

タイ—金融制度改革の進展と「市場への対話」

東 茂樹

特集／アジア通貨危機から10年

タイはアジア通貨危機の震源地であるが、一〇年前と比べて経済指標は大幅に改善している。通貨危機発生直前の一九九六年、タイの経常収支赤字はGDP比七・九%に達し、海外から大量の資本が流入して対外債務が増加していた。通貨危機後は経常収支が黒字となり、外貨準備も二〇〇六年末に六七〇億ドルまで積み増して、五九六億ドルの対外債務すべてをまかなえる。通貨危機の引き金となった金融機関の不良債権額も大幅に縮小し、不良債権比率は一九九九年五月の四七・七%から順調に低下して二〇〇六年末には七・五%となった。金融機関再建処理のための政府負担が一因となって増大した公的債務も減少傾向にあり、公的債務のGDP比は二〇〇二年度末の五一・四%から二〇〇六年度末には三八・三%に低下している。

●タイの金融政策

タイ中央銀行の金融政策は、①一九九七年の通貨危機発生以前、②通貨危機直後のIMFによる経済政策監督期、③二〇〇〇年五月以降のインフレ・ターゲットテイニング

採用に時期区分でき、重点対象は、①為替相場、②通貨供給量、③物価であった。

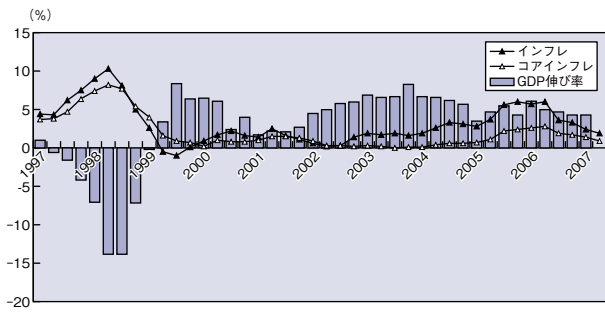
一九九七年の通貨危機発生以前は、金融政策の重点が為替相場の安定に置かれていた(図1)。タイ中央銀行は公式には通貨バスケット制を採用していたが、事実上はドルにペッグした為替相場により、海外との貿易や投資の促進が図られたのである。しかしドルと連動した為替相場では、国内の金融政策が制約を受けることになった。タイの銀行間金利はおおむねアメリカの政策金利に対応した動きを示しており、タイ中銀が独自に、例えばインフレに対応した金融政策を發動できる余地は限られた。この副作用は、一九九〇年代以降タイ政府が金融自由化の一環として資本移動の自由化を進めるに従って、より顕著となってきた。一九九〇年代半ばにはタイの輸出競争力が低下して、為替相場の過大評価が明らかとなってくる。タイ中銀はIMFからの為替変動幅拡大の勧告を受け入れず、ヘッジファンドなど投機筋による通貨投機に対抗して市場介入を実施したが、外貨準備が枯渇して失敗に終わった。

タイ政府は一九九七年七月、為替制度を変動相場制(公式には管理フロート制)へ変更し、その後バートの価値は急速に下落した。また外貨準備を回復するために、IMFが主導した総額一七二億ドルの緊急融資を受け入れたため、経済政策の大枠はIMFによって規定されることになった。IMFが勧告した総需要管理政策の下で、金融政策の重点は通貨供給量に置かれ、マクロ経済の安定が目指されたのである。ところが引き締め政策により、投資や消費は冷え込んで景気は急激に後退した。また金融機関の貸し渋りも加わり、通貨供給量の目標と信用創造、さらに経済成長との間に明確な関係を見出すことは困難であった。通貨供給量に目標を置く金融政策は対外的にわかりにくく、経済の方向性を示す金融政策が求められていた。

●インフレ・ターゲットテイニング

タイ中銀は二〇〇〇年五月からインフレ・ターゲットテイニングを採用し、物価の安定を金融政策の重点目標とした。物価の安定が目標に定められた理由は、低い物価上昇

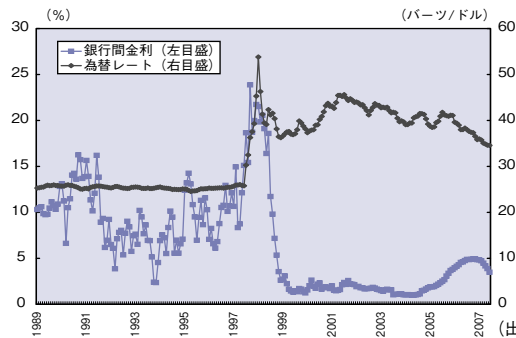
図2 タイの四半期別 GDP 伸び率とインフレ



(出所) タイ商務省、国家経済社会開発庁。

インフレ・ターゲットティングの採用により、金融政策の透明性や説明責任の面でも以前と比べて向上することになった。金融政策決定会合の委員は、中銀総裁、副総裁二名のほかに外部有識者四名で構成されており、中銀の意向だけで金融政策は決定できない。同会合は六〜八週間おきに年八回開催され、開催日は事前に明らかにされている。会合後は毎回、決定内容が発表され、決定に至った資料も公開される。また四半期ごとにインフレーション・レポート

図1 タイの金利と為替レートの推移



(出所) タイ中央銀行。

率が国民の購買力を保ち、国の競争力を維持して、長期的な消費や投資の計画に寄与すると考えられたからである。また変動相場制の下では、中銀による物価の安定を指した金融政策は効果が期待でき、不況で物価水準が高くない場合は、緩和政策により経済を刺激することも可能である。物価の安定を図るために、タイ中銀はインフレの目標値を、生鮮食品とエネルギー価格を除くコア物価上昇率〇〜三・五%に定めた。このインフレ目標を達成する手段として、金融政策決定会合が物価の現状を検討した上で、政策金利である一四日物レポ金利(二〇〇七年から翌日物レポ金利に変更)を決定している。また政策金利を誘導するために、中銀は公開市場操作、預金準備率操作、窓口規制などを実施する。政策金利の変更が、市中金利、信用創造、資産価格、為替相場などを通して需要に影響を及ぼし、物価が決まる構図である。

が刊行され、経済の方向性についても示されることになった。

●政策金利の動向

二〇〇〇年五月以降現在まで、コア物価上昇率は目標値である〇〜三・五%に収まっている(図2)。政策金利の動向から二〇〇四年八月以前と以降に、時期を区分できよう。インフレ・ターゲット導入当初は、通貨危機による落ち込みから経済が回復する途上で、物価を押し上げる要因もなかった。そこで経済を刺激するために、政策金利は歴史的に低い水準に据え置かれ、緩和政策が続けられた。二〇〇三年に入り経済が成長する一方で、二〇〇四年半ばから原油価格が上昇して、物価への波及が懸念されたため、一・二五%であった政策金利は同年八月以降、段階的に引き上げられ、引き締め政策に転換している。物価上昇率は二〇〇六年五月に六・二%に達し、政策金利も同年六月に五%まで引き上げられたが、二〇〇七年に入って原油価格の下落とともにインフレもおさまり、政策金利も段階的に引き下げられている(後述)。

物価の安定に重点を置いた金融政策は、これまで特段の問題もなく運営されてきたが、改善を検討すべき点も指摘できよう。まずインフレの目標値とされたコア物価上昇率〇〜三・五%は、長期的な経済の安定を考慮して設定の幅が広くとられている。しかし目標をより厳格にして、機動的な政

策運営を望む意見もある。つぎに物価の安定以外の不安定な経済の諸問題に、金融政策がどのように対応するかという課題である。とくに為替相場を左右する資本の流入への対応が二〇〇六年末から注目されているが、為替相場は経済のファンダメンタルズによって決まり、その経済の安定を図るために金融政策を行使するという姿勢をタイ中銀は堅持している(後述)。さらに金融政策の決定に携わる現在の外部有識者四名は、官僚あるいは官僚出身者が占めており、経済界や学者など社会の意見を広く反映する構成とはなっていない。

●金融機関の監督政策

金融機関の監督政策も、一九九七年の通貨危機を境に従来の保護行政が大きく転換した。タイ中銀は金融機関に対して、国際基準に照らした経営の健全性確保を要請し、自己資本比率の引き上げ、延滞期間に即した債権の分類と貸し倒れ引当金の計上を厳格化した。その結果、中下位の銀行では、増資に失敗して一時国有化あるいは外国銀行に過半数出資を仰いだ。上位の銀行でも、外資の出資比率が増加し、専門経営者を登用するなど、一族による所有・経営の支配体制は崩れることになった。

金融システムがようやく安定した二〇〇四年、政府は金融セクター・マスタープランを発表した。計画の目的は、①合併により金融機関の数を減らし、規模の経済を確

表1 タイ金融機関の再編

2003 年末		2006 年	
商業銀行	13	商業銀行	14
外国銀行支店	18	リテール銀行	4
商業銀行 (兼オフショア)	24	外国銀行支店	17
オフショア專業	5	外国銀行子会社	1
ファイナンス・カンパニー	18	ファイナンス・カンパニー	4
クレジット・フォンシア	5	クレジット・フォンシア	2
合計	83	合計	42

(出所) タイ中央銀行資料。

(注) リテール銀行2行は審査中。

保して競争力を強化すること、②中小企業や低所得者に対する金融サービスを促進することである。従来の事業範囲の規制を取り除き、タイの金融機関は、①すべての金融取引を顧客に提供できるフルサービス銀行、②中小企業や個人顧客向け金融サービスに特化するリテール銀行に分類する。同一金融グループ内の預金受入機関は一つとして、監督逃れを防ぐ一方、合併や経営統合を奨励した。また外国金融機関は、オフショア專業を廃止して、①外国銀行のタイ支店、②タイ法人として登記される外国銀行の子会社に分類する。同計画の実施により、タイの金融機関は大幅に再編され、二〇〇三年末の八三から二〇〇六年には四二まで減少した(表1)。

もう一つの目的である全国均一の金融サービスの推進については、農村コミュニティにおける金融サービスの制度支援(マイクロファイナンスなど)、農業・農業協同組合銀行(BAAC)の農村開発金融機関への昇格、商業銀行による個人・中小企業向け貸出の奨励などが盛り込まれている。

タイの商業銀行のビジネスモデルは、金融制度改革にともない、かなり変化してきた。銀行の収入に占める預貸利鞘は、通貨危機以前の九〇%から危機後は七八%に低下した。資本市場の成長もあり、企業向け融資が伸びないため、リテール業務に事業の重点を移している。従来は預金、貸出とも支店の裁量が大きかったが、顧客各階層

の要望に応じた金融サービスを提供する組織に変わりつつある。融資審査・承認の制度化やITの活用なども進んできた。二〇〇二〜二〇〇三年にかけて競争が激化した分野は、クレジットカードの発行や住宅ローンによる個人顧客の取り込みである。政府は金融システムの安定化を図るために、監督対象外であった非銀行系カード会社に対してもカード事業の規制策を発表し、またタイ銀行協会と政府住宅銀行にあった顧客情報を統合して、新たな信用調査機関を設立した。

●金融機関事業法の制定

グローバル化に対応した金融機関の監督政策を遂行するために、政府は金融機関事業法の制定と新たな自己資本比率規制(バーゼルII)の金融機関への適用を急いでいる。これまで金融機関の監督に関わる法律は、一九六二年商業銀行法など業態ごとに別個に制定されていた。すでに金融セクター・マスタープランでは、垣根を取り払ってユニバーサルバンクへの方向性が示されており、金融機関事業法では中央銀行が一元的にすべての金融機関を監督する。監督は金融グループ全体を連結して行い、自己資本やリスク管理などが適切かどうか審査する。

新たな国際基準となるバーゼルIIでは、個人・中小企業向け貸出の信用リスク軽減や各銀行による内部格付の選択的導入など

が可能となり、二〇〇八年末の正式な導入に向けて整備が進められている。タイの商業銀行では、自己資本比率を増強するために三行が新たに外国金融機関の出資を受け入れ、国際会計基準に準拠した貸し倒れ引当金の積み増しも進めている。

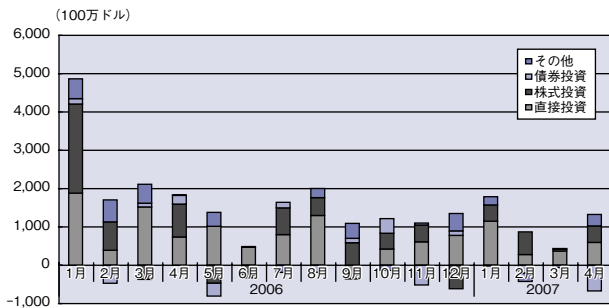
政府はまた預金保護法の制定により、従来のように預金の全額ではなく部分的な保証に変更して、モラルハザードを防ぎ、金融市場の規律を築く方針である。これらの金融関連法が制定された後、第二次金融セクター・マスタープランを作成して、リテール銀行のフルサービス銀行への昇格や外国銀行支店の新規開設を承認するなど段階的な自由化を進め、金融機関の競争促進と体質の強化を図る計画である。

金融機関の監督政策について、通貨・金融危機を招いた原因を究明した独立調査委員会は、中央銀行から監督業務を切り離すよう提言していた。その後、中銀は金融機関に対する自己資本やリスク管理、コーポレートガバナンスに関する規制を厳格に適用し、金融危機を未然に防止する制度が整備されつつある。他方で最前線取引を行っている金融機関からは、中銀は現場の状況を必ずしも把握していないという不満の声も聞かれる。

●短期外資流入規制の発動

金融制度改革は着実に進展する一方で、昨年末から中央銀行の政策運用に関する問

図3 タイへの民間資本流入



(出所) タイ中央銀行。

そのコストは巨額に上っていた。つぎに外為銀行に対して非居住者との短期債券売買の為替取引を規制したが、効果は限られていた。そこで最後の手段として、トービン税、チリが一九九〇年代に一時導入した規制策を参考に、今回の短期外資流入規制を導入したと考えられる。

タイ中銀が取引規制を導入した理由は、為替取引規制が厳しい周辺国との輸出競争力を考慮すれば、これ以上のバーツ高は、産業界に及ぼす影響が深刻と判断したことによる。しかしこの規制策は、多くの副作用を伴っていた。導入の翌日には、タイ証

題点が指摘されている。タイ中銀は二〇〇六年一月一八日、為替相場の投機による上昇を抑制するため短期外資流入規制策を発動した。外為銀行が非居住者のバーツ購入に際して、投資資金の三〇%を中央銀行に預託することを義務づけ、一年未満に回収する場合は資金の一〇%が没収される。一二月月上旬にドルは三五バーツ台前半となり、二〇〇六年年初からバーツはドルに対して約一四%上昇したが、規制策導入後一週間は、一ドル三六・四バーツ前後まで下落した。

券取引所の株価指数が前日比で約一五%下落したため、政府は急遽、規制緩和措置を発表し、株式投資目的の為替取引は規制の対象外とした。

副作用を解消する手段として、二〇〇七年に入りタイ中銀はさらに、資本取引規制の緩和策を発表している。まずタイ企業の外貨持ち出し規制を緩和し、タイ企業の海外市場における調達外貨は強制預託の対象外とした。つぎに為替ヘッジすることを条件に、外貨建て借入には強制預託の適用をはずした。加えてバーツ建て債券とユニットトラストへの投資に関しても、為替ヘッジを行い専用の非居住者バーツ預金を開設すれば、強制預託は免除された。バーツ高がさらに進んだ七月には、非居住者による国内金融機関との取引を部分緩和し、外貨保有規制の緩和策を追加している。

政策金利に関しては、二〇〇六年二月のタイ中銀金融政策決定会合では五・〇%で据え置き、外資流入規制を目的とした利下げは行わなかった。しかし二〇〇七年に入ってからインフレ懸念が遠のき、低迷する内需を刺激する必要から、一月から五回連続で引き下げられ、七月には三・二五%となった。中銀の為替相場に関する政策スタンスは、特定の目標相場圏に誘導するのではなく、為替相場の急激な変動を抑制して、輸出や外貨建て債務への深刻な影響を防ぐことにある。急激な為替変動への対策は、上述の資本流出入規制措置であり、政策金

利の変更は正式な手段として認めていない。

●中央銀行の独立性

三月にチャロンポップ財務大臣が就任してから、新中央銀行法の行方に関心が集まっている。これまでの議論では、政治介入を防ぎ中銀の独立性を確保するために、中銀総裁の任免権は内閣ではなく、有識者で構成する委員会を持つという考え方が支配的であった。しかし昨年末からバーツ高への中銀の対応の不手際が指摘され、中銀は政府と一体となって機動的な対策を採るべきという意見が台頭している。つまり中銀の金融政策は政府のマクロ経済政策と整合性をとって行われねばならず、中銀には政策手段を行使する権限はあるが、政策目的を選択する権限はないという意見である。中銀のバーツ高への対応は、輸出産業界への配慮が優先され、市場への影響は必ずしも事前に考慮されてこなかった。しかし求められているのは、段階的な取引規制策と金利引き下げの併用など政策の組み合わせにより、当局が意図している方向性を市場に示しながら、市場と対話することではなからうか。

(ひがし しげき／西南学院大学経済学部教授)

〔付記〕タイの金融政策と金融機関の監督政策に関しては、タイ開発研究所(TDRI)二〇〇六年シンポジウムにおけるタイ中銀関係者の発表論文を参照した。