、小幅ながら金利引き上げを続ける（商業銀行の平均貸出基準金利で94年末6.83%、95年末8.03%、96年末9.18%）など、引き締め気味の微調整を行った。

1996年に民間投資の伸びは鈍化し（実質ベースで前年の25.3%から13.4%）、財・サービス輸入の伸びも大幅に減速した（同上21.4%から4.2%）。輸入の減速は、年後半の電子電機製品の不振と在庫調整に由来する輸出の伸びどまり（通年の通関ベースで95年の20.2%から6.3%）によるところが大きいが、微調整策の効果も一定程度はあったと見られる。この結果、96年のGDP成長率

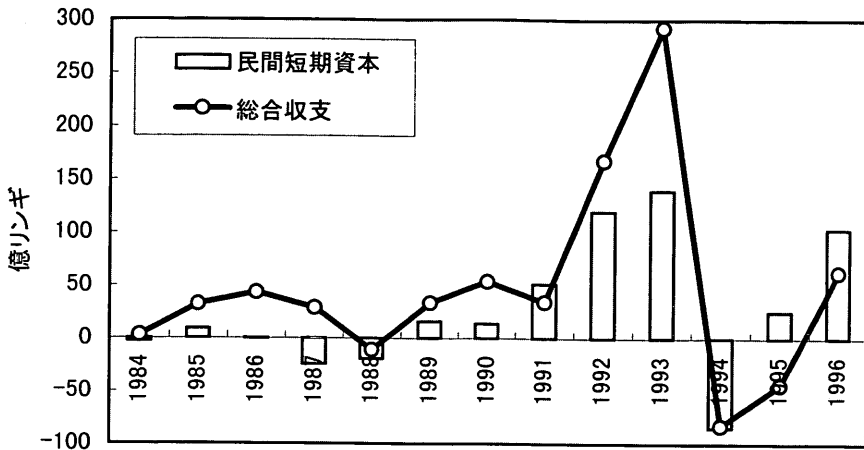
---

表2 マレーシアのメガプロジェクト

ジョホール州グラン・パタ (Gelang Patah) 都市建設 ジョホール・シンガポール間の第2の橋建設、南北ハイウェイとの連結 (マレーシア側RM16億、98年正式開通予定)を含む。UEMグループによるBOT	RM320億
クダ州沖合の埋め立て人工島造成・国際空港建設	RM300億
BOT方式 ブトラジャヤ (Putrajaya)行政首都の建設	RM201億
Ekran グループによるBOT サラワク州バクン (Bakun) 水力発電事業	RM150億
IPP発電事業6件 21年間にわたりTNB社が買い取り保証。YTL, Segari Energy (旧Sikap), Gentingなど6社	RM120億
TNB社の送電網整備 TNB社は国家電力公社を民営化、上場したもの	RM110億
リニア・シティ KL市内を流れる河の上に10階建て、全長2キロメートルのビルを建設。モノレール 建設の見返りに河川上空の利用権を付与	RM100億
KL新国際空港 (Sepang) とKLの連絡道路建設	RM100億
KL新国際空港 (Sepang) 建設 98年開港予定。第1期 (RM17.4億) は政府出資企業と日本の建設企業4社の コンソーシアムが落札。円借 (94年3月調印)	RM90億
マルチメディア・スーパーコリドー	RM80億
ガス・パイプライン (第3期: クラン=パダンブサル間)	RM73億
半島部下水システム	RM63億
クアラルンプールLRTシステム (1, 2期) 第1期は英独合弁企業による期間60年のBOT事業、96年2月営業開始予定。 第2期はPutra社 (Rencong社の子会社) が95年8月8日にconcession agreement に調印 (期間60年のBOT)	RM53億
モノレール建設	RM20億
マラッカ海峡大橋建設	

(出所) 鳥居高氏作成の資料を追補

図5 国際収支



(出所) Bank Negara Malaysia, Quarterly Bulletin  
1997 1Qより作成

は前年の9.5%から減速したが8.6%の引き続き高い水準を達成したうえ、経常収支赤字の対GNP比は前年の10.5%から5.1%に縮小し、消費者物価上昇率も前年の3.4%から3.5%に微増したにとどまった。

マクロ経済に関してファンダメンタルズは1996年中に大きく改善されたといえよう。したがって97年中には景気を反転拡大させることが、経済運営上の最大の関心事であった。このスタンスが、第1局面末の市場実勢の容認と金利上昇の回避に結びついたと見られる。

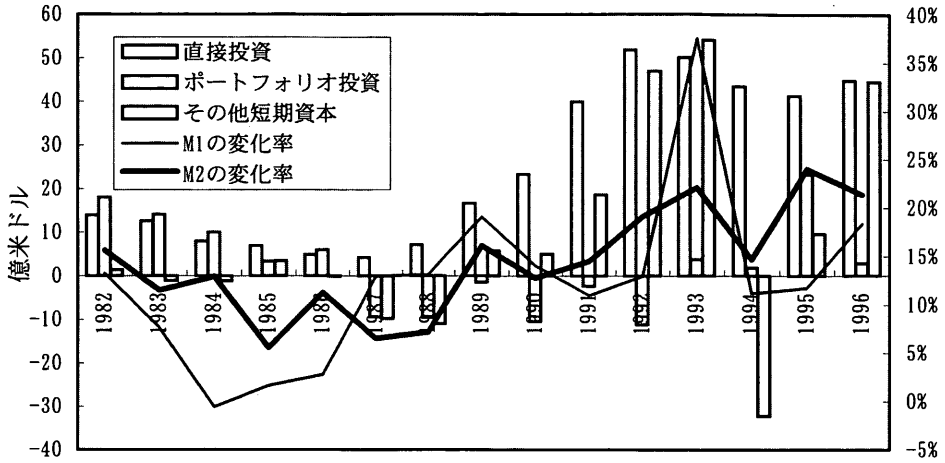
### 3. 微調整から持ち越されたもの

1996年の微調整では解決されず、97年以降に持ち越された問題もあった。

第1は外国短期資金の流入である。マレーシアでは1994年初めに、前年の株価高騰を招いた外国短期資金をドラスティックな手法で撤退させたうえで、同年末に、輸出業者の外貨預金・外貨借入れ上限と非居住者の国内借入れ上限をそれぞれ引き上げるなど、外為取引の規制緩和を行っていた。この規制緩和と内外金利差から、図6に見るように95年にはポートフォリオ投資を中心とする短期資金の流入が回復し、96年には国内金融部門の短資取り入れが92年の水準にまで戻っていた。これらの外国短期資金は直接、または銀行部門に仲介されて資本市場に入り、クアラルンプル証券取引所総合指数（以下KLCI）は95



図6 外資の流入とマネーサプライの伸び



(出所) <http://www.asiandevbank.org/>

年1月27日の837ポイントから97年2月末の1249ポイントまで再度上昇することになった。KLCIは97年3月初めに、マレーシア最大の重工業コングロマリット、ダイヴァーシファイド・リソース社のヤハヤ会長の事故死を機に、反落した。

第2は新行政首都プトラジャヤ建設や1998年開催予定の英連邦ゲームを控えての不動産・建設ブームの到来である。96年中に建設・不動産部門と株式購入に対する商業銀行融資が急増し、その総貸出残高の43%に達するまでになった。97年に入ると今後2、3年中にオフィス、商店、ホテルは供給過剰になるとの見通しが強まり、賃貸料が下降に転じ始めた。

しかしこれら二つ問題では80年代半ばの不動産・金融バブル崩壊に苦慮した経験を持つ中央銀行が97年3月28日に、建設、不動産、および株式購入に対する金融機関の貸出枠規制を発動した。ちなみに銀行部門の不良債権の総貸出残高に対する比率は95年の5.5%から96年に3.9%に低下しており、規制は早期警戒措置であったといえよう。このため97年3月初め以降の株価反落をさらに促す副作用も持った。

第3にソフトランディング実現の見通しが高まる中で、マハティール政権が新たな一連のメガプロジェクトにゴーサインを出したという問題である。これにはマルチメディア・スーパー・コリドー、KL市内におけるリニア・シティ、

---

クダ州沖合い人工島、マラッカ海峡大橋などの建設が含まれる（表2）。これらは前記した90年代に入ってからインフラ整備・建設のメガプロジェクト同様、民間がBOT、BOOなどの方式で投資資金調達、建設、施設運営に当たる、いわゆる民活型事業である。問題はこの方式のメガプロジェクトが対外経常収支に与える影響であるが、この点については次節に検討したい。

## 第2節 第2の局面

### 1. 市場の不安を煽ったメガプロジェクトへの執着と市場規制

リングは7月下旬に2.6台まで落ちて8月初旬までその水準を続けた後、底の見えない下落過程に入る。9月5日まで続くこの第2局面の変動に決定的な影響を与えたのは、マハティール首相が2カ月にわたる海外休暇を終えて7月22日に帰国し金融政策の陣頭指揮をとったことである。

マハティール首相は帰国直前の7月21日に訪問先の岡山で、今回の通貨危機が「ごろつき投機家」（7月26日にはG. ソロス氏と特定）による政治的な意図に発する価格操作であると非難し、帰国後もいわゆる「メガプロジェクト」の実施継続をぶち上げて、市場に対する挑戦を開始した。

この一連の発言は、7月始め以来一段安となった株式市況を小反発させたものの、8月に入ると泥沼的な下落過程に導くことになった。KLCIは、5月半ばには持ち直して6月末まで1100台を前後する水準にあったが、8月初旬には一段下落し、為替との連動を強めた。

8月4日、マレーシア中央銀行は投機抑制のためスワップ規制を開始する。商業銀行が、200万リングを超える、貿易の裏付けのない外国人顧客によるリング売りスワップ取引を引き受けることが禁止された。さらに同日、6月の貿易赤字が28億リングと本年最大となったことが発表された（1、4月赤字、2、3、5月黒字）。これらの決定と発表を受けて、KLCIは同日1000の大台、11日に900の大台を割り込み、リングも8月11日に2.7台に落ちた。

その後もマハティール首相はソロス非難、メガプロジェクト継続実施、景気拡大策堅持の強気発言を続けた。8月28日に政府は、KLCIを構成する優良100銘柄の取引決済期間を短縮し、空売りを禁止し、外国人による不動産購入課徴金を撤廃し、また価格操作に国内治安法の適用を示唆した。これに対して同

---

日リングは2.8台に下落、KLCIは800台を割り込むに至った。

第2局面では首相のメガプロジェクト続行と投機家批判の発言、政府の市場規制措置が、マレーシアの経済運営、金融政策に対する市場の不信感を増幅し、とりわけ外国短期資金の流出を加速したのである。こうして9月3日に首相がマレーシア籍の投資家のみを対象とするプレミアム付き株買い戻し基金（600億リング）の設置を発表すると、リングは一時、1米ドル＝3リングの大台を割り、KLCIも751まで下げた。

## 2. 首相の真意は不明

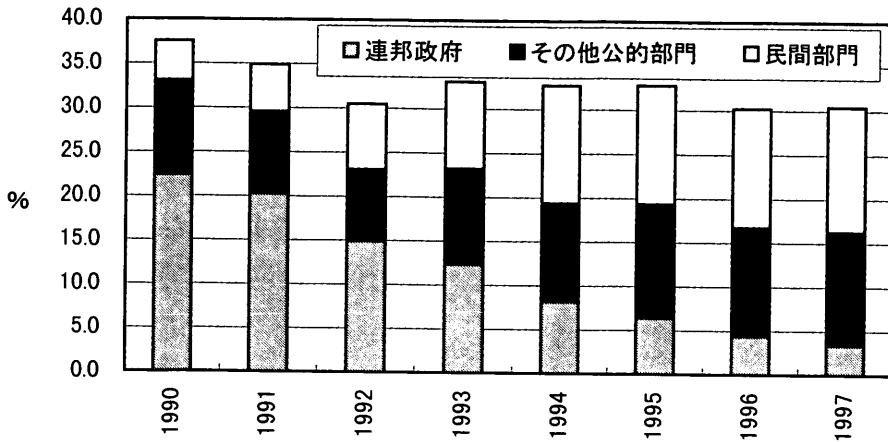
第2局面におけるマハティール首相の政策と発言の真意は今のところ不明であるが、とりあえず次の4点を指摘しておきたい。

まず、第2局面で首相は、G・ソロス氏がミャンマーのアセアン加盟を阻止するため東南アジア通貨を売り浴びせて圧力を行使した、と非難しつつも、これは誤った情報に基づく判断の間違えである可能性が高いばかりか、当時の首相の認識が市場固有の動きを軽視して政治的解釈を基礎とする無理のあるものであったことを示している。

次にメガプロジェクトに執着することは、マクロ経済管理上のリスク大きさからして不合理であり、市場の不安心理を掻きたてるに十分であったという点である。図7によれば、対GNP比で見たマレーシアの対外債務残高は、連邦政府分が大幅に減少しているものの、その他の公的部門（州政府と公企業）と民間部門の借入増加の結果、91年以後は30～35%の間にとどまっている。つまり民活型メガプロジェクトで国全体の対外債務残高の水準は下げ止まり、今後一連の新規メガプロジェクトが実施されれば、上昇に転じる恐れがある。既往分の金利だけでも今後の経常収支圧迫要因になるうえ、リング安の下では元利返済に要するリング資金が予定以上に膨れ上がることは不可避である。

他方、通貨防衛のため金利を引き上げると、不動産や株式購入への融資が焦げ付き始めて金融部門に波及するおそれがあり、さらに株式市況を押し下げることになるという点も見逃せない。この判断に立って第2局面以降の金融政策が進められていることは、8月に入っても、銀行部門の貸出基準金利の上限は7月の水準に規制され、資金コスト上昇の回避がはかられていることから裏付けられる。

図7 対外債務残高の対GNP比



(出所) Economic Report 96/97及び97/98より作成

最後に、首相の強気を支えたひとつの要因が1997年上半期の実体経済の堅調さにあったと見られる点である。8月29日、中央銀行は97年第1四半期の実質成長率を8.2%、第2四半期のそれを8.4%とし、消費者物価指数の上昇率を各々3.1%、2.5%とする推計を発表している。この上半期の堅調な実体経済が、外国直接投資を含む生産的投資さえ確保されれば、外国短期資金の流出と為替・株下落はいずれ反転するという読みと挑戦的な言動を支えた要因のひとつだったと見られる。

しかしマハティール首相が堅調な実体経済を踏まえつつ陣頭指揮した、規制的な為替・株式市場対策は、却って市場の不安を呼んだ。リング安の中でのメガプロジェクトへの固執は、国際収支悪化の見通しと不動産から金融に連動するバブル破裂への不安を一挙に高めた。第1局面でリングが一時的な投機でパーツにつれて売られたとすれば、第2局面はマクロ管理に対する不安から売られる、本格的な通貨危機の様相になったと言えよう。

### 第3節 第3局面での本格的挑戦

マハティール首相の出身政党であり、与党連合の盟主であるマレー人国民組織 (UMNO) の党大会を翌日に控えた9月4日の夜、首相は一転して、KL

証券取引所における優良100銘柄の空売り禁止措置を撤回し、主として未着手のメガプロジェクトの実施延期を発表した。翌5日にKLCIは90ポイントを回復し、リングも2.9台に小戻したが、9月10日からまた下落傾向を辿る。首相とアヌワール副首相兼蔵相は6日、13日、14日の3回にわたり内外のファンドマネジャー達に直接会って政策意図を説明し、この間10日には、副首相兼蔵相が、民営化プログラムを年末までに見直し、政府支出の一律2%削減、対外部門では経常収支赤字の対GNP比率を97年は5%、98年は4%に縮小するなどの調整策を打ち出していた。しかし明確な金融引締めを回避するマクロ管理政策と、首相の市場規制的な考え方に対する市場の不安心理は解消されなかったのである。

この不安心理の第2点は、9月20日と10月1日に裏書きされることになった。まず香港におけるIMF・世銀総会での講演で、マハティール首相は「通貨のみを対象とする取引は不必要、非生産的、不道德」であり、「変動相場制は国家主権の喪失を招いた」と批判し、「一国の経済実績にリンクした通貨価値」を反映するシステムの導入を求めた。この発言は通貨先物市場やデリバティブの規制という方向を示唆しており、リングばかりカルピア、ペソ、シンガポール・ドルの一段安をもたらした。さらに10月1日にはサンチャゴ（チリ）における「太平洋経済協議会（PECC）」の講演で、同趣旨の発言を繰り返して、パーツ以外のマ、シ、イ、比4国通貨の売りを招いている。

この間、10月18日に予定されたアヌワール副首相兼蔵相によるマレーシア議会下院での予算演説に期待が高まった。10月4日からの1週間に大幅なリング反騰があったが、その後は市場が高すぎる期待を修正して反落した。果たして演説は、市場の信頼回復のための措置として、9月発表の経常収支赤字縮小および政府支出削減の目標値や、8月に発表されていた建設用機材、自動車、その他耐久消費財などの輸入関税引き上げなどを再確認するにとどまった。そのうえ、法人税率の引き下げ、輸出産業に対する税制優遇措置など投資環境改善や、国際競争力の維持に重点がおかれたため、市場の失望が一段と深まった。

第3局面の特徴は次の2点である。第1に、香港の場合は自分の発言が「リスク」だと承知の上であることを講演中に強調し、サンチャゴでは講演前日にリング売り誘発を公然と予測し、ただちにリング下落を招いている。つまりリングの一段安を敢えて求めたことになる。第2に、2度の発言によってリン

---

ギの下落がパーツのそれに幅寄せされる結果になった。この二つの特徴を踏まえると、結果論としてはあるが、第3局面で、マハティール首相は敢えてリングの足を引っ張り、パーツに幅寄せすることで、マレーシアの近隣諸国に対する価格競争力の格差拡大を最小のものとしたと言えよう。

しかしリングを含む東南アジア通貨は現在も下落を続けているばかりか、10月22日以降は、香港の株式市況、台湾の為替と株にも波及しつつある。

#### 第4節 むすび

今回のアジア通貨危機は、リングに関する限り国際短期資金の側の、タイ・パーツに連れた売り浴びせに端を発するものであった。第1局面における売りの判断はマレーシア経済のファンダメンタルズに対する認識を欠いたまま、市場の横並び心理によって行われ、リング相場はオーバーシュートした。しかし第2局面では、マハティール首相の強気の発言と規制が市場の不安をいたずらに煽り、かえってメガプロジェクトの問題性を明らかにし、マレーシア政府のマクロ管理に対する不安感を高めて、本格的な危機の到来を招いた。現在も引き続き第3局面になると、マハティール政権は高成長継続のスタンスをとり、近隣諸国との輸出競争力確保に最大の力点を置いた政策が打ち出されている。当面の通貨の安定は放棄され、首相の市場に対する挑戦的な発言を通じて、むしろ近隣諸国の通貨変動に敢えて幅寄せするような結果になっている。

リング下落は5月以来すでに半年近くになっており、今後その影響が顕在化することが懸念される。10月18日の予算演説は1997年のGDP成長率を8.0%、98年は7.0%と予測している。輸出の伸びが緩やかに加速され、民間投資も実質で10%前後の堅調な伸びになり、民間消費の伸びは97年の6.9%を底に98年は9.8%に反転上昇すると見ている。

確かにリング安で輸出産業は、石油・天然ガス、パーム油、ゴム、木材加工品の場合、リング建て受け取りが増加し、他方、製造業輸出の過半を占める電子電機の場合も中間財・部品の大半の輸入と製品輸出がドル建てであるため、影響は軽微である。しかし国内市場向けの業種では、中東原油に依存する石油化学や、部品輸入率がなほ高い自動車産業に対する影響は無視しがたく、電力事業は国際金融市場からの融資への依存度と中東原油への依存度が大きいため、

---

相当の赤字経営が予想され、また価格・料金の引き上げがほとんど不可避である。さらに通貨が不安定な状況では、外国直接投資の実行は一部延期されると見るべきであろう。現状では経済成長への影響は、控えめに見ても、予算演説が予測する成長率を1、2%引き下げるものになりそうである。マハティール政権は第2局面以後、コストの高い通貨政策をとりつつある。

(木村 陸男、熊谷 聡)

---