

アジアと米国の金融市場

アジア通貨危機はタイから始まった。危機の勃発は、タイ当局がドル・ペッグ制を放棄して変動相場制に移行した1997年7月であった。一方、97年当時の米国をみると、経常赤字1,664億ドルに対し、その4倍強に当たる6,905億ドルの資本流入があり、米国の投資家がアジアをはじめ海外に投資した額は4,269億ドルに達していた。国際的な資金は米国を基軸に循環していたのである。

タイ通貨危機の結果、97年6月から98年8月末の間に、タイ・パーツは42%、タイ株式市場の株価も自国通貨建てで59%下落した。当時の状況について、資金供給側の一人であったジョージ・ソロスは著書『グローバル資本主義の危機』のなかで、「97年の初めになると、貿易収支と資本収支の不均衡がほぼ限界にきている（貿易赤字を資本流入で相殺できなくなっていた）ことは、われわれの目には明らかだった。そこで、97年初めに、タイ・パーツを空売りした」と語っている。機関投資家やヘッジファンドは、運用成績を競争相手と比較して判断されるため、基本的にトレンドに追随した行動をとる。いったん始まった資金の逆流は加速し、タイをはじめとするアジア諸国は深刻な信用収縮に見舞われた。

室屋論文は、タイにおける海外資金の膨張収縮過程を、国際資金の側からだけではなく、タイの金融市場や金融機関の特質を踏まえながら内側から分析したものである。それによれば、タイの商業銀行は短期商業金融を中心に発展し、長期設備資金の供給という性格が希薄ななかで産業開発は外資系企業を軸に担われてきたことや、タイ中銀の金融調節機能が弱いことなどが指摘されており、「規律のない形」で海外資金がタイの金融システムに入り込んだことが、金融システムの不安定化をもたらしたと述べている。

ところで、米国の金融引締めを契機に、今年に入って、アジアから米欧の資金が流出に転じ、アジア通貨に売り圧力がかかる懸念が一時あった。昨年以降、アジアの証券市場への国際資金流入の原動力となったのは、米国株価がもたらした一種の資産効果であった。米国株式市場の調整が長引けば、こうした資金は逆流する。とくに、商業銀行の不良債権比率が約37%と、金融部門の効率化が遅れているタイは大きな不安定要因を抱えている。

小野沢論文は、米国経済のソフトランディング論に理解を示しながらも、ミクロに立ち入って企業セクターの財務面を分析することによって、①ネット関連企業のなかにはキャッシュフローの裏付けのないままに高株価を前提とした負債依存の先行投資を行った企業も多いこと、②株価下落はたんに個人セクターの逆資産効果といった影響にとどまらず、流動性逼迫や一部企業の資金繰り難といった事態が顕在化する可能性もあること、③銀行と株式市場の関連が強まり、また、金融機関がハイリスク・ハイリターン分野への資源配分に傾斜していることなど、金融面での不安定性の増大とその実態経済の影響について警鐘を鳴らしている。

米国の金融システムの不安定化は、アジアの金融市場にも影響を及ぼす。米国の動向から目を離せない状況が続く。