

タイにおける海外マネーの膨張収縮過程と商業銀行の行動

自由化が帰結した金融システムの不安定化

〔要 旨〕

1. タイの金融自由化は、国内貯蓄投資ギャップを海外資金を利用しながら埋める観点から進展した。金融自由化によって、オフショア資金、非居住者パーツ預金、証券投資資金などの短期資金の流入が93～96年にかけて急増した。
2. 日本を中心とする海外の貸し手もタイ向けの短期貸出を著増させたが、その背景にはタイの通貨制度が実質的にドルに固定されており、貸し手・借り手双方にとりドル短期資金の利用が有利であったことが指摘できる。しかし、資本移動が自由な下でのこの為替制度は、不安定な短期資金の持続的な流入に依存するという倒錯した相互信任の関係にあった。
3. 93～96年のマネー膨張期に、タイの商業銀行はドル短期資金を取り入れ、民間向け貸出を積極的に伸ばしたが、資金アベラビリティの上昇と資本コストの低下によって、採算性の不確かな内需向け貸出が拡大した。商業銀行からの不動産向け貸出は直接的には規制されたが、関連ファイナンスカンパニーを経由する形で増加した。
4. タイの金融自由化は実体経済からの要請というようも、マクロの赤字ファイナンスのための「上からの自由化」の色彩が強かった。自由化を通じて金融・企業部門の競争力を誘発する力は弱く、監督・規制体制の不備も手伝ってモラルハザードを生みやすく、結果的に金融システムの安定性を損なった。
5. 通貨危機後、タイの対外マネーフローは短期資金の引上げを中心に急激な流出となったが、99年には危機収束と景気持直しから資金流出スピードが鈍ってきている。しかしその内容は短期資金の一部環流に依存しており、依然として不安定である。
6. 商業銀行は実質固定相場の下でドル短資を取り込む構造となっていたため、危機後の信用収縮はより大きいものとなり、それがさらに経営悪化や不良債権問題につながる悪循環となった。低金利政策への転換後も貸出は伸びておらず、銀行は不良債権問題と運用難を抱え、預金金利の急速な低下を通じた金利マージンの拡大で収益を確保しようとしている。銀行の金融仲介機能が低下するなか証券市場が大きく伸びているが、個人を含めた投資家側に高リターンを求めるニーズが強いことも要因となっている。
7. タイの金融改革、企業改革は表面的で先送りの感が否めない。低金利と財政拡大によるマクロ政策で景気を建て直しながら時間をかけるスキームになっている。短期的には財政支出が少なく、その分金利上昇も抑えられるが、処理先送りにより長期的負担がかえって大きくなるリスクがあるのは、日本の経験からも懸念されることである。
8. こうした金融改革スキームが今後も維持できるかどうかは、いつまでパーツ安定と低金利の同時達成が維持可能かに大きく左右されよう。既に米国との金利が逆転し資金流出が拡大しており、またこれから財政支出が増大することを考えると、金利上昇がタイの金融システム改革や金融機関経営に対して深刻な影響をあたえるリスクがあろう。

目次

- | | |
|-------------------------|-----------------------|
| 1. はじめに | 4. 通貨危機後の金融環境の変化と銀行行動 |
| 2. タイの金融自由化の進展と海外マネーの膨張 | (1) 対外資金フローの変化 |
| (1) 国内貯蓄の減少と海外貯蓄の制度化 | (2) 縮小する貸出 |
| (2) 実質ドル固定制度と短期資金の急拡大 | (3) 預金金利低下で金利マージンは拡大 |
| 3. マネー膨張期のタイの商業銀行の行動 | (4) 社債市場の急拡大 |
| (1) ドル資金をベースにした信用が拡大 | (5) 外資主導の金融再編 |
| (2) 内需関連中心の貸出増加 | (6) 先送りされる金融システム改革 |
| (3) 金融自由化とタイの商業銀行の共鳴関係 | 5. おわりに |
| (4) 大きく縮小した家計の貯蓄率 | 金融改革の目的をどこに置くか？ |

1. はじめに

開発途上国の金融危機はめずらしいことではない。歴史的にたびたび起きてきた。その原因は個別のかつ複雑な面もあるが、グローバルで大規模な資本移動が支配的となった現代にあっては、急速な資本逃避の発生が国際収支危機と自国通貨への信頼を喪失させ、この危機が銀行部門を通じ増幅されながら、実体経済を収縮させる連鎖をもたらす形で発症した。しかも金融危機は他国に瞬く間に伝染し、グローバルな金融危機の連鎖となった。92年のメキシコ通貨危機、97年のタイ通貨危機の発生とその拡散は記憶に新しい。

経済危機が金融危機を通じて現れるとき、その接結点にある金融機関、途上国の場合はその中心を占める商業銀行はどのような関係にあったのだろうか。商業銀行を

単なるグローバルマネーの導入管としてではなく、限定性があるにせよ能動的なアクターとして分析する視点がより必要ではないだろうか。本稿ではこうした問題意識から、タイの商業銀行が海外マネーの膨張収縮過程とどのように関連してきたのか、その行動を金融自由化への反応過程として考察し、それにより今後の方向性に歴史的な視座を探ってみたい。

まず第1章では、93～96年にかけてタイにおける海外マネーの膨張過程とその背景を概観する。第2章ではこの期間における商業銀行の行動を、その歴史的な特質と金融自由化が一種の共鳴関係をもって、通貨危機に至る過程についてみてみたい。第3章では通貨危機後の海外資金フローの急激な変化とそれに銀行がどのような対応をとってきたのか、銀行行動の構造変化について整理する。このうえで、タイの金融システム改革についての評価と起こりうる幾つか

の可能性を検討してみたい。

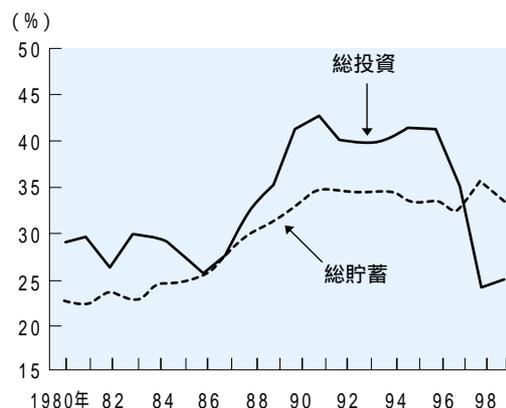
2. タイの金融自由化の進展 と海外マネーの膨張

(1) 国内貯蓄の減少と海外貯蓄の 制度化

80年代前半のタイ経済は、第二次石油ショック後の世界不況と国内構造調整で景気低迷を経験したが、85年のプラザ合意後の外資ラッシュを契機に回復過程に入った。経済政策の目標もそれまでの安定から、自由化・規制緩和を柱とする拡大策へと大きく転換した。外資ラッシュをバネとする民間部門の投資拡大に続いて、88年のチャーチャーイ政権の登場でタイを東南アジアの経済大国に成長させる方針が打ち出され、そのための大型プロジェクトが次々と認可され公共部門の投資も拡大した。

しかし、こうした急速な開発を維持する過程で、対外収支の不均衡が累進していった。第1図はタイの貯蓄率、投資率の推移であるが、高い国内貯蓄率が高投資率を可能とし、さらにそれが再拡大するという好循環は、80年代後半の高度成長期以降に次第に曲がり角を迎えた。タイにおける金融自由化はこのような開発に伴う貯蓄投資ギャップへの対処として進展し、米国などの自由化圧力に関してはむしろそれに積極的^(注1)に呼応していった面が強い。89~91年にかけて預貸金利自由化が完了し、同時期に資本自由化、金融業務の自由化が順次実施された。なかでも、金融自由化がマクロの

第1図 タイの貯蓄・投資の対GDP比推移



資料 タイ中央銀行資料から作成

貯蓄不足を「解決」する点で、93年のオフショア市場 (Bangkok International Banking Facilities, BIBF) の開設は、対外資金の取り込みについて制度的画期となった。

では、タイの海外資金依存の性格がどのように変化していったのか、時期を区分して確認しておこう(第1表)。85~87年にタイ経済は、海外直接投資の流入をきっかけに緩やかな回復期を迎え、88~92年にかけては外資のラッシュに大型インフラプロジェクトが加わり経済ブーム期を経験し、なかでも88~90年には連続して12~13%の成長率に達した。第1図でみたように経済ブーム期にはタイの資本不足は対GDP比でも極めて大きなものとなっていたが、それを補った中心は非銀行部門への直接投資であり、その流れを追って増加した同部門の海外直接借入であった。

しかし、93年以降直接投資流入が鈍るなかで、銀行部門へ資金流入が急拡大し、また株式を中心とするポートフォリオ証券投資や内外金利差をねらった非居住者パーツ

第1表 タイへのネット民間海外資金の流入状況

(単位 百万バーツ)

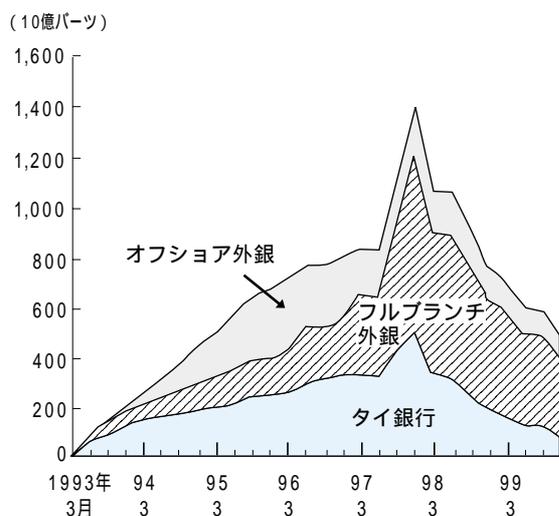
	1988年	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
銀行部門	21,494	7,719	40,737	6,612	49,051	91,033	349,855	279,673	126,771	253,026	558,406	397,857
商業銀行	21,494	7,719	40,737	6,612	49,051	102,162	96,416	77,243	10,843	176,636	173,287	44,330
うち増資	-	-	-	-	92,495	98,267
BIBF	-	-	-	-	-	193,195	253,439	202,430	115,928	76,390	385,119	353,527
非銀行部門	74,063	159,912	238,568	268,764	188,149	169,906	47,996	237,969	333,784	48,465	92,181	60,917
直接投資	27,349	44,413	61,119	47,110	50,230	36,396	22,659	29,064	36,823	105,266	193,545	107,854
海外直接借入	4,640	46,930	114,889	143,707	69,158	61,223	146,690	38,093	138,022	133,225	184,703	213,654
証券投資	11,185	36,658	11,507	3,848	14,104	122,628	27,503	81,721	88,242	138,980	24,541	30,476
非居住者パーツ預金	21,718	28,104	34,311	52,433	44,517	67,833	51,143	84,163	73,764	156,275	115,434	9,868
貿易信用	8,655	3,112	15,160	18,980	7,795	13,634	11,447	6,363	3,702	12,679	21,108	21,126
その他	516	695	1,582	2,686	2,345	9,362	14,058	1,435	635	9,468	10,978	3,149
合計	95,557	152,193	279,305	262,152	237,200	260,939	301,859	517,642	460,555	301,491	650,587	458,774

資料 タイ中央銀行資料から作成
 (注) 98年と99年は暫定値を含む。

(注2)
 預金など、短期で流動性の高い資金への傾斜が進んだ。特に、93年にBIBFが創設されると、それまでの非銀行部門の海外借入がオフショア市場経由にシフトし、同時に商業銀行自体もBIBFを通じた資金の取入れを増加させた。通常、オフショア市場は「外外」取引が主であるが、タイは国内の貯蓄不足のファイナンスの観点から、「外

(注3)
 内」取引が中心となった。
 93年3月に既存のフルブランチ行27行(地場15, 外銀12行)がオフショア免許(IBF行)を取得し、また、1962年の商業銀行法改正以来、新規進出が認可されてこなかった外銀に対してもタイ進出の門戸が開かれ、20行にオフショア免許が付与された。さらに政府はオフショア外銀に対しBIBFでの残高実績を勘案して、97年までに新たに5行にフルブランチ行への昇格を認める方針を打ち出し、後発邦銀を中心に猛烈な勢いでオフショア融資残高の実績作りへと駆り立てた(注4)。(第2図)。

第2図 タイのオフショア市場(「外内」)残高の推移



資料 第1図と同じ

(注1) タイの金融自由化の性格については、田坂(1996)p.3-22, 末廣編(2000)p.28-32,87-90を参照。寺西(1998)はタイの金融自由化を、国内政治環境が変化し発言を増した中間層への政治的配慮の観点から分析している。また末廣編(2000)の第2章「財政金融政策」では、タイの中央銀行が持っていた独立性や大蔵省等マクロ経済官庁とのコーディネーションが90年代に低下したことが、自由化の下でのパブル発生とその後の経済・金融危機の重要な要因と指摘している。

(注2) 非居住者パーツ預金とは、海外に居住する

個人（出稼ぎタイ人も含む）や法人，金融機関が決済用やその他の目的のために，タイの商業銀行に準備した預金である。持ち込まれる資金は外貨だが，商業銀行においてパーツ転され預金勘定に振り込まれる。非居住者は，この勘定を自由に開設し預金，引出，貿易決済，本国送金できる。田坂（1996）p.63-72参照。

（注3）フルブランチ昇格を目指す邦銀が香港，シンガポールで契約した取引をBIBFに付け替える等の動きから，96年初めには「外 - 外」取引がBIBFに占める比率は一時40%を超えたがその後大きく落ち込み，本来的なオフショア市場としての「外 - 外」取引の機能は定着しなかった。

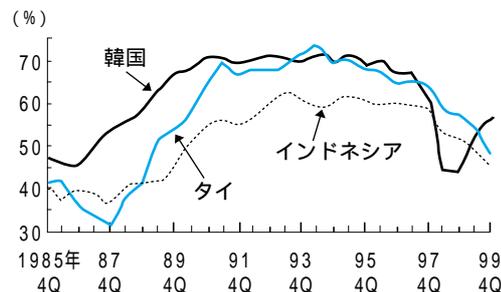
（注4）タイ政府は邦銀の存在を重視し93年の20行選別時に6行（住友，三和，三菱，第一勧銀，興銀，長銀）にライセンスを与えた。97年のフルブランチへの昇格は，住友，第一勧銀が獲得した。

（2）実質ドル固定制度と短期資金の急拡大

アジア通貨危機の共通要因として，借り手国の短期資金への依存が挙げられるが，これは主たる貸し手である先進国銀行の短期貸出比率の上昇と表裏関係にある。なぜ，経済発展から評価が高まったアジア向けにおいて，長期資金ではなく短期を中心にした大量の資金流入が発生したのだろうか。

93年末時点で，BIS加盟先進国銀行の途上国向け融資の短期比率は56%であったのに対しアジア向けは67%で，オフショア市場の香港，シンガポール，黒字国の台湾向けが90%前後なのを例外とすれば，通貨危機の影響が大きかったタイ（72%），韓国（71%），インドネシア（62%）の順に高く，かつこれらの国は90年代前半に年率で20%前後の伸びの資金流入をいずれも記録した（第3図）。なかでも

第3図 短期融資比率の推移

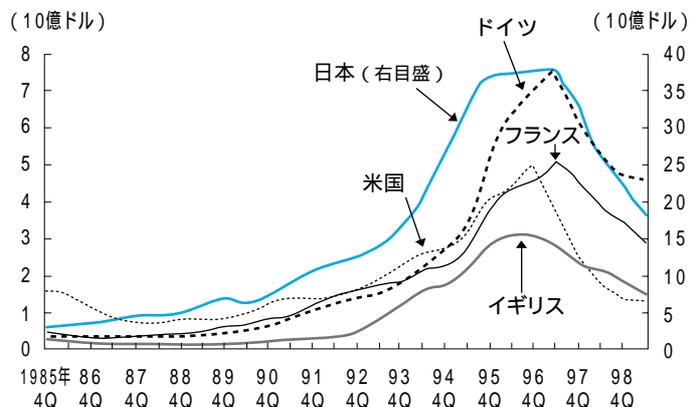


資料 第2図と同じ

タイにとって，邦銀からの借入増加がグローバルマネーの取入れの中心チャネルであり，その消長はまさにマネーの膨張と収縮を写したものとなった（第4図）。

福田(2000)は，貸し手，借り手の間での情報の非対象性が強い場合，双方にとって短期貸出を継続した方が利益が多いことをモデル的に示唆している。通常，国際金融市場においては情報の非対象性や不完全性が深刻なため，貸し手銀行が借り手のパフォーマンスを短期的にチェックし，新たに得た情報を用いて借り手をモニターした方が効率的であり，また借り手側も貸し手

第4図 タイ向けと信残高の比較



資料 BIS資料から作成

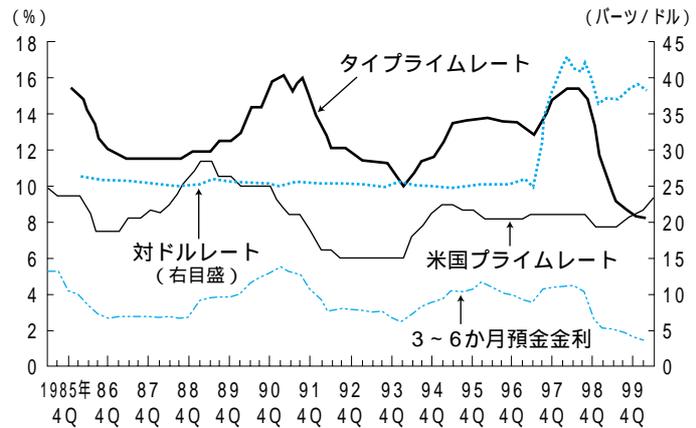
の評価上昇によって有利な金利や融資額の拡大の機会を得ることができる。その結果、貸し手銀行のモニタリングの効率化によって貸出期間の短期化と資金流入の拡大が起きやすくなるが、同時に借入国におけるパニックが発生すると深刻な流動性不足をまねくリスクが増大するとしている。実際のところ、短期的な収益性の観点からも選好されたのは、後でみる事業性

の乏しい内需関連事業が多く、市場行動の効率化は結果的に金融システムの破綻につながった。

また、こうした海外マネーの膨張の前提には、タイに限らずアジアの通貨がほぼドルに連動する為替制度を採用していたことが挙げられる。タイに関しては、パーツ金利はドル金利に対してかなり高いためドルの調達コストの方が名目上有利だが、両国間でのファンダメンタルズを反映してパーツはドルに対して切下げが従来たびたび発生した。そのため借り手はドル調達時に先物でドル買い・パーツ売りのヘッジを行う必要があったが、現実にはタイの外為市場が小さいためドル先物予約を行うために割高なプレミアムを支払うか、予約ができずアンヘッジで取入れを行うこともあった。そのため、ひとたびパーツ切下げ思惑が強まると、パーツを手当てしてドルを買う動きが殺到しコール金利は大きく上昇するという現象が発生していた。

しかし、84年以降に通貨バスケット方式

第5図 タイと米国の貸出金利の推移



資料 Datastreamから作成

による管理変動相場制が採用されると、変動相場制とはいいいながらもパーツの対ドルレートは、1ドル=25~26パーツの狭いレンジで固定されるようになった。この制度の下で、中央銀行の為替平衡基金(EEF)がパーツの対ドル相場を一定に保つために銀行間で外貨ポジションを調整した。商業銀行はこのEEFの機能を、ドル相場の調整だけでなく、パーツ資金の調節にも利用した。銀行は米国金利と国内金利の内外差をみながら、ドル短資の取入れ、放出を通じてパーツ資金の調整を行うようになった。米国の金利指標としてプライムレートを取れば、例えばそれが上昇し内外金利差が縮小すると、タイの資金量とコストに影響を与え、国内貸出金利の引上げをもたらす関係が自由化のなかで強まった(第5図)。

資本移動が自由化されるなかで、中央銀行が固定相場を維持することは理論的には困難であり、その問題についてはIMFも当時から指摘してきたが、通貨制度が維持されるという前提で流入してくるドル短期資

金が増大すればするほど、その制度は慣性を持ち得る関係にあった。タイの経常収支は90年代に入り悪化傾向にあったが、資金流入が拡大することで外貨準備は増嵩しており、事実ベース相場は安定的に推移した。

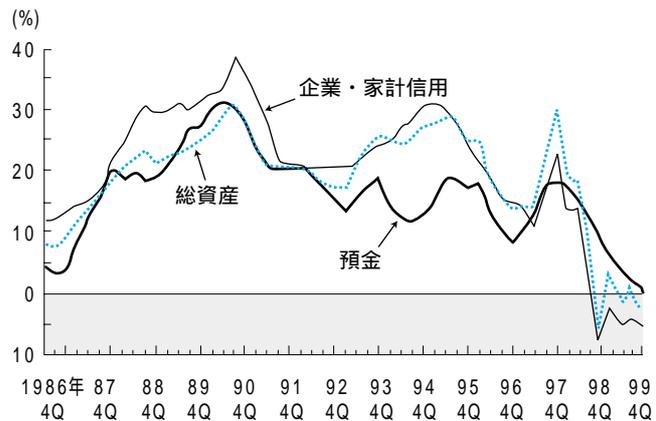
固定レートが実質的に制度化されれば、それが長期的にはフィクションであっても、ドル金利があたかも国内金利であるかのようにアンカバーで大規模に調達・運用するインセンティブが強まった。内外金利差と直先スプレッド(スワップコスト)との間で金利裁定は、スワップ市場の厚みが無い(特に1年超)こともあって機能不全であった。このように自由化とともに加速した短期資金の大量流入の根幹にドル・ベース相場の固定があったが、それは同時に不安定な短期資金に依存する倒錯した相互信任の関係でもあった。

3. マネー膨張期のタイの商業銀行の行動

(1) ドル資金をベースにした信用が拡大

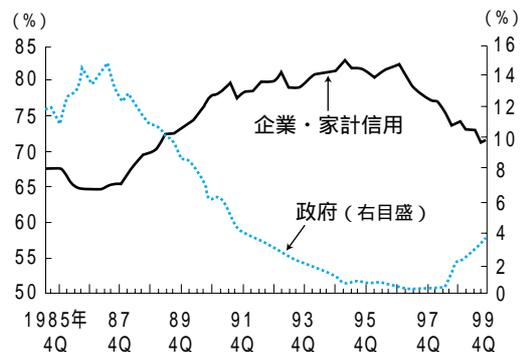
80年代後半以降、タイの急速な産業発展により増大する資金需要に対して、商業銀行は預金や総資産の伸びを大きく上回る勢いで貸出を伸ばした(第6図)。預金の吸収を高めるために預金金利の自由化が89年来導入されたが、金融逼迫状態は91年まで続

第6図 商業銀行の総資産、民間与信の対前年比



資料 第1図に同じ

第7図 商業銀行の与信先シェアの推移変化



資料 第1図に同じ

いた。資金不足を緩和するために、従来商業銀行の支店開設要件だった国債と一定の公共債の保有義務付けは、91年以降の財政黒字化で新規国債発行が停止される状況もあって順次緩和され、93年に入り撤廃された。第7図は銀行の与信先の比率であるが、80年代中頃までは10%以上占めていた対政府向け信用が急低下し、対民間向けの資金供給に入れ替わった。活発化する民間経済活動へ銀行資金が流れ、一方で経済発展によって財政状況が改善する好循環が80

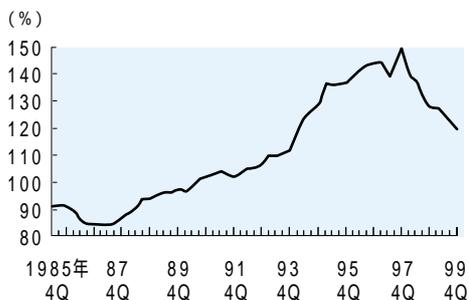
年代後半に生まれた。

世界経済の減速もあってタイの熱狂的ブームも91年後半には沈静化に向かうが、内外金利差の拡大をねらった海外資金の流入が続いたため一転して金利低下と過剰流動性という事態が起きた。93年に入ると「アジア株ブーム」による未曾有の証券投資流入が発生し、これにBIBFの資金が加わり金融緩和がいちだんと広がった。こうした低コストの資金利用と銀行信用の再拡大、加えて海外経済の上昇を受け、94年には経済活動は活発化していった。

これ以後の銀行の預貸動向をみると、金融自由化の進展から銀行はその信用の源泉を国内貯蓄から急速に海外資金へとシフトさせ、貸出の伸びとともに国内預金の伸び減少という形で起きており、また海外資金の取入れ増によって総資産と貸出の伸びがほぼ平行に動くようになった（前掲第^(注5)6図）。また銀行の預貸率をみると、93年以降にその傾きが急となり、海外資金の流入をベースにしたオーバーローンの進行は通貨危機の発生まで持続した（第8図）。

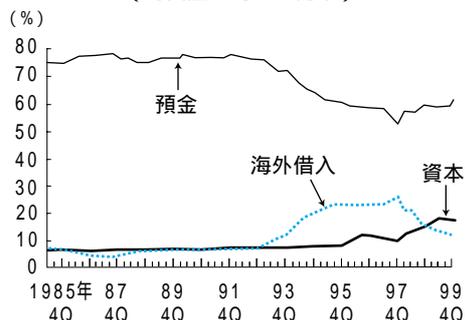
オフショア市場創設以前においても、イ

第8図 預貸率の変化



資料 第1図に同じ

第9図 タイの商業銀行の負債構造の変化
(総資産に対する比率)



資料 第1図に同じ

ンターバンク市場が未発達だったためタイの銀行は一時的な資金調整のためにもドル短期資金をユーロ市場から取入れ利用していた。しかし、BIBF設立以前には海外調達も銀行の総資産の5～6%程度だったものが、BIBFの創設後20～25%前後まで上昇した（第9図）。また、株式市場の活況もあって増資も容易であったため、81年に中銀が定めた自己資本比率8%は維持されリスク資産の膨張を支えた。

このように商業銀行の調達構造に海外資金が深くビルトインされ、銀行は主に内外金利差からドルの流出入量を調整し、それを反映したパーツ資金の流動性ポジションが国内の金利体系に波及するメカニズムがより定着化した。ただし、これに伴って銀行に発生するリスクは、実質的にドルに連動した為替制度のなかにとりあえず封じ込められていた。

(注5) 預金金利自由化後、預入期間による金利差がないか逆転するようになり、1年未満の短期預金が占める割合が大幅に増加した。田坂（1996）p.282

(2) 内需関連中心の貸出増加

伝統的にタイの商業銀行は、短期の商業・貿易金融を中心にしてきた。一部の政策金融機関を除いてタイでは短期貸出（当座貸越、手形割引、3か月程度の手形・証書貸付）が中心を占めており、中長期貸出は短期融資のロールオーバーという形で実施されてきた^(注6)。これは銀行側の融資姿勢であるとともに、ポロワーも資金回収に時間がかかる大型設備投資を必要とする事業に強い関心を示してこなかったことも要因である。60年代以降の輸入代替政策は外資依存で対応しており、80年代後半に入っても輸出主導工業化は外資中心であったため、銀行が長期資金供給を通じ産業金融を担うという性格は希薄であった。タイの地場産業である繊維などの軽工業、アグリビジネスなども、短期の商業・貿易金融で対応してきた。

では、93～96年にかけての信用膨張期に、商業銀行の貸出面にどのような変化が現れたのだろうか。前述のような基本的性

格を銀行が引き継いでいることもあり、貸出先の構成で見るとこの間に急激に変わったようにはみえず、やはり第三次産業向けが貸出の中心である（第2表）。製造業向けの比率は24～27%で漸増しているが、反対に農業は減少しており両者併せてほぼ3割を占めている。残り7割の第三次産業向けでは、個人、金融機関、サービス、公益などが着実に伸びたが、その分不動産が減少している。

貸出の内容を対前年比でみて、88～92年の経済ブーム期と比較すると、この期の特徴がもう少しハッキリしてこよう（第3表）。経済ブーム期には、アグリビジネス向けなど農業向けも製造業と並んで伸びていたが、93～96年にはそれが大きく落ち込み、製造業においても化学、金属・非金属の内需向け事業への貸出が中心に伸びた。この時期、地場新興企業グループが外資との合弁等で大型の内需プロジェクトを推進しており、地場大手行とともに邦銀を中心

第2表 タイの商業銀行の貸出先構成比

(単位 %))

	農業	製造業	鉱業	不動産	建設	輸出業	輸入業	卸小売	サービス	個人	公益	金融機関
85年	7.4	23.1	0.6	3.7	5.6	8.5	6.5	23.1	5.1	8.6	1.8	6.0
86	7.2	22.8	0.6	3.8	5.6	9.1	5.9	23.2	5.2	8.8	1.7	6.1
87	6.7	23.5	0.5	4.5	4.6	8.8	5.7	20.3	5.2	9.4	1.8	9.1
88	6.6	25.8	0.5	6.3	4.3	8.3	5.3	18.9	5.7	10.3	1.6	6.3
89	6.5	25.8	0.5	8.9	3.8	7.4	5.2	17.7	5.7	10.8	1.8	5.9
90	6.6	25.1	0.5	11.9	4.0	6.1	4.6	17.6	6.1	10.6	1.7	5.1
91	7.0	25.3	0.5	11.5	4.0	5.3	4.0	17.4	6.8	11.2	1.7	5.5
92	6.2	23.7	0.6	11.5	4.0	5.3	4.0	17.0	7.3	12.3	1.9	6.1
93	5.5	24.0	0.6	11.3	3.8	5.0	3.3	17.7	7.7	12.6	2.3	6.0
94	4.4	24.2	0.5	10.5	4.1	4.8	3.3	18.2	7.8	12.7	2.5	7.1
95	3.7	25.8	0.6	9.4	4.4	4.3	3.3	17.8	7.8	12.3	2.5	8.0
96	3.4	27.1	0.5	8.8	4.9	4.0	3.0	17.9	7.8	12.6	2.9	7.1
97	2.7	30.9	0.6	8.1	4.5	3.6	2.9	17.1	7.6	10.8	3.3	8.0
98	2.8	30.7	0.6	9.7	4.7	3.3	3.7	16.6	8.0	11.4	3.6	5.0
99	2.6	30.1	0.6	10.0	4.3	3.0	3.8	15.3	7.5	10.1	4.0	7.6

資料 第1表に同じ

第3表 タイの商業銀行の業種別貸出対前年比

(単位 %))

	全体	農業	製造業	鉱業	不動産	建設	輸出業	輸入業	卸小売	サービス	個人	公益	金融機関
86年	3.7	0.9	1.9	5.7	6.8	3.8	11.4	5.3	4.4	6.0	6.0	0.4	4.9
87	26.0	16.2	29.8	9.8	49.3	4.1	21.3	21.2	9.9	26.2	35.0	32.8	88.7
88	25.3	23.9	38.0	31.9	75.4	17.6	18.5	17.2	17.1	36.8	37.0	8.3	12.9
89	29.9	28.6	29.7	13.4	85.0	14.9	15.5	26.2	21.5	30.2	36.3	49.4	20.2
90	32.7	35.1	29.1	57.7	76.6	380	9.8	18.2	31.9	42.4	30.3	22.7	15.4
91	21.0	27.2	22.0	0.5	16.6	21.5	4.3	4.3	19.6	34.8	27.3	20.0	30.3
92	20.7	7.2	13.2	46.1	21.2	22.6	22.5	21.6	18.0	29.1	33.5	35.8	33.8
93	23.5	9.9	25.0	38.3	21.0	17.4	16.0	2.6	28.5	31.2	26.1	50.0	22.7
94	28.3	2.2	29.2	5.8	19.9	36.9	23.1	29.6	31.5	28.6	28.8	40.8	50.4
95	22.9	4.4	31.2	59.2	9.9	30.9	9.7	21.0	20.6	24.2	19.6	25.2	38.4
96	14.2	3.2	19.7	2.0	6.5	27.2	7.3	4.6	15.0	13.4	17.0	32.0	1.8
97	24.8	1.4	42.5	47.1	15.1	15.5	11.7	19.1	19.3	21.2	6.5	38.1	41.2
98	13.6	9.3	14.2	10.4	3.2	9.6	20.5	10.3	16.4	8.6	8.8	3.8	46.0
99	2.0	7.9	3.9	8.9	1.6	9.6	10.7	1.9	9.2	8.0	13.0	7.8	48.9

資料 第1表と同じ

第4表 不動産業への融資状況

(単位 億バーツ, %)

	1989年	90	91	92	93	94	95	96
商業銀行 (前年比)	1,006 (85.0)	1,777 (76.6)	2,071 (16.6)	2,511 (21.2)	3,038 (21.0)	3,642 (19.9)	4,002 (9.9)	4,261 (6.5)
政府住宅銀行 (前年比)	32 (3.2)	26 (18.0)	29 (11.3)	31 (4.7)	19 (39.6)	18 (1.1)	22 (17.3)	21 (0.7)
ファイナンスカンパニー (前年比)	421 (84.5)	722 (71.7)	995 (37.7)	1,279 (28.6)	1,638 (28.0)	2,399 (46.5)	3,259 (35.8)	3,628 (11.3)
合計 (前年比)	1,459 (81.7)	2,526 (73.1)	3,095 (22.5)	3,821 (23.5)	4,694 (22.8)	6,060 (29.1)	7,283 (20.2)	7,911 (8.6)

資料 高橋, 関, 佐野 (1998)

- (注) 1. 残高ベース。
2. 93年3月にBIBFを設立。

とする外銀がBIBF経由でこの分野への融資を伸ばした。こうした資本集約型産業向けでは短期貸出であっても、設備資金は短期のロールオーバーによって実質長期貸出となっていたから、短期調達とのミスマッチの問題は拡大していた。

資金アベラビリティの上昇と資本コストの低下によって、採算性の不確かな内需向け事業においても投資が行われたと言えよう。資金流入増大による実質為替レートの上昇は内需を押し広げることに寄与し、タイへの直接投資において圧倒的なプレゼ

ンスを持つ日本の進出も、自動車、素材、流通など「市場としてのタイ」をねらったものがこの間増加した。卸小売、サービス、個人、公益インフラ事業への貸出拡大も、内需の見かけを大きくした。

不動産向けの抑制については、割り引いておく必要がある。過剰流動性対策から商業銀行の不動産向け融資などは政府のコントロールが掛けられていたが、この規制はタイ特有の金融機関であるファイナンスカンパニー(FC)を経由することで尻抜けになっていたとみられる。商業銀行の不

動産向け融資の抑制とFCを大宗とする金融機関向けの高い伸びは、FCの不動産融資の拡大と連動している(注7)(第4表)。

FCは金融危機前では、貸出、預金(約束手形販売などによる調達)とも全金融機関のなかで20%程度を占めており、それぞれ70%以上を占める銀行の機能を補完する役割を持っていた。事実、タイのFCは商業銀行、外資系金融機関の系列に入っているものが多く、銀行が製造業、卸売・小売業向けの企業金融を、FCはリテール業務で個人、不動産向けの貸出が中心で、主に自動車、住宅、証券投資ローンを手掛けていた。

FCの資金量は金融自由化で資金調達力が飛躍的に増大し、商業銀行からの調達増も手伝って急速に拡大、破綻する前の96年末には1.8兆バーツ、商業銀行の総資金量の32%にまで膨張したが、一方運用先の確保は容易でない状態はFCでより強く、監督体制の未整備もあって不動産を中心とした高リスクの貸出に偏る傾向が強まった。

(注6) タイ産業金融公社(IFCT)、一部保険会社、外銀では固定長期貸出がある。また、ユーロパーツ市場の拡大によりドル調達にスワップを適用しパーツ固定にする事例もある。

(注7) 金融機関に分類されるFCに限らず、タイの財閥企業は非関連分野への投資をタコ足的に行っており、統計上の産業分類どおりに投資が行われた保証はなく、製造業に分類されていてもその用途はそれに限定される訳ではない。

(3) 金融自由化とタイの商業銀行の 共鳴関係

タイの商業銀行はほとんどが華僑系資本であり、大手民間企業もそうである。タイでは商業銀行は多数の同族企業を擁しコン

グロマリットの的に事業展開し、こうしたファミリービジネスへの融資機関としての本来の役割を持っていた。加えて商業銀行と政治家、軍人、官僚との間での情実的な関係も絶えなかった。金融機関の破綻も景気後退期にファミリービジネスの失敗や情実融資の焦げ付きなどを通じて過去にも多く、FCについては破綻はたびたび起きてきた。

例えば、間米(1987)が80年代半ばのタイの商業銀行破綻について指摘している要因は、ほぼそのまま今回の銀行危機の中心となった中下位行に妥当する面が強い。すなわち、銀行融資が人間関係をベースに担保も不十分なまま、不動産、商業施設向けなどに行われた、縁故、人脈による貸出のために不良化しても迅速な回収ができず追加融資を行い雪だるま式に債務が拡大、

ドルの借入比率が高いにもかかわらず、先物ヘッジを必ずしもしない、貸倒引当等の内部留保が十分でない、損失発生がそのまま経営危機につながる、経営危機が表面化すると、責任の所在をめぐり経営者間で対立が強まり、再建のための当事者能力を喪失する、と。

もちろん「華僑系は華僑系であるが故に」といったステレオタイプな理解は一面的であり、事実80年代半ば以降外資との結びつきを強めながら、タイは方向としては開放性と競争性の高い産業社会に向かった。銀行についても、80年代にバンコク銀行、タイ農民銀行などの大手行では経営組織の改革と自己資本の充実を図り、銀行経

営の近代化を進めた。オーナー族の経営支配を残すものの、外部から有能な人材を登用し経営にあたらせ、融資政策においても同族外の新興企業グループへの貸出を増加させ、またコンピュータシステムによるオンライン化、業務の機械化・効率化、海外拠点の設立等を行ってきた。

しかし、輸出向け製造業などと比較すれば、タイの商業銀行は外国資本の経営参加を経験せず、国内市場における外銀との競争も限定的であった。預貸金利自由化後も金利形成は実質的に地場大手5行の寡占によってコントロールされ、中下位行でも収益ができるように設定されるため、効率の高い上位行では超過レントが発生していた。金融業務に関する規制緩和についても、証券業務そのものが未発達な状況で、証券業など他業態との間での競争関係は希薄だった。

こうした環境下で、自由化によって海外調達を通じ低コストでの調達力を高めた銀行は、競争を通じた経営イノベーションを誘発し新たな産業創出の産婆役となるよりは、伝統的な短期金融の分野でグローバルマネーと共鳴し合う面が強かったと言っよう。とりわけ経営の革新が遅れ同族性の強い中下位行やFCにとっては、自由化が経営構造の問題を温存、累積させる結果をもたらした。^(注8)

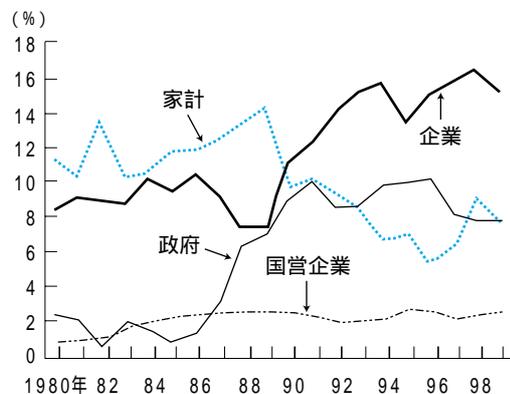
(注8) 華僑資本が持つ商業主義と米国の自由主義経済思想との共鳴は、オーナーの子弟のほとんどが米国で教育を受け経営者となり、またタイの政治エリートが同様に米国での教育を受ける環境も土壌になっている。

(4) 大きく縮小した家計の貯蓄率

金融自由化の主眼であった国内貯蓄投資ギャップの是正は、外資を取り込むと言う点を別にすれば、90年代に入り家計貯蓄率の縮小を主因に傾向的にむしろ悪化した(第10図)。反対に、企業部門では内部蓄積が進み(中銀は銀行の引当金増大を主因に指摘している)、政府収入も大きく改善した。家計貯蓄率の低下傾向を、金融制度や金融機関の行動によりどの程度説明されるかは別にしても、すくなくともタイにおける金融自由化の方向が、国内貯蓄に代替して海外貯蓄を利用しながら内需ブームを維持するというものであり、家計貯蓄率の改善をもたらすようなフレームワークでなかった点は指摘できよう。

もともと先進国において金融自由化は、濃淡はあるにせよ、企業部門が証券市場や海外市場からの調達を増加させたり、政府部門の赤字ファイナンスが国債市場の拡大と資金フローの変化を招き、規制された銀行システムの制度変更をもたらす形で進ん

第10図 部門別貯蓄の対GDP比推移



資料 第1図に同じ

だ。これに対して、タイでは企業の資金調達の実態として金融自由化を要求したのではなく、また政府部門が黒字基調で証券市場が未発達であり、証券市場の拡大が金融仲介機能の変質をもたらす構図も強くなかった。

前述したように、マクロの赤字ファイナンスの観点から進んだ金融自由化は、企業、金融機関の資金調達力を拡充し景気持続を可能としたが、その下で企業体質の改善や競争を通じた金融部門の革新、証券市場の発展、また監督・規制体制の整備(特に国際市場における)等が十分伴わない「上からの自由化」にとどまった。その結果、金融自由化が金融機関の自己規律、監督機関による規制、監督体制とが相互に支え合う形とならず、貸し手・借り手双方にモラルハザードを生みやすく、また政府当局にあっても金融機関と利害関係もあって規律を欠く「自由化」を容認することで、金融システムの安定性を損なう結果となった。

4 . 通貨危機後の金融環境 の変化と銀行行動

(1) 対外資金フローの変化

タイの対外資金フローは、通貨危機の発生の前後で大きく変貌することになる(前掲第1表)。95年にピークを付けたタイへの海外民間資金フローは、96年に入ると景気後退、不動産価格下落、金融不安等、タイ経済の信任低下から全体として伸びは鈍化していたが、97年の通貨危機と変動相場制

への移行を機に、短期資金の流出が加速し流動性危機が実体経済の悪化につながる悪循環となった。

部門ごとのネットベースの民間資金移動の大きな流れを拾ってみると、銀行部門では商業銀行の直接借入(タイ以外でのシンジケートローン等の借入)の引上げが97、98年に一挙に拡大した。ややこれにラグを置いてオフショア勘定からの資金逃避が98年に入って急激に発生した。これら銀行部門からの資金流出が、非銀行部門のそれに比べ非常に大きいのが今回の大きな特徴になっている。これに非銀行部門に分類されるが、内外金利差を通じ変動の大きい「非居住者パーツ建て預金」を加えると、通貨危機は文字どおり金融的な性格の強いものであった。

非銀行部門ではシンガポール、香港市場等など海外からの直接借入が97年以降マイナスとなり、貿易信用も金融危機の影響を受け縮小したことで、実体経済の悪化に追い討ちをかけた。一方で、非銀行部門へは97年以降、海外からの直接投資が急増し資金フローを安定化させる主因となった。これを業種別にみると、電機、機械、金属といった製造業とともに、商業、金融機関などへの投資も積極的に行われた(第5表)。

国籍別にみると(第11図)、97、98年と日本からの投資が大きく伸びたが、その多くは製造業を中心に合弁企業の増資受入れや買収などによるものであった。99年には欧州からの投資が急増したが、ショッピングセンターなどの商業施設や金融機関の買収

第5表 タイへのネット直接投資フローの業種別動向

(単位 百万パーツ)

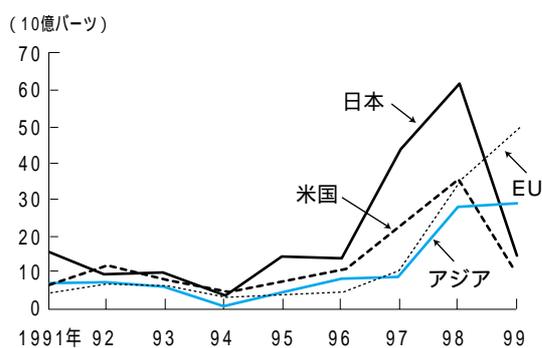
	合計	製造業	うち 食品・ 砂糖	繊維	化学	石油	金属	機械	電機	商業	サー ビス	不動産	建設	金融機関
91年	51,389	23,350	1,683	1,124	3,834	374	2,196	2,183	8,933	7,637	1,776	3,636	3,351	6,813
92	53,764	17,467	1,243	1,462	1,624	1,279	1,693	1,084	5,907	7,096	2,151	1,561	14,534	6,555
93	42,066	20,450	949	97	5,400	4,844	2,412	1,566	2,568	5,573	510	4,902	3,852	3,336
94	14,954	12,872	1,153	869	838	4,681	1,133	299	1,494	8,561	1,404	2,963	1,752	11,561
95	49,887	14,114	973	941	2,333	4,019	2,302	3,597	5,812	11,112	2,186	21,246	906	643
96	57,472	17,942	1,143	1,247	4,632	6,332	2,851	2,749	6,095	13,798	3,162	19,054	1,783	1,823
97	117,689	58,337	6,971	1,493	6,054	452	6,610	12,873	18,446	33,947	9,082	3,467	5,786	3,725
98	198,266	83,505	2,960	3,712	8,805	12,737	13,345	27,218	10,260	34,222	12,110	20,421	6,167	20,776
99	120,950	40,630	773	714	1,366	232	8,528	15,020	15,787	43,525	17,914	4,541	5,817	9,182

資料 第1表と同じ

を反映したものである。

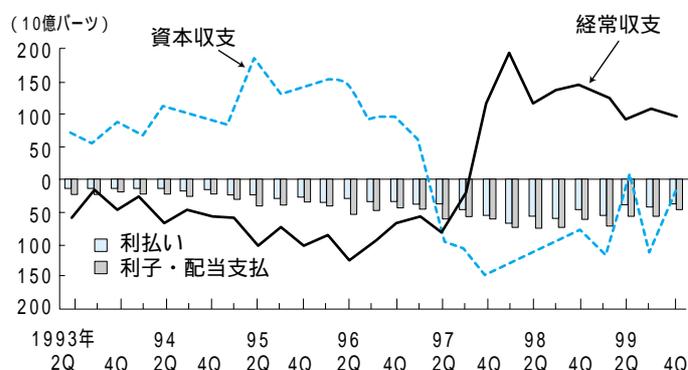
タイへの民間資金の流れは、危機の収束と景気持直しから資金流出のスピードが99

第11図 タイへの直接投資の地域別の動向



資料 第1図と同じ

第12図 タイの対外ポジションの変化



資料 第1図と同じ

年以降鈍ってきている。しかし、その内容をみても「非居住者バツ預金」や「証券投資」の上向き、銀行部門からの流出鈍化など、いずれも振れの大きい短期資金の動向に依存している。反対に、直接投資は99年に入り伸びが鈍化しているだけに、依然として不安定、かつ流動的な均衡状態にある。

第12図は公的資金を含めた資本収支と経常収支の動向である。危機以後の両者のポジションが入れ替わり、経常収支が黒字化し資本収支の赤字(資金流出)を上回っている。しかし、経常黒字幅は輸入の増加から

やや頭打ちになっており、対米依存の輸出の先行き、また経常収支に含まれる対外利子・配当だけでも相当な負担が続く状況等を考えると、経常収支の黒字が基調化するには即断できない。これに不安定な資本収支の性格を合わせると、タイの対外収支は、わずかな条件変化で再びその脆弱性をあらわにする可能性がある。

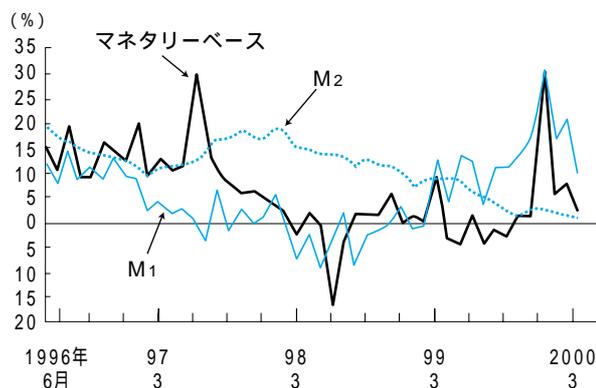
(2) 縮小する貸出

タイでは中央銀行による金融調節手段としては、公定歩合操作、中銀貸出の調節、預金準備率操作、オペレーション等があったが、現実にマネーサプライをコントロールする力は弱かった。そもそも中銀から商業銀行への貸出が小さく、また公定歩合が市中金利との連動性が希薄で金利操作を通じて、コスト効果や流動性効果を波及させていくメカニズムが機能していなかった。また、90年代を通じて預金準備率7%はほとんど変更されることがなかったし、オペ手段としての国債流通量もわずかであった。そのため信用創造のソースとなる中銀のマネタリーベース（中銀当座預金 + 銀行手元現金 + 現金通貨）は、ネットの対外資産の増減に非常に大きく影響された。

商業銀行が外貨資金を取り入れる場合、為替平衡基金を通じてほぼ固定レートでドル買、パーツ供給を行いマネタリーベースを増加させ、銀行はそれを基礎として信用創造を行った。海外資金の過剰流入に際しても、それを不胎化させる機能を中銀は持っていなかったから、むしろ金融引締めに転じることでかえって短期資金の流入が加速され過剰流動性が進行する事態が95～96年にかけて生じた。開放体制下でタイのような小国では、内外金利差に国内マネーサプライが攪乱される問題が生じた。

ドル資金の変動が国内経済の信用メカニズムを方向づける構造は、根底的にドルにリンクした形でタイの通貨制度に埋め込ま

第13図 タイの通貨供給量の動き（対前年比）



資料 第1図に同じ

れていたから、その崩壊は国内の信用収縮を非常に大きなものにした。97～98年にかけてマネタリーベースの収縮は、ネット対外資産の急減を主因に、IMFの勧告を受けて採られた高金利政策が加わり急減した（第13図）。

こうした環境の下で、通貨危機後、銀行は経営状態の悪化や自己資本規制の達成等のために、融資を停止し資金回収を急いだため、これが企業の財務状態を一層悪化させ、ひいては上述の銀行の信用収縮に拍車をかけた。金融機関の不良債権比率は99年5月のピーク47.7%（商業銀行 + FC）にまで上昇した。この間、商業銀行の貸出総額は97年末の6兆600億パーツから99年末で5兆1,328億パーツへと9,272億パーツの減少、対前年比では98年が13.6%、99年が2%の減少となった。その主因は、オフショア市場残高（「外内」）の縮小で、97年末の1兆4,116兆パーツから99年末には4,871億パーツへと急降下し、わずか2年間に65%減少した。免許別にみると地場銀行が80%、外銀フルブラ

ンチ行が56%、IBF行が60%もの融資残高減となった。

貸出の減少幅が99年に入り小さくなっているのは、金融再編処理の結果、商業銀行が破綻FC資産を引き継いだこと、また米金利の上昇で内外金利が逆転するという状態で、コスト的にパーツ調達が有利となり、さらにドル資金返済のリファイナンスにパーツ借入が増加するなどの要因が寄与しているとみられる。金融緩和の進展で国内プライムレートが98年前半の15%前後から、2000年第1四半期(平均)で8.25%まで下落し、一方でドル・プライム金利は上昇し2000年第2四半期で9.50%となり、異例な逆転状態となっている。

タイの金融政策は98年後半以降、経常収支の黒字化と資金流出の鈍化を受けて、緩和へ転じた。これを受けマネタリーベースは、前年比で98年の0.3%増から99年にはY2K等の特殊要因もあって30.8%増へと大きく伸びたが、貸出の伸びにつながっておらず銀行の信用創造は減退している(前掲第13図)。金融機関は不良債権問題からリスク回避的になり、また借り手企業の資金需要が低迷していることから、金融の緩和状態だけが急速に広がっているのが実情である。

前掲第3表にあるように、銀行の貸出先はFCからの資金回収で金融機関向けが98年に急減したが、運用難から銀行間市場に滞留しており金融機関向けが再び急増している。その結果、インターバンク金利(翌日物)は99年末には0.63%にまで低下してお

り金利収入は大きく減少している。企業サイドでは財務体質の改善が急務となり、外資導入による増資、負債圧縮、直接金融拡大といった流れは続くと思われることから、今後とも貸出量の伸びはあってもわずかにとどまろう。こうした状況から、各行とも中小企業の開拓や個人向けのリテール金融にいちように注力し始めている。

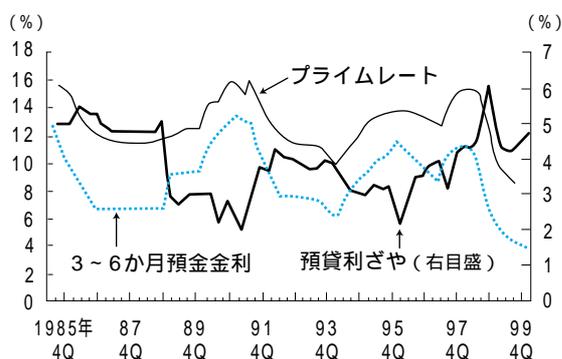
(3) 預金金利低下で金利マージンは拡大

通貨危機後、家計の資産選択としては安全志向から商業銀行の預金が占める割合がいちだんと高まった。中銀の調べによると、家計貯蓄の受入先として銀行預金は93/98年で71.36→88.25%へと大きく上昇し、一方で、生命保険は18.88→1.42%へと激減した。業態ではもともと政府系金融機関が占める比率が小さいうえ、通貨危機で多くのFCの破綻が相次いだこと、97~98年の高金利政策などから政府保証のある預金へと資金がシフトし、反対に不要不急の生命保険(タイでは保険加入者は高額所得者を中心)は忌避された。

こうした動きを反映して商業銀行の総預金量は97年末の3兆8,596億から98年末に4兆2,012億へ8.9%増加したが、その伸びは99年に入るとほぼ止まり、2000年に入ると前年比マイナスとなってきた。

預貸金利の動向をみると、98年後半以降の金融緩和局面で、預金金利の低下が貸出金利のそれに比べて速いスピードで下落しており、90年代で最大の預貸マージンに広

第14図 タイ商業銀行の預貸金利推移



資料 第1図に同じ

がっている。代表的な預金金利である3～6か月定期の金利は、98年前半までの高金利政策時には11%を上回っていたが、その後急速に低下し2000年第1四半期には3.5%となり、この動きに合わせて預金の伸びもゼロ近くまで減少してきた(第14図)。

銀行は自己資本比率達成のための総資産の抑制基調と需資の低迷等から、貸出の伸びは小さく、かたや不良債権の処理や貸出金利収入の縮小によってキャッシュフローが減少している銀行にとって、調達金利引下げによるマージン確保が収益上不可欠になっている。プライムレートの適用は地場優良、外資企業に限られており、一般地場企業はプライムレートに数パーセント上乘せられているため預貸マージンはかなり厚くなっているとみられる。

タイの銀行の収益構造は圧倒的に預貸収支に依存しており、銀行間市場金利の現行水準や金利収入そのものの減少、さらに今後も貸出量の伸びが余り期待できないなかで、おのずと預金金利の引下げ圧力は強いとみられる。預金金利の低下に対しても、

家計貯蓄はリスク、流動性に敏感になっており、たとえ預金金利が低下しても、大幅な預金残高の減少にはすぐ結びつかない環境があり、このことが預金金利の低下を支持している。

(4) 社債市場の急拡大

国内で銀行の資金仲介機能が弱まるなかで、ある程度それに代替する形で証券市場を通じた直接金融が拡大している。対外資金フローのうちでも、危機後に直接投資、証券投資が拡大する一方で、銀行部門や海外直接借入は縮小しており、タイのマネーフローは対外資金依存の低下とともに、内外ともに間接金融の縮小がみられる。

通貨危機後98、99年の民間証券発行による調達合計はグロスで1兆4,529バツで、この間の銀行貸出の減少額7,151億バツを大きく上回っている。民間調達のなかには金融機関が自己資本充実のために発行した優先株、劣後債、社債(SLIPS, CAPSなど)が多いが、非金融企業が銀行借入から社債発行へシフトする動きも拡大している(第6表)。公共部門は長らく国債の発行を停止していたが、金融システム改革や公共投資の拡大に伴う資金調達の必要から、98年以降本格的に発行再開し、今後も増加する見込みである。

証券化の流れは、個人を含め投資家サイドからも、低リスクで相対的に高いリターンを求めるニーズが増大しており、それにマッチする優良企業の社債、公社債投信の販売は好調である。タイの株式市場が韓国

第6表 タイの発行体別新規証券発行の推移

(単位 百万バーツ)

	1993年	94	95	96	97	98	99
国内発行合計	192,012	329,318	310,655	410,124	402,727	928,640	1,321,894
公共債計	60,432	57,121	84,654	196,153	239,286	501,677	459,422
政府債	-	-	-	-	-	400,000	332,179
国営企業債	60,432	57,121	55,154	57,368	49,286	46,677	98,138
中銀債	-	-	29,500	138,785	189,000	55,000	-
特別機関債	-	-	-	-	1,000	-	29,105
民間証券計	131,581	272,197	226,001	213,971	163,431	426,962	862,472
株式	55,065	137,156	129,605	117,881	63,297	329,981	465,710
社債	16,405	59,029	52,397	53,797	18,383	32,404	277,238
ワラント	675	7,596	4,079	2,586	-	1	22,716
投資信託	59,437	68,415	39,920	39,706	81,750	64,577	96,809
海外発行合計	69,402	115,033	116,523	137,965	55,958	11,428	35,928
公共債計	10,569	9,928	13,124	24,062	23,807	11,428	9,404
政府債	10,569	9,928	6,873	13,907	1,874	-	-
国営企業債	-	-	6,251	10,155	21,934	11,428	9,404
民間証券計	58,833	105,106	103,399	113,903	32,150	-	26,523
社債	31,230	54,196	34,975	86,153	24,858	-	26,523
F R N(タイ金融機関)	11,750	21,726	15,353	5,000	-	-	-
F R C D(タイ商業銀行)	14,853	27,884	50,941	21,750	6,250	-	-
アジアカレンシー・ノート(産業公社)	1,000	1,300	2,130	1,000	1,042	-	-

資料 第1表と同じ

(注) 投信は97年以降、オープンエンド型投信の追加販売も含む、中銀証券は中銀債とFIDF債の額面額を指す。

などとは異なり長期低迷しており、代替的な資金の受け皿として期待できないこともあって、公社債への投資家ニーズは根強い。

銀行自体、リスクウェイトが低いこともあり、再び政府の債券保有割合を増加させている(前掲第7図)。銀行は手元資金の拡大に対して運用難が強まっており、インターバンク市場での資金滞留などとともに政府債の購入を拡大している。不良債権処理等から低金利環境が続くと見込まれており良好な起債環境にあるが、それは銀行の本来の仲介機能がうまく回復していないことの一面でもある。また、社債発行を行っている企業は、地場では非常な優良企業であり、銀行による起債引受、販売の増大は自らの顧客基盤を弱めるリスクを抱えている。

(5) 外資主導の金融再編

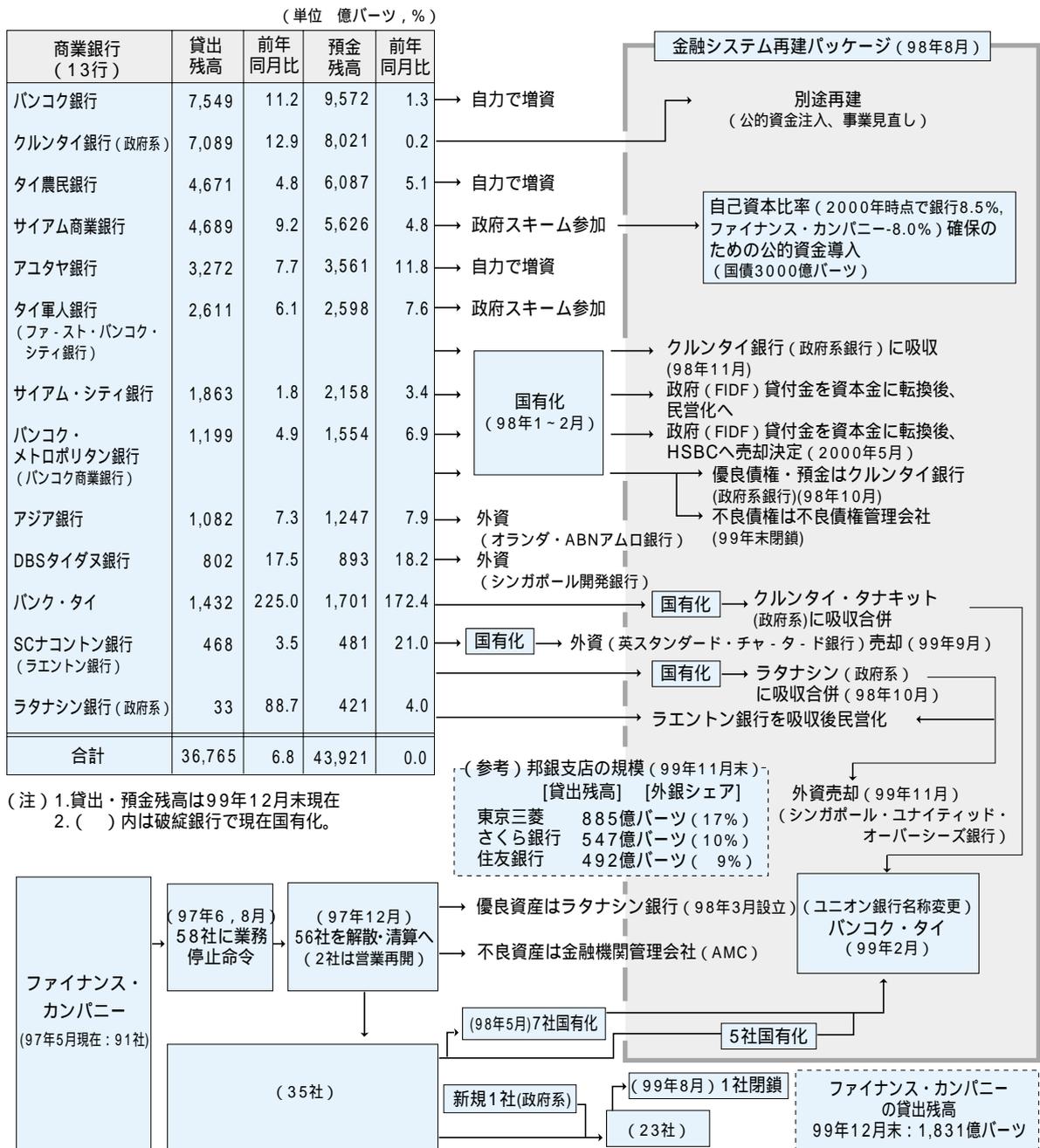
通貨危機後、タイの商業銀行にとって存続することが目的関数となっているのが実情である。実際、大手6行のうち自力で増資ができたのはバンコク、タイファーマーズ、アユタヤ銀行だけで、クルンタイ、サイアム商業、タイ軍人銀行は政府の公的資金注入スキームで存続が可能となった。中下位行は資産内容が悪すぎて生き残ることができず、中規模行は中銀傘下の金融機関発展基金(FIDF)の管理下に移り、小規模行では危機後早い段階で直接外資に買収されたものが多かった(第7表)。FIDFに移管された銀行は順次民営化されるが、買い手はほとんど外資系となる見込みである。

危機後、従来25%に制限されていた金融機関に対する外国人持株比率の上限は、10

年間の期限付きで50%以上の保有が認められた。買収を行った外銀は、ABMアムロ、スタンダードチャータード、HSBCなどのアジアビジネスに積極的な欧州系、国策

ベースで東南アジアの金融センターをめざすシンガポール系銀行(DBS、UOB)などが主導している。米系はタイへのエクスポートは抑制しながら、強みとする投資銀

第7表 金融システム再建に向けた動き



(注) 1. 貸出・預金残高は99年12月末現在
2. () 内は破綻銀行で現在国有化。

資料 JETRO資料に加筆修正

行業務，不良資産処理ビジネスなどで大胆に収益チャンスを獲得しており，日系企業向けに特化せざるをえない邦銀の状況と対照的である。

外資系が買収により100店舗以上の規模のネットワークを獲得したことで，はじめて外資，地場間で本格的な競争がタイに浸透してくることが予想される。買収により新規に進出した外資系は，リテール業務を中心に置いており，地場と直接競合してくる。不良債権処理や金融商品開発などで先行する外資に対して，地場系がかなり守勢に立つということも十分に考えられる。コーポレート業務では，証券ビジネスを中心に外資がもともと強みのある領域であり，直接金融が進めば進むほど地場系にとっては優良顧客をめぐって競争が厳しくなろう。存続した大手地場系にとって，不良資産処理負担と外資との競争が続くなかで，預貸業務以外に新たな収益基盤を早急に確立することには閉塞感が伴うのが現実であり，その対応力次第で地場大手間でも格差は拡大していくとみられる。

(6) 先送りされる金融システム改革

タイの金融システム改革，企業債務リストラなど構造改革は，表面的で先送りの感が否めなく，低金利と財政拡大によるマクロ政策で景気を維持しながら時間をかけた処理にゆだねられている。各行とも公的資金投入に伴う経営責任の明確化を回避する傾向が強く，大手行では優先株，劣後債発行などによる自己資本充実を選好してき

た。また，タイでは韓国とは異なり，公的レベルで銀行の不良債権を処理する機関（資産管理会社AMC）を設置しておらず，各行が個別にその処理を選択してきた。

このスキームでは不良債権処理のための財政負担は小さく，そのぶん金利上昇が抑制され，金融機関は増資と金利マージンで時間をかけ不良債権を処理をしていくことになる。しかし，このスキームによる不良債権処理が立ち行かなくなりFIDFの管理に置かれると，処理が先送りされてきただけに最終的な財政損失は大きくなる。タイの場合，不良債権のかなりの部分不動産が占めているだけに，問題債権の処理が長引いた場合，最終的な処分時の損失が大きくなることは日本などの経験でも明らかであり懸念される場所である。

中銀が銀行に求める不良債権への貸倒引当率は，99年末で60%，2000年6月までに80%，同年末までに100%に引き上げることになっている。債務処理の方法は，中銀の企業債務リストラ顧問委員会（CDRAC）を通じたリスク調停に応じるか，個別行ごとに不良債権を資産管理会社（AMC）へ移転するか，債権を株式に転換して保有するなどの形で行われている。中銀の基準達成のために，債務リストラはともかくも加速するという状況にあり，そのぶんその中身はかなり表面的であるとみられている。

しかし，それにもかかわらず不良債権の処理スピードは次第に鈍ってきており，タイの金融システム改革の有効性に懸念が強まっている。2000年3月末の金融機関全体

の不良債権比率は37.2%で、99年5月の47.7%から低下したものの依然として極めて高い水準である(第8表)。CDRACが一番不良債権処理を進めた方法であったが、受結を優先するあまり債権金融機関と債務者との間で安易なリスケ案を受け入れる傾向が、依然から指摘されてきた。ここにきて、交渉成立でいったん正常化した不良債権が再び不良化する「再不良債権」が月を追って増加しており、2000年に入り足下では新規不良債権の30%超を占めるようになっており、CDRACスキームがうまくワークしていないことが表面化した。個別行AMCについても不良資産を移転しただけとの批判があり、また債権の株式化について十分なキャッシュフローを生む訳でない。この外にも、裁判所の人材不足や返済能力があるにもかかわらず融資条件を有利にするために、いわゆる戦略的不良債権問題も深刻化している。

このようなタイの金融システム改革が今

後も持続できるかどうかは、いつまでパーツ安定と低金利の同時達成が維持可能かに大きく依存してこよう。反対に、マクロ環境の変化、とりわけ金利上昇に対し、タイの金融システムは非常に脆弱な状況にある。タイの対外資金フローの現状はかなり危うい安定状態にあり、米国金利との逆転という状況から次第に資金流出が増大しパーツは軟化傾向を示している。もし、資金流出が強まり金利上昇が避けられない場合、現行の不良債権処理スキームと金融機関経営に深刻な問題になるとみられる。

また、不良債権問題の先送りから今後その処理コストが上昇し財政支出が拡大する場合も、結果的に金利上昇につながり同様に不良債権処理スキームが挫折し、それによって資本逃避と通貨下落に至るシナリオも考えられる。現実問題銀行への資金投入を行うFIDFの損失が膨らんでいるために、タイの公共部門の債務残高は2.7兆パーツ、対GDP比で53.8%に上昇している(2000年

第8表 金融機関の不良債権(3か月延滞基準)

(単位 百万パーツ, %)

	1998年	1999年		2000年		
	12月	6月	12月	1月	2月	3月
民間商業銀行 (不良債権比率)	1,239,944 40.48	1,222,689 41.02	885,441 30.59	885,442 30.66	876,767 30.29	841,678 29.33
国営・一時国有化行 (不良債権比率)	1,036,654 62.45	1,173,325 70.23	1,055,410 62.73	1,044,077 52.04	1,027,622 61.21	1,010,839 60.61
外国銀行支店 (不良債権比率)	74,244 9.81	86,754 12.57	61,575 9.91	60,479 9.40	58,981 9.22	56,492 8.82
商業銀行合計 (不良債権比率)	2,350,842 42.90	2,482,768 46.48	2,002,426 38.52	1,989,998 38.17	1,963,370 37.55	1,909,009 36.87
金融・証券会社 (不良債権比率)	323,691 70.16	168,072 67.25	90,133 49.22	95,037 52.14	90,208 50.45	85,994 47.90
金融機関合計 (不良債権比率)	2,674,533 45.02	2,650,840 47.41	2,092,559 38.88	2,085,035 38.64	2,053,578 38.09	1,995,003 37.24

資料 ニュースネットアジア

5月時点)また、FIDFの損失をめぐって中銀と政府大蔵省間で負担に関する対立が生まれ、投資家の不安を高めるといったことも起きている。

5. おわりに

金融改革の目的をどこに置くか？

経済開発と金融自由化をどのような関連で進めるべきかは、途上国にとって非常に難しい問題である。タイのケースは自由化が効率性の高い金融システムへの進化ではなく、結果的に金融システムの不安定な状態をもたらした事例となった。これはタイの金融システムが過度に脆弱的であったというよりは、規律のない形で海外マネーとタイの金融システムが適合してしまった要因が大きいとみられる。歴史的に包括的な産業政策を持たなかったタイでは、金融はあくまでも私企業として短期商業金融を中心に発展し、産業開発は外資系企業を軸に担われてきた。金融自由化を産業開発の視点から受容していく主体なり制度がない状況での金融自由化は、大きな陥穽が隠されている。

通貨危機後のタイでは、金融自由化は以前にもまして制度として根を下ろした。自由化とともに政府の監督、規制などが整備され、銀行に課せられる財務体質や与信管理等も厳格化している。金融部門のプレーヤーも外資系が占める地位が大きくなり、地場大手行でも経営改革とリストラが進行している。しかし、現状こうした動きは、

避けられないにせよ、金融仲介機能の低下に強く作用しており、しかもタイの不良債権の負担は重く、改革は依然多くの問題を残している。

開放経済下の途上国の場合、金融システム改革と同時に為替、金利などのマクロ変数が相互に影響しあうなかで金融セクターの構造改革を進めていかななくてはならないという厳しい条件が付いている。飛び越えなければならぬハードルが非常に高いうえに、自由化が定着しているなかではかなり迅速に行う必要があるため、そのことと長期を要する産業開発やそれに寄与する人的・物的インフラの蓄積がうまくマッチできないリスクがある。マレーシアは資本規制を導入してでも、為替と国内金融政策の分離を選択し、政府主導の開発体制を維持しようとしている。ここでも金融自由化を受けとめ、産業開発に結び付ける主体の形成という問題にやはり戻ってくる。不良債権処理は不可欠にしても、ひろく国民全体を開発体制に乗せていく長期的視点で金融と産業構造改革を有機的に進展させる必要がある。

ラテンアメリカ諸国も、似たような問題を構造調整の過程で経験してきた。ラテンアメリカ諸国は80年代の「失われた10年」を経て、90年代に入り外資主導で経済成長率は上昇したが、内発的な経済開発が進まないなかで経済、社会の二極化が一段と進行した。一方で、金融自由化と国際的な資金移動に伴って発生する為替、経済の変動が大きく、通貨危機と銀行危機が発生し、

いまなお銀行の不良債権問題と金融再編が続いている。こうしたことへの対策として、幾つかの国が通貨主権を放棄してでもドル化を選択した。マレーシアとは反対の形で自由化に対する反応である。

タイの金融改革は長い困難な過程をこれからも要しよう。金融システムの安定化に至る過程は政治的要因もあって紆余曲折が予想され、その間金融システムの脆弱性が成長の持続性を屈折させることが予想される。そのなかで現実に金融改革の目的をどこに置くかによって、タイの今後の経済システムの方向性は決定的に違ってくることになる。

<参考文献>

- ・田坂 敏夫『パーツ経済と金融自由化』お茶の水書房, 1996年
- ・高橋琢磨・関志雄・佐野鉄司『アジア金融危機』東洋経済新報社, 1998年
- ・末廣 昭・東 茂樹編『タイの経済政策 - 制度・組織・アクター』アジア経済研究所, 2000年
- ・間米康生「金融と金融政策」末廣 昭・安田 靖『タイの工業化 - NAICへの挑戦』アジア経済研究所, 1987年所収
- ・福田慎一「東アジアの経済危機に対する銀行貸出のインパクト - 均衡契約理論から導かれるインプリケーション」『開発金融研究所報』2000年4月第2号
- ・寺西 重朗「東アジアの通貨危機と分配をめぐる対立」通産省通産研究所シンポジウム・コンファレンスペーパー, 1998年
- ・タイ中央銀行“Recent Development in Household Savings Behaviour”中銀四半期報, 1999年3月

(室屋有宏・むろやありひろ)