

## 国際的マネーフローと国際金融システムの不安定性 97年タイ通貨危機を一例に

前田 淳

本報告の目的は、国際金融システムの不安定性をタイバーツ危機を一例に、国際的マネーフローの視点から把握・整理することであった。97年夏以降の東南アジア諸国通貨の不安定性は、同じ国際金融システムの不安定性と言っても、アメリカの国際収支赤字などに起因する従来のドル危機論とは、次元が異なるようにも見える。そこで、上の課題にアプローチするために、97年のタイ通貨危機を単に一国の経済政策の失敗など個別の現象としてとらえるのではなく、現代の国際金融システムの中に位置づけて考察した。

報告では、タイに流入した資金の通貨別、国別の内訳を可能な限り追求した。その結果、ドルと円を使つての資本流入が及ぼした影響の大きさを明らかにした。さらに、それは単なる貸手責任論ではなく、システム責任論の立場であることを強調した。つまり、そうした過剰な国際的な資金の運動を可能にしている国際金融システムのメカニズムに着目する視座である。貸手がリスク分析を十二分に行い、ミクロ的に健全で妥当な投資や貸付を行っても、総体としては不安定性をもたらすことがあるからである。なお、この場合のシステムとは、アジア各国の構造問題のことではなく、国際金融システムのことである。ここで国際金融システムが原因というのは、二つの意味である。第一は、90年代後半のドル高・円安、日本の低金利と不良債権問題など、日米欧の国際金融の状況がアジアへの大量の資本流入をもたらした、というものである。第二は、国際的に運動している資金が、そもそも減るところか増大の一途を辿っており、貿易やGDPなどに比べて著しく過剰化していることである。今回のバーツ危機でも、大量の外資流入が、タイ通貨当局のドル売・バーツ買操作によってバーツの創出につながり、タイでのインフレやバブルといった不安定性をもたらしていた。このように、大量で過剰な国際的運動をしている資金の源泉は、経常収支黒字による国際的資金残高、銀行の国際的融資、機関投資家の国際投資、などいくつかのレベルでの国際的資金形成である。

タイ・バーツが7月2日に切下げられ、変動相場制に移行した原因としては、BIBF（オフショア・バンキングセンター）を軸とした過度の資本流入、実質ドル・ペッグであったことによるバーツ高（とくに94年の中国人民元の切下げ）と競争力低下、それによる経常収支の赤字、などが指摘されている。いずれにしても、資本流入や経常収支というすぐれて国際的マネーフローがかかわっている問題である。すなわち、資金を必要としたタイの要因というよりも、資金の供給側の態様である。タイへの資本流入は、米ドル建ての短期の銀行融資が中心であり、とくに日本の銀行の米ドル貸付けが最大のルートであった。タイへの国際的マネーフローが米ドル建てであったのは、米ドルがアジアでは基軸通貨であり、円の利用が不便であることが最大の理由である。すなわち、タイはそのバスケット・

ペッグ制において、対米貿易依存度よりはるかに高いウェートを米ドルに置いていたのである。資金を供給する側も米ドルとの固定相場制をとっているタイ・バーツへの投資は、為替リスクのない魅力的な投資と映っていたのである。

また、タイの通貨危機が東南アジア、香港、アメリカ、日本などに国際的に波及した現象は、一般に連鎖性あるいはコンテージョン（contagion）と呼ばれている。この連鎖性は、80年代以降進展したグローバリゼーションの結果である。グローバリゼーションとくに金融のそれは、たしかに経済の効率を増して成長を促進するが、危機が生じたときは、国際的にしかも広範囲に爪跡を残すという負の側面があることを今回思い知らされた。現在、グローバリゼーションと同時に、セキュリティゼーションと金融の短期化も進んでいる。これらも局面によっては、今後不安定性を増幅する側面を有していることを最後に指摘した。

（北九州大学）

〔討論者のコメント〕 大阪市立大学 片岡尹氏

報告は、メキシコ通貨危機、東南アジアの通貨危機は、過剰ドルという基礎の上で生じた国際的金融システムの不安定性の現われ、と主張している。その現われかたをタイバーツを取りあげて、具体的に分析しようとしている。両者はむろん直結されているのではなく、中間に通貨制度論、グローバリゼーション、セキュリティゼーションが置かれ、それらをステップに、タイバーツ危機にたどり着くようになっている。報告の結論は、タイバーツ危機は貸手の責任でも借手の責任でもなく、「システムの責任」すなわち現在の通貨制度の特性がもたらした、というものであるが、同感である。東南アジアといっても国ごとに事情が異なるので、具体的にタイを取りあげて分析したほうがよいという判断に基づき、タイバーツ危機の分析をとうして、過剰ドルが悪さをする様を透かし見ようという意図には賛意を送りたい。

しかしその一方で「システムの責任」を論証するためにはタイを取りあげることが適切であったかどうか疑問が残る。タイバーツの危機は、B I B Fを通して膨大な資金流入が生じたことが原因であった。B I B Fはタイに特有であり、そこに制度的もしくは政策的な失敗はなかったのであろうか。もしあったとすると、「システムの責任」は論じられないのではないか。

グローバルなドル過剰という基礎的条件とタイバーツ危機の間にはB I B Fのみならず、タイの銀行制度と資金流入との関係を考察しなければならないのではないか。国ごとに異なる銀行制度の違いが危機の発現に大きく影響していると思われる。

タイバーツのみならず、通貨危機が生じた国は急速な金融自由化、規制緩和を実行した。それは過剰ドルとどのように関係するのであろうか。また90年代には国際金融における機関投資家現象と呼ぶべきものが生じ、期待の同調化が生じたといわれるが、どのようにお考えか。

[ 回答 ]

タイを取りあげることが適切であったかどうかについては、次のように考えている。97年の東南アジアの金融・通貨危機は、7月2日のタイバーツの切下・変動相場移行を契機としている。きっかけとなったタイを題材にすることは、その意味で妥当性を持っている。しかし、ご指摘のように、B I B Fを通じての資本流入というタイの特殊性も見逃せない。東南アジア各国の金融制度の違いなどによって、危機の発現の仕方が異なっており、今後詳細な検討が必要と痛感している。ただ、B I B Fがたとえなくても、多かれ少なかれ、バーツ危機は発生していただろうと考えている。また、政策の失敗という点も重要な論点である。たしかに、外資に依存しすぎた経済発展や、ドルに依存しすぎたペッグ政策、金融市場の未発達など、政策の失敗、経済構造の未成熟といった原因も否定しない。報告者はシステム責任論を強調したが、これは決して借手責任論や貸手責任論を否定するものではない。通貨危機が生じた国で金融自由化・規制緩和が進んだ理由には、資金の運動領域の拡張を求める先進国からの外圧の側面と、国内の金融市場の未発達ゆえに外資に依存せざるをえない途上国・新興工業国の国内事情の側面、の両方がある。さらに、73年、ドルのフロート制移行後のドル相場・ドル金利の変動が、各国の金融市場にどのような変容をもたらしたのかも、この点に関連している。とりわけ、金利・為替・流動性リスクのヘッジングに焦点を当てるべきと考えている。これらを解明することが、過剰ドルと金融自由化・規制緩和のかかわりを明らかにすることにつながるであろう。機関投資家現象と期待の同調化は、グローバリゼーション、セキュライゼーション、金融の短期化と並んで、国際金融システムの不安定性を増幅するものだと思う。貴重なコメントに感謝し、今後の研究に活かしていきたい。