

アジア通貨危機と金融自由化 (Ⅱ)

—— タイにおける信用膨張と金融自由化 ——

The Asian Currency Crisis and Financial Liberalization (Ⅱ)

土 屋 大二郎*

Daijiro TSUCHIYA

目次

- I. はじめに
- II. タイにおける信用膨張とその特徴
- III. タイにおける金融・資本取引の自由化
- IV. タイにおける信用膨張要因の分析
- V. むすび

I. はじめに

1997年にアジア諸国・地域を襲った通貨危機は、多くの後遺症とともに教訓をアジア諸国に残した。教訓の一つが、金融自由化の在り方や順序に関するものであろう。通貨危機に関するいわゆる「第3世代モデル」に属する Kaminsky と Reinhart の「The Twin Crisis」は、1980年以降世界で発生した通貨危機に関して、多くの事例で通貨危機が金融危機と並存していること、資本流入・信用膨張が「双子の危機」に先行していること、さらに金融自由化がこれらに先立って行なわれたことを指摘している (Kaminsky & Reinhart [1999])。

アジア通貨危機の震源地であるタイにおいても、大規模な資本流入と信用膨張が見られ、金融・資本取引の自由化が行なわれた。タイにおける金融自由化と資本流入の問題については、本論集に掲載した「アジア通貨危機と金融自由化 (Ⅰ)：タイにおける資本流入と金融自由化」で採り上げた。実質上対ドル固定為替相場制の下で、経常収支の赤字を大幅に上回る海外資本が流入したにもかかわらず、国内金融市場が十分に整備され市場メカニズムが定着する前に、矢継ぎ早にして性急な対外資本取引の自由化を行なったことが、内外金利差を存続させ、大規模な資本流入を許容した一要

*経営学科－国際金融

Department of Management – International Finance

因となったことを論じた。

本論においては、金融自由化と信用膨張の問題を採り上げる。その狙いとするところは、タイにおいて信用膨張を増幅させたと考えられる枠組みについて、次に述べる仮説を提起し、検証することである。

タイ政府は1990年以降数段階に分け経常勘定取引のみならず、資本勘定取引の自由化も実施し、1993年にはバンコック・オフショア市場（BIBF）の開設、一挙に20行にも及ぶ新規外国銀行への門戸開放もおこなった。先に述べた内外金利差とこの対外資本取引の自由化は、製造業や金融業に多い外資系企業や地場大企業に対して、金利がより低い米ドルを中心とした外貨で、貸出金利がより安い外国銀行経由の借入調達を促し、債務化・間接金融化・短期化した資本流入¹⁾、国内流動性の増大、信用膨張を惹起させた。一方地場金融機関は、業務規制の緩和に伴う競争の激化や外国銀行との競合などから、中小企業・縁故同族企業などサービス商業セクターや不動産・住宅・自動車ローンなど資産担保融資に積極的な貸出の拡大を図り、信用膨張を促した。すなわち「タイ進出外国銀行一主として米ドル建て融資—外資系企業・地場大企業—製造業・金融業」、「地場商業銀行・金融会社一主としてバーツ建て融資—中小企業・縁故同族・資産担保金融—サービス商業・建設不動産業・消費者信用」という二重構造が生じ、この枠組みを通じ信用膨張が促進されたと考える。先行研究で言及されておらず、本論で新たに提示するのは、内外金利差の存続と BIBF の開設や外国銀行の大量進出など性急な資本取引の自由化が、上述の二重構造を生み、この二重構造の枠組みを通じ、信用膨張の拡大を招いた一要因となったとする点である。

II. タイにおける信用膨張とその特徴

1. 信用膨張

末廣・東は70年代以降のタイ経済を7つに区分している。この内、80年代後半以降については、1985～87年「緩やかな経済回復期」、1988～92年「第2次経済ブーム期」、1993～96年「経済自由化とバブル経済期」、1997～98年「経済危機」の4つに分け、それぞれの区分にその名称を与えている（末廣・東〔2000〕P3～）。この区分を引用して、タイにおける信用膨張の推移とその特徴を把握したい。なお、それぞれの経済区分の概要については、本論集「アジア通貨危機と金融自由化Ⅰ」のⅡ-1を参照されたい。

信用膨張を、タイの全金融機関の貸出増加率で見ると、年平均増加率は緩やかな経済回復期（以下回復期）に11.2%であったが、第2次経済ブーム期（以下ブーム期）には28.0%、経済自由化とバブル経済期（以下バブル期）には24.2%へと高まった。名目 GDP の年平均成長率に対する年平均貸出増加率は、回復期に115.8%であった

ものが、ブーム期に166.0%、さらにバブル期には184.9%に達し、信用の急増を示している。

名目 GDP に対する貸出残高の比率で見ると、1984年には62.4%、回復期の最終年である1987年は65.1%であり、回復期には大きな変化はなかったが、1992年には102.8%、1996年には149.5%とブーム期、バブル期の貸出残高比率の増加は顕著であった(表2-1)。

表2-1 信用膨張の主要指標 (億バーツ・%)

	1984	1987	1992	1996	1998
全金融機関総貸出額	6,162	8,463	29,093	69,120	73,604
M3	—	9,521	26,628	50,080	56,298
合計/M3 (%)	—	88.9	109.3	138.0	130.7
合計/名目 GDP (%)	62.4	65.1	102.8	149.5	159.0
		回復期	ブーム期	バブル期	経済危機
総貸出額平均増加率		11.2	28.0	24.2	3.2
同上/名目 GDP 成長率		115.8	166.0	184.9	—
実質 GDP 平均成長率		6.5	10.7	8.0	-6.2

出所：タイ中央銀行金融経済統計より筆者作成、貸出金は年末残高

広義のマネーサプライであるM3に対する貸出残高の比率は、1987年に88.9%であったが、1992年には109.3%、1996年には138.0%に上昇している。M3はM2に金融会社の資金調達手段である手形発行残高などが加えられた指標であるが、M3に対する貸出比率の増加は、金融機関のオーバーローンの拡大を示している。タイにおける商業銀行の預貸率(貸出金残高÷預金残高×100)は1987年に90.1%と預金の方が貸出金に比べて多かったが、1992年には106.8%、1996年には131.8%に達し、オーバーローンの急速な拡大を示した。地場商業銀行自身も預貸率が悪化(オーバーローンの拡大)しているが、外国銀行の預貸率の悪化は、1987年169.0%、1992年272.1%、1996年826.7%と極めて顕著である。これは1993年に、バンコック・オフショア市場(以下 BIBF)^②の業務に限定された外国銀行が、大量進出したことが大きく影響している(表2-2)。

表2-2 タイにおける商業銀行の預貸率推移（％）

	1984	1987	1992	1996	1998
タイ商銀預貸率	94.0	88.2	103.3	116.4	102.7
外銀の預貸率	197.2	169.0	272.1	826.7	387.1
合計の預貸率	96.5	90.1	106.8	131.8	115.0

出所：タイ中央銀行金融経済統計より筆者作成、預金・貸出金は年末残高

以上の通りブーム期、さらにバブル期には急激な信用の膨張が観測された。

2. 信用膨張の特徴

信用膨張の特徴や変化を、金融機関の業態別に見ると、全金融機関の貸出に占める商業銀行の貸出シェアは、ブーム期とバブル期にかけて低下し、一方金融会社⁽³⁾のシェアは大きく上昇している。政府系である厚生住宅銀行のシェアも、絶対規模では小さいが、顕著な上昇を示している。金融会社の貸出残高の増加率は、回復期には6.0%に過ぎなかったものが、ブーム期に年率37.0%、バブル期に28.4%と急拡大している。さらに BIBF が開設された後のバブル期には、商業銀行全体のシェアは落ちたにもかかわらず、タイ所在外国銀行（以下単に外国銀行）のシェアは1992年の3.9%から1996年の9.5%へと2.6倍になり、外国銀行の影響力が大きく増大したことを示している。（表2-3）。

表2-3 金融機関業態別貸出残高シェア推移（％）

	1984	1987	1992	1996	1998
商業銀行	77.1	79.5	74.5	69.8	73.0
[内タイ所在外銀]	[3.8]	[3.6]	[3.9]	[9.5]	[10.6]
金融会社	15.4	13.4	18.8	21.5	15.2
農業共同組合銀行	3.2	3.0	2.2	2.5	2.8
厚生住宅銀行	1.6	1.5	1.8	2.9	4.0
タイ産業金融公社	1.0	1.0	1.2	1.5	1.8
その他	1.7	1.6	1.4	1.8	3.2
合計	100	100	100	100	100
年平均増加率		回復期	ブーム期	バブル期	経済危機
商業銀行		12.3	26.3	22.2	5.5
金融会社		6.0	37.0	28.4	-13.2

出所：タイ中央銀行金融経済統計より筆者作成、貸出金は年末残高

次の顕著な変化は、1993年に開設された BIBF 勘定の貸出が急激に増加したことである。商業銀行による BIBF 国内居住者向け貸出 (Out-In) の商業銀行総貸出に占める比率は、BIBF が開設された1993年末に早くも7.4%を記録し、以降毎年高まり、1996年には実に16.4%に達した。さらに特徴的なのは、BIBF勘定のうち外国銀行による貸出が、1995年には BIBF 総貸出額の62.6%を占めるまでに急速な伸びを示したことである (表2-4)。すなわちタイにおける商業銀行の外貨建て貸出の6割以上を、外国銀行が取り扱ったことになる。

表2-4 商業銀行総貸出額に占める BIBF 勘定貸出額の比率推移 (%)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
BIBF 勘定貸出額	7.4	13.2	15.8	16.4	14.2	10.3
〔内地場商業銀行〕	64.3	41.6	37.4	40.9	36.4	27.8
〔内外国銀行〕	35.7	58.4	62.6	59.1	63.6	72.2
除く BIBF 貸出額	92.6	86.8	84.2	83.6	85.8	89.7
貸出額合計	100	100	100	100	100	100

出所：東茂樹「発展途上国の国家と経済」より筆者作成，原典：タイ中央銀行

〔内地場商業銀行〕〔内外国銀行〕はそれぞれ BIBF 貸出額に占める比率

表2-5 商業銀行のセクター別貸出構成比推移 (%)

	1984	1987	1992	1996	1998
農業	7.8	6.7	6.2	3.4	2.8
製造業	22.0	23.5	23.7	27.1	30.7
建設業	5.4	4.6	4.0	4.9	4.7
不動産業	3.5	4.5	11.5	8.8	9.7
商業サービス業	17.9	25.5	24.3	25.7	24.5
金融業	6.3	9.1	6.1	7.1	5.0
消費者信用	8.7	9.4	12.3	12.6	11.4
その他	17.9	16.8	11.8	10.5	11.2
合計	100	100	100	100	100

出所：タイ中央銀行金融経済統計より筆者作成

特徴や変化を信用供与先のセクター別に見ると、商業銀行については消費者信用が回復期からバブル期にかけてコンスタントに増加した。また不動産業向け貸出は、特にブーム期に顕著な増加を示し、製造業向け貸出はバブル期にシェアを伸ばした (表2-5)。

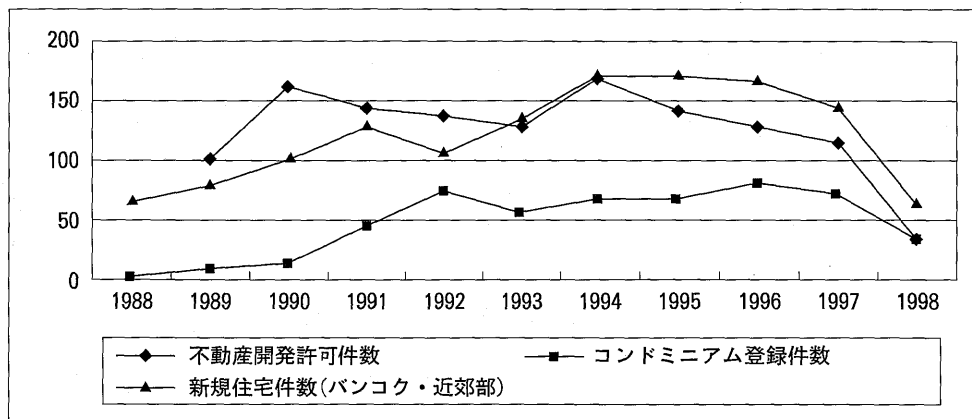
一方、金融会社について見ると、建設不動産業向け貸出のシェアは、ブーム・バブル期を通して大きな増加を見せた。消費者信用のシェアは回復・ブーム期に大きく増加している。しかし製造業向け貸出シェアはバブル期までは減少の傾向を示している。(表2-6)

表2-6 金融会社のセクター別貸出構成比推移 (%)

	1985	1987	1992	1996	1998
製造業	23.9	21.2	15.4	15.4	21.2
消費者信用	16.3	22.3	33.0	25.9	16.4
金融業	10.6	8.8	7.1	9.8	10.7
商業	15.2	14.2	7.5	8.1	7.9
建設・不動産業	16.5	19.3	25.0	28.2	28.3
農漁業	1.0	0.8	0.7	0.6	0.9
合計	100	100	100	100	100

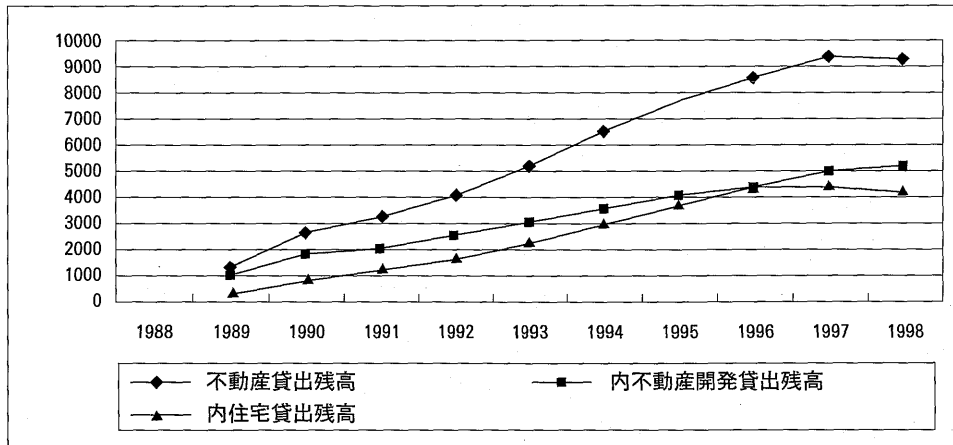
出所：タイ中央銀行金融経済統計より筆者作成

タイにおけるバブルの事例としてタイの不動産について若干敷衍をすると、不動産マーケットは日本を中心とする海外直接投資の流入によって火をつけられた。工業団地の建設、住宅建設が実需に基づいて大きく盛りあがった。1991～92年には需給が緩和し、新規案件の伸びは鈍ったが、1993年以降値上がり益を目的とした投機的不動産投資が盛り上り、バブルの様相を示した(末廣[2000] P127)。不動産プロジェクトの動向は図2-1の通りである。これを反映して、不動産関連融資残高はブーム期・バブル期を通じ、一貫して激しく増加した。(図2-2)



出所：タイ中央銀行金融経済統計より筆者作成

図2-1 タイ不動産関連指標 (千件)



出所：タイ中央銀行金融経済統計より筆者作成

図2-2 不動産関係の信用膨張（億バーツ）

Ⅲ. タイにおける金融・資本取引の自由化

タイにおける金融・資本取引自由化の内容、狙いと背景、定着状況などについて、本論集に掲載の「アジア通貨危機と金融自由化Ⅰ：タイにおける資本流入と金融自由化」で概説した。ここでは信用膨張との脈絡を踏まえ、一部重複するが、金融システム改革・為替管理の緩和・対外資本取引の自由化の内容について簡単に触れるにとどめる。

1. 金融自由化・金融システム改革の内容

タイにおける包括的な金融自由化・金融システム改革は、1989年の預金金利の上限規制緩和と、これに続く1990年の「第1次金融開発3ヵ年計画」に始まる。1993年から「第2次金融開発3ヵ年計画」が実施され、急速な自由化、対外開放が進んだ。主要な自由化施策は次の通りである。

・金利規制の自由化

1989年6月に商業銀行の1年超預金金利の上限規制が撤廃され、以降1990年3月に1年以下の定期預金金利の上限規制金利が、1992年1月に普通預金金利の上限規制が、順次緩和され、1992年6月に実施された貸出金利の上限規制の撤廃によって、金利の自由化は完了した。

・参入規制・業務分野規制・商品規制の緩和

1992年に一連の業務分野規制の緩和が実施された。すなわち国営企業を含む公共債の代理販売業務、社債を含む債券の受託・引き受け・販売業務、金融顧問サービス

業務、ミューチュアル・ファンドの受託、NCDの発行などが認められた。1993年にBIBFが開設されたことに伴い、地場銀行・外国銀行合計46銀行に対しオフショア勘定による金融業務が認められ、また支店開設条件としての国債保有義務規制の撤廃なども実施された。

金融・証券会社については、1991年にリース業務、1992年には公共債の代理販売業務、証券業務に係わるスポンサリング・サービス・カストディアン業務、ミューチュアル・ファンドの受託業務などへの参入、およびNCDなどの発行が認められた。金融会社（ファイナンスカンパニー）に対しては1994年にバンコック周辺圏での事務所開設、海外駐在員事務所の開設等の出店規制が緩和された。

・バランスシート比率規制の整備

商業銀行については、1990年に為替持高規制が直先総合ポジションで資本金の20%から25%に緩和（売持は従来どおり20%）、1991年には「農村信用規制」の緩和が実施された。一方で、国際基準であるBIS規制の適用に向けた自己資本比率規制の導入（地場銀行7%、外銀支店6%、その後順次引上げ）、1994年には逆に為替持高規制が強化され（売持について資本金の15%へ）、1995年には外国為替・デリバティブに係わるリスク管理報告規制の強化などが行われた。金融・証券会社については、1994年に為替持高規制が新たに適用（First Tier Capitalの買持20%、売持25%）された。

・資本市場の育成

1992年に「1992年新証券取引法」が制定され、発行市場の発展を妨げてきたといわれる「1978年パブリック・カンパニー勅令」が改正された⁽⁴⁾。新法によって証券取引委員会が設立、同委員会により各種商品に係わる規定が整備され、NCD、劣後債、変動利付債、転換社債、新株引受権付き社債などの発行が可能となった。1994年にはThe Bond Dealer's Clubが設立された。

2. 為替管理・資本取引の自由化

タイの為替管理、資本取引の規制緩和・自由化は4つの段階に分けて実施された。主要な緩和・自由化施策は次の通りである。

第1段階は1990年5月IMF 8条国移行に際し、経常勘定取引に関する制限を緩和・撤廃することによって実施された。即ち、貿易にかかわる全ての為替取引は、為替公認銀行限りで可能となった。他に外貨の持出制限・非居住者バーツ預金への入出金の条件が大幅に緩和された。

第2段階は、1991年4月の法改正によって制限が大幅に緩和され、原則自由となった。国内への外貨持ち込み制限が大幅に緩和されるとともに、投資資金・配当・利子・借入金返済の本国送金は事前の許可が不要となった。非居住者バーツ預金の開設・入

出金、居住者の外貨借入も原則自由に、居住者による対外直接投資も年間500万ドルまで自由化された。

第3段階では、1992年5月の改定によって、輸出業者は非居住者バツ預金勘定から代金を受け取ることが可能になるなど、一層の自由化が進んだ。

第4段階は1994年2月の改定によって、対外直接投資の商銀限りでの処理可能金額の引き上げ、商銀による対外貸出枠の撤廃などの自由化が進んだ。この間に1993年3月に BIBF が開設された。この市場は out-out のみならず、外貨については50万ドルの下制限（95年5月に200万ドルに引上げ）があるが out-in の取引も可能で（但しバツ建ての out-in 取引は不可）、印紙税や事業税の免除・法人税の軽減など税法上の優遇措置が与えられた。スタート段階で、地場銀行15行、既存外国銀行12行、新規外国銀行20行に免許が交付された。

IV. タイにおける信用膨張要因の分析

1. 1990年代の信用膨張

既にⅡ-2「信用膨張の特徴」で述べたように、タイの金融機関による貸出残高の伸び率は、回復期に年平均11.2%であったが、ブーム期には28.0%、バブル期には24.2%と大きく上昇し、ブーム期・バブル期の信用急増を示している。1989～90年に33%台を記録した貸出残高の伸び率は、ブーム期の終わりに当る1991～92年には、23%台まで鈍化し、調整局面を迎えるかに見えた。しかしバブル期に入る1993年には再び伸び率が上昇に転じた。名目GDP成長率に対する伸び率の比率も、1991年の1.6倍をボトムに1992年には1.8倍、1993年に2.2倍と上昇過程に入った（表4-1）。

表4-1 タイの金融機関による貸出残高の推移（億バツ、%，倍）

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
貸出残高	10,764	14,356	19,176	23,603	29,093	36,606	47,750	59,794	69,120
同上伸び率	27.2	33.4	33.6	23.1	23.3	25.8	30.4	25.2	15.6
名目GDP比（GDP=100）	69.0	77.3	87.8	94.2	102.8	115.5	131.4	142.6	149.5
伸び率/名目GDP成長率	1.4	1.8	1.9	1.6	1.8	2.2	2.1	1.6	1.3

出所：タイ中央銀行金融経済統計より筆者作成

ブーム期に見られた信用膨張が、バブル期において沈静化せず、むしろ一層の信用膨張が進んだのはなぜであろうか。この要因を考察したい。

大規模な資本流入にもかかわらず、国内金融市場の未成熟、金利裁定・市場メカニズ

ムの未定着の結果、パーツ建て定期預金金利と米ドル LIBOR (London Inter-Bank Offered Rate) では3~8%の、MLR (Minimum Lending Rate: 最優遇貸出金利) と LIBOR では6~10%の内外金利差が存続した⁽⁵⁾。こうした状況の中で、資本取引の自由化、BIBF の創設、外国銀行の大量進出の施策が実施された。一方実体経済においては、経済ブーム期の間にインバランスが顕在化したセメント、自動車、石油化学、鉄鋼、通信などの分野の産業自由化・対外開放が行なわれ、投資需要の増大を見た。外資系企業や地場大企業など資金調達力のある企業は、金利の高いパーツ建ての借入よりも、SWAP コストを負担してもなお金利が安い LIBOR ベースのドル建て借入れを選好し、さらにカントリーリスクプレミアム (タイプレミアム) の負担が大きいため金利が高い地場商業銀行より、タイ所在の邦銀や欧米銀行からの借入調達を選好したものと推測される。地場商業銀行や金融会社は業務分野規制の自由化による競争の高まりのほか、外国銀行との外資系や地場大企業 (製造業に多い) 分野での競争激化のために、外国銀行の参入が難い、中小企業比率の高いサービス・商業へ、情報生産能力の不足を資産価格が上昇した土地や株式などの担保や人的関係でカバーできる不動産・住宅・消費者金融や同族縁故企業へと傾斜したものと考えられる。すなわち「外国銀行一主として米ドルを中心とした外貨貸出—外資系企業・地場大企業—製造業・金融業」、「地場金融機関一主としてパーツ建て貸出—中小企業・縁故同族・資産担保依存—サービス商業・不動産・消費者信用」という二重構造が生じ、この枠組みを通じて信用膨張が促されたものと考えられる⁽⁶⁾。この結果、信用の膨張とともに、民間の外貨借入の増大、企業の為替ポジションの悪化、短期調達長期運用のミスマッチ、バブル化した資産を担保とした金融機関の与信ポジションの悪化などの脆弱性がもたらされた。

2. 資本流入の債務化

タイにおける資本勘定取引の自由化は、1990年5月に経常勘定取引の大幅緩和措置 (IMF 8条国移行に伴うもの) が採られた際に、併せてスタートした。以降1991年4月、1992年5月、と段階的に規制が解除された (Pakorn [2000] p36)。ブーム期の後半である1989~91年には、日系企業を中心とする進出企業の工場稼働の本格化、不動産・株式投資ブームの盛り上がりなどから資金需要が拡大し、国内金利が上昇した (田坂 [1996] p277)。

この結果タイの最優遇貸出金利である MLR (Minimum Lending Rate) と米ドル LIBOR (London Inter-Bank Offered Rate) との金利差は、91年に10%程度まで拡大し、企業の外貨調達需要が増大し、1990~91年には直接借入が大きく伸び、資本流入に占める債務性資本 (銀行部門借入・直接借入) の比率が高まった。民間資本流入額に占める債務性資本比率は、1993年に一時的に低下したが、BIBF 勘定の

表4-2 債務性資本流入の推移 (億ドル, %)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
銀行部門	8.5	-3.0	16.0	-2.5	19.3	36.4	138.9	112.4	50.0
商業銀行	8.5	-3.0	16.0	-2.5	19.3	-40.5	38.1	31.0	4.2
BIBFa/c						76.6	100.9	81.4	45.8
直接借入	1.9	18.4	45.4	56.6	28.5	-24.3	-58.4	15.2	54.5
小計	10.4	15.5	61.4	54.1	47.8	12.1	80.5	127.6	104.5
その他	27.5	44.0	48.4	49.1	47.4	91.1	39.8	80.9	77.5
合計	37.9	59.5	109.8	103.2	95.2	103.2	120.3	208.5	182.0
債務性資本比率	27.4	26.0	55.9	52.4	50.2	11.7	66.9	61.2	57.4

出所：タイ中央銀行金融経済統計より筆者作成

資本流入が大きく増大したことから、1994年に66.9%、1995年には61.2%に拡大した（表4-2）。

なお1993年に民間企業の外債発行がスタート、同年の民間非金融機関の発行額は312億バーツ（約12.3億ドル、1994年542億バーツ、1995年349億バーツ、1996年862億バーツ）に達した。これは債務性資本であるが、統計上の制約から表4-2ではその他（証券投資）に含まれており、実際の債務性資本の比率は同表より多くなることに注意を要する。このように内外金利差、資本取引の自由化、BIBF の設立などの要因が、民間企業の外貨借入（直接借入れ、1993年以降 BIBF 借入）の増大を促し、流入資本に占める債務性資本の比率を高めた。

3. 商業銀行部門における、外貨建て貸出比率の増大と外国銀行シェアの拡大

資本取引の自由化・BIBF の開設によって外貨借入がより容易になり、内外金利差が大きかったことから、企業が外貨建て借入を選好したとすれば、商業銀行の外貨建て貸出比率が高くなったはずであるが、どのように推移したであろうか。商業銀行による外貨建て貸出比率を、商業銀行国内貸出残高に占める BIBF 勘定貸出の比率で見ると、1993年の7.4%から、急速に上昇し、1996年には16.4%に達しており、外貨建て貸出比率の増大は顕著である⁷⁾（表4-3）。また BIBF 勘定貸出の拡大に果たした外国銀行の役割は大きい。外国銀行の BIBF 勘定貸出が商業銀行貸出合計に占める比率は、1993年に2.6%に過ぎなかったものが、1995年には9.9%に達した。邦銀による BIBF 勘定貸出のタイ商業銀行貸出合計に占める比率は、1995年には5.7%、96年には6.5%と外国銀行の BIBF 貸出しの実に2/3を占めるに至った（表4-3）。

表4-3 商業銀行総貸出に占めるBIBF貸出残高構成比の推移（％）

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
BIBF 勘定貸出額	7.4	13.2	15.8	16.4	14.2	10.3
〔内地場商業銀行〕	4.8	5.5	5.9	6.7	5.2	2.9
〔内外国銀行〕	2.6	7.7	9.9	9.7	9.0	7.4
〔内日本の銀行〕	1.7	4.4	5.7	6.5	6.0	5.0
除く BIBF 貸出額	92.6	86.8	84.2	83.6	85.8	89.7
貸出額合計	100	100	100	100	100	100

出所：東茂樹「発展途上国の国家と経済」、原典：タイ中央銀行 より筆者作成

BIBF 勘定貸出における外国銀行のシェア拡大は何に由来するのだろうか。

タイの商業銀行が、国際金融市場でドル資金を調達するには、タイに対するカントリーリスクプレミアムを支払わねばならない。タイプレミアムの推移に関する信頼できる公式データは入手できないが、金融機関に対する聞き取り調査では、危機以前の平常時は1～3％程度であった。したがってタイの商業銀行が BIBF 勘定で融資するに当たっては、プレミアムを上乗せせざるを得ず、日本や欧米の銀行に比べ貸出金利は高くなる筋合いである。したがって外資系や地場大企業などの優良な借り手は、外国銀行からの借入を選好することになる。

2つ目の要因は、外国銀行の大量進出と、外国銀行間の競争激化が考えられる。1993年の BIBF 開設時に、タイ政府は、既に進出済みの外国銀行12行の他に、BIBF 業務だけに限定されるが新たに20行もの外国銀行の進出を認めた。さらに1994年には、タイ政府は金融市場開放策の一環として、新規進出20行の内5行を選び、1997年までにフルバンキングの免許を交付することを発表した。その認可基準は、タイ経済への貢献度、BIBF勘定での貸出し残高の多寡と考えられたため、特に日本の銀行を中心に、激しい貸出し競争が展開された（米田 [1998] p110・120）（東 [2000] p165）。

4. BIBF 勘定のセクター別貸出構成

BIBF 勘定の貸出は、どのような分野に向かったのだろうか。

1996年末残高で見ると（表4-4）、BIBF 勘定貸出の合計では、製造業向けが48.7％と最大であり、次いで金融業向けが14.8％、貿易商業向けが14.0％と続いており、不動産建設業向けは必ずしも高くない。しかし外国銀行と地場銀行の貸出先には違いがみられる。外国銀行の場合は、外資系企業、大企業の比率が高い製造業向け貸出が52.6％と圧倒的な比率を占めている。ついで金融機関向け貸出が18.8％と多く、情報

表4-4 商業銀行の1996年末セクター別貸出先構成比(%)

	BIBF (計)	BIBF (地場)	BIBF (外銀)	商銀 Bt 建て	商銀貸出計	同左1992年
農 業	0.8	1.4	0.3	3.9	3.4	6.2
鉱 業	1.2	0.4	1.3	0.4	0.5	0.6
製 造 業	48.7	43.3	52.6	22.7	27.1	23.7
貿 易 商 業	14.0	14.7	13.6	27.2	25.7	26.3
金 融 業	14.8	9.1	18.8	5.6	7.1	6.1
不 動 産 業	5.1	8.8	2.6	9.5	8.8	11.5
サービ業	4.4	9.9	0.6	8.5	7.8	7.2
個 人 住 宅	0.0	0.0	0.0	10.7	8.9	12.3
個 人 消 費	0.2	0.2	0.3	4.4	3.7	(住宅と合算)
建 設 業	2.7	2.0	3.1	5.3	4.9	4.0
そ の 他	8.1	10.2	6.8	2.0	2.2	1.9
合 計	100	100	100	100	100	100.0

出所：末廣昭「タイの経済危機と金融・産業自由化」、タイ中央銀行金融経済

統計より筆者作成。なお末廣作成のBIBFは不明分をその他に算入、中央銀行

統計資料から算定した商銀パーツ建ておよび商銀貸出計とは若干の差異がある

の非対称性や情報開示の低さなどの制約から、タイ国内中小企業へのダイレクトな貸出ではなく、比較的大企業である金融機関経由の資金供給となったものと考えられる。一方地場銀行の場合は、製造業向け、金融業向けが外国銀行に比べて低く、代わりにサービス（ホテル・レストラン・芸能遊戯関係など）、不動産業向けが高い。パーツ建て貸出も含む商業銀行の総貸出額では、製造業向けが27%と BIBF 勘定に比べて半分程度と非常に低い。また金融業向けも低くなっている。一方商業、個人住宅、不動産、個人消費などが高い。

以上のことから、外資系や大企業が多い製造業・金融業は、外貨建てで且つ外国銀行経由の借入を、他部門に比べ強く選好したことが分かる。また外国銀行の融資の面から言えば、外国銀行の BIBF 勘定貸出は、与信リスクを取り易い外資系・大企業向けの比率、製造業金融業向けの比率が高くなり、日本の銀行を中心とした外国銀行が、これらの企業への積極的な貸出し競争を展開したことを窺わせる。このことが製造業の過剰設備投資と為替リスクに対する脆弱性を招いた一因となり、金融業向け貸出比率の高さは、金融会社などの金融機関による信用膨張へと繋がったものと推測される。Pakorn によれば、1996年時点での設備は国内需要に対し、自動車産業で192%、鉄鋼産業で150%、石油化学産業で195%、医療施設のベッド数で300%の供給過剰と

なった (Vajragupta, & Pakorn [1998] P20)。

5. 地場商業銀行の融資先構成の変化

以上述べたような、外資系企業や地場大企業の低利外貨資金へのアクセス、外国銀行による外貨建て貸出シェアの拡大に対して、地場金融機関の貸出先構成はどのように変化したのであろうか。統計上の制約から、地場商業銀行だけの貸出先構成を抽出することは出来ない。したがって、外国銀行を含む商業銀行全体の貸出先構成（表4-5：地場商業銀行のシェアが低下傾向であったが、1995年でおお85%を占めており、傾向は掴めよう）、および外国銀行を含むが外国銀行のシェアが極めて小さいパーツ建てに限定した1996年の貸出先構成（表4-4：商銀 Bt 建て）とから推定したい。

表4-5 タイ商業銀行のセクター別貸出構成の推移（%）

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
農 業	6.6	6.5	6.6	7.0	6.2	5.5	4.4	3.7	3.4
製 造 業	25.8	25.8	25.1	25.3	23.7	24.0	24.2	25.8	27.1
建 設 業	4.3	3.8	4.0	4.0	4.0	3.8	4.1	4.4	4.9
不 動 産 業	6.3	8.9	11.9	11.5	11.5	11.3	10.5	9.4	8.8
商業サービス業	24.6	23.4	23.7	24.2	24.3	25.5	25.9	25.6	25.7
金 融 業	6.3	5.9	5.1	5.5	6.1	6.0	7.1	8.0	7.1
消 費 者 信 用	10.3	10.8	10.6	11.2	12.3	12.6	12.7	12.3	12.6
そ の 他	15.7	14.8	12.9	11.3	11.8	11.2	11.1	10.7	10.5
合 計	100	100	100	100	100	100	100	100	100

出所：タイ中央銀行金融経済統計より筆者作成

表4-5の通り、商業銀行の製造業向け貸出構成（外国銀行の BIBF 勘定を含む）は、バブル期に入ってもブーム期に比べて殆ど横ばいである。商業サービス業向け貸出構成は若干の増加を示している。金融および消費者信用（住宅ローンを含む）の構成比はそれぞれ2%程度拡大している。不動産業向けの比率は1990～1993年がピークになっている。

前掲の表4-4にある1996年の商業銀行パーツ建て貸出先構成比と、BIBF がスタートする前の1992年における商業銀行全体の貸出先構成比とを比較すると、すなわち地場商業銀行のパーツ建て貸出先構成比に近い数字となるが、シェアが増加したのは、サービス・商業向け+2.2%、個人向け（住宅・消費）+2.8%、建設業向け+1.3%など、減少したのは製造業向け-1%、金融業向け-0.5%、不動産業向け-1.2%な

どである⁸⁾。外国銀行の外貨建て貸金の BIBF 勘定で大きなシェアを占める製造業向けと金融機関向けについて、地場銀行のバーツ建て貸金では、1992年に比べシェアが低下している。一方で外国銀行との競合が少ないサービス・商業、個人向け（住宅・消費）、建設業向けのシェアが上昇していることが分かる。

地場銀行の製造業向けと金融機関向けシェアの低下は何に由来しているのか。一つには、製造業は外資系企業と大企業の比率が高いが、これら企業が内外金利差から金利の低い米ドル LIBOR ベースかつ外国銀行からの借入を選好したためであろう。二つ目は外国銀行側の貸出競争の激化と限界的にリスクテイク可能な貸出先として製造業と金融業に融資が集中したことが挙げられよう（奥田 [2000] P55）。三つ目は、三重野も指摘しているが、華人資本主体の地場銀行は伝統的に商業金融、短期金融志向であることが挙げられよう。金融自由化の中でその体質は徐々に変化はしているものの、1980年代の工業化を推進したのは主に外資系企業で、その資金調達には主として直接投資に依存していた。したがって地場商業銀行は製造業分野での情報生産機能を十分に開発しえなかった。このため、製造業の資金調達が直接投資から外貨調達による間接金融化する過程で、地場商業銀行は十分な対応ができなかったと考えられる（三重野 [2000] p138）。

それではサービス・商業向け、建設業向けおよび個人向け消費者信用のシェアが増えたのは何に由来するのであろうか。一つには外国銀行との競争の中で、伝統的になじみがあるサービス・商業向け融資に傾斜したことであろう（三重野 [2000] p138）。Pakorn は外国銀行との競争・BIBF 導入の結果、地場商業銀行の BIBF にアクセスできない中小企業向け融資比率が、1991年の30.63%から1994年の32.07%に上昇したと指摘している（Vajragupta, & Pakorn [1998] p19）。二つ目は、外国銀行との競争だけでなく、業務規制緩和によって、金融会社との競争も激化し、収益性向上に向け、価格が上昇した資産担保の住宅ローンや自動車ローンなど個人分野と、1993年頃までは不動産業向け貸出に注力したためであろう（奥田は外国銀行・大手商業銀行対中小銀行・金融会社の枠組みで考え、中小商業銀行が中小企業融資や資産担保融資比率を高めたと見ている（奥田 [2000] P62））。

6. 金融会社の貸出増加と貸出先構成の変化

タイの金融会社による信用供与はブーム期、バブル期を通じ、極めて旺盛であった。その信用増加率は、回復期には年平均で6.0%に過ぎなかったものが、ブーム期に37.0%、バブル期に28.4%で、他の金融機関に比べて、ブーム期、バブル期にはより高い伸びを示した（表2-3）。したがって、全金融機関貸出に占めるシェアも、回復期にやや低下したが、ブーム期に急速に拡大し、1988年の14.3%から1992年18.8%へ、さらに1995年には21.8%と急激な信用拡大を示した。商業銀行の場合と同様に、ブー

ム期末期である1991～92年には異常な信用増加率もやや低下し、調整期に入るやに見えたが、バブル期の1993年、1994年に増加に転じている(表4-6)。

表4-6 タイ金融機関業態別貸出構成推移(%)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
商業銀行	79.3	77.4	77.3	75.8	74.3	72.9	71.8	70.8	69.8
金融会社	14.3	16.6	16.4	17.6	18.8	20.0	21.1	21.8	21.5
その他	6.4	6.0	6.3	6.6	6.9	7.1	7.0	7.5	8.7
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100
合計年平均増加率	27.2	33.4	33.6	23.1	23.3	25.8	30.4	25.2	15.6
商銀年平均増加率	26.8	30.1	33.4	20.7	20.8	23.5	28.5	23.3	14.1
金融会社年平均増加率	36.1	54.7	32.0	31.9	31.8	33.9	37.5	29.1	14.4

出所：タイ中央銀行金融経済統計より筆者作成

金融会社の貸出はどのセクターで増加したのであろうか。貸出先構成(表4-7)から見ると、消費者信用がブーム期末期からバブル期にかけて30%前後の高いシェアで推移している。消費者信用の中でも1993～94年にかけて、株式投資資金の比率が高まり、1994～96年にはハイパーペースと住宅資金の貸出が増加した。消費者信用に次いで高いシェアを占めたのは、建設・不動産業向け貸出で、1993年以降シェアを高め1995～96年には28%に達している。特に1994年以降不動産業向け貸出が高い伸びを示し、金融会社の信用増加を牽引している(不動産業向け貸出増加率1993年36%、94年46%、95年36%)。この消費者信用と建設不動産部門の2部門で金融会社の貸出構成の60%近くを占めている。

表4-7 金融会社のセクター別貸出構成比推移(%)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
製造業	21.8	18.4	17.0	16.4	15.4	14.2	13.7	14.3	15.4
消費者信用	25.5	29.7	28.9	31.9	33.0	32.9	31.6	28.9	25.9
金融業	9.1	9.1	6.7	5.7	7.1	8.6	9.6	10.0	9.8
商業	12.7	10.3	9.0	7.7	7.5	7.2	6.9	7.3	8.1
建設・不動産業	18.3	20.3	25.7	26.7	25.0	25.4	26.7	28.1	28.2
農漁業	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	0.4	0.5	0.6
合計	100	100	100	100	100	100	100	100	100

出所：タイ中央銀行金融経済統計より筆者作成

末廣は、1988～91年の第1次建設ブームは、直接投資ブームに基づく工場・ビル・外国人用コンドミニアム等の建設、所得向上に伴う分譲住宅の建設急増といった「実需」に起因しており、1992年には不動産需給は緩和したが、以降バブル期の建設ブームは「実需」から「転売」目的の投機へと展開した、と論じている（末廣 [1999] p127）。このようなバブル期における投資資金を供給したのが、商業銀行とともに金融会社の建設・不動産業向け、および消費者信用である⁹⁹⁾。ではなぜ、第1次ブームの実需が一巡し、資金供給も1991～92年に一時衰えを見せたにもかかわらず、1992年以降再び、不動産・建設、消費者信用を中心とした信用膨張を見たのであろうか¹⁰⁰⁾。90年代前半の円高や産業自由化・対外開放に伴う日系企業やNIEsを中心とした投資需要の増大、経済成長に伴う「新中間層」の出現による、自動車ローンや住宅ローンを中心とする消費者金融需要の増大（田坂 [1996] P183）といった需要サイドの要因だけでなく、次のような供給サイドの要因が考えられる。

一つには、外国銀行による金融会社に対する潤沢・低利な外貨資金の供給であろう。1990年から始まる一連の資本取引の自由化・1993年のBIBF開設・20行に及ぶ新規外国銀行の大量進出・フルバンキング免許を目指した外国銀行間の貸出競争・内外金利差の存続拡大などが背景にあることはいうまでもないことである¹⁰¹⁾。

二つ目は、規制緩和の中で、商業銀行との競争激化および91を数える金融会社間の過当競争が、金融会社をして、収益性確保のためにハイリスク・ハイリターンの不動産融資、自動車ローン・住宅ローンなど消費者ローンの積極的な販売に走らせたことである¹⁰²⁾（末廣 [1999] P128）。商業銀行との競争激化は、商業銀行自身が外国銀行との競争の中で、金融会社と競合する中小企業、商業・サービス業・消費者金融への傾斜を深めたことにもよる。

以上のように、金融自由化の一環として行なわれた業務分野規制の緩和による金融機関相互の競争が激化したこと、資本取引の自由化に伴い外貨資金調達が可能になったことなどが、金融会社をして、不動産金融や消費者金融への積極的拡大を促し、信用膨張、資産の劣化、外貨債務の増大と、運用調達期間のミスマッチといった構造的脆弱性を醸成した。

V. むすび

タイは、1989年の1年超定期預金金利の上限規制撤廃を皮切りに金融自由化・金融システム改革を推進し、金融市場の近代化にも注力した。しかし金融市場の整備や市場メカニズムが働き始める前に、また商業銀行の行動様式が自由化に適應する前に、早くも1990年から海外資本取引の自由化に着手、1993年にはバンコック・オフショア市場BIBFを創設し、金融市場開放に向けBIBF業務に限定されるが一気に20行も

の外国銀行の進出を認めた。裁定機能が十分に働かない故に縮小しない内外金利差は、外資系企業や大企業をして、金利の低い米ドルを中心とした外貨による、また外国銀行経由の資金調達に向かわせた。それは、大量進出した外国銀行間の競争激化、重化学工業分野での産業自由化や日系企業を中心とした投資需要増などとあいまって、「外国銀行—主として外貨貸出—外資系企業・地場大企業—製造業・金融業」、「地場商業銀行・金融会社—主としてパーツ建て貸出—中小企業・縁故同族・資産担保依存—サービス商業・建設不動産業・消費者信用」という二重構造を生み出した。この二重構造を通じ、債務化・間接金融化・短期化した大規模な資本の流入による信用の膨張、地場金融機関のサービス商業向け・不動産業向け融資や住宅・ハイヤーパーチェスなど消費者信用の膨張がもたらされた。1988～92年の経済ブーム期の「実需」に基づく信用の拡大は、1991～92年にかけ一時的に沈静化の兆しを見せたものの、1993年以降投機的信用ブーム、バブルの様相を示すに至った。製造業における過剰設備、不動産部門への過剰投資、個人消費の過熱と金融機関の資産劣化、一方では流入資本の債務化による為替リスクの増大、流入資本の短期化による運調ミスマッチといった脆弱性を招いた。かくして「双子の危機」への土壌が形成されたのである。

アジア通貨危機は、金融システムや企業セクターの債務再編など多くの後遺症とともに、金融自由化の在り方についての教訓をも残した。途上国や移行経済にある諸国が、金融自由化や金融資本市場の対外開放を進めるに当たって、マクロ経済の安定は勿論のことであるが、実物経済を支える金融システムの不安定化を招かぬような政策対応が必要である。そのためには、一定の金融自由化の手順と緩やかかつ段階的な実施が必要であるとされる（河合・首藤 [1996] P40～）。

この金融自由化の順序については、研究者の間に概ね次のようなコンセンサスができていて考えられる。第1は財政収支を改善し、インフレを抑制するなど、マクロ経済の安定の達成。第2が財・労働などの実物市場の自由化。第3が、国内金融市場の自由化・整備。第4が経常勘定取引の自由化。第5が資本勘定取引の自由化である（武田 [2000] P146～）、（McKinnon [1993] P4～）、（河合・首藤 [1996] P42～）。通貨危機に見舞われたアジア諸国・地域においては、第1段階のマクロ経済の安定は、概ね達成されていたが、第3段階の定着が充分なされないままに、第5段階の資本取引の自由化をも殆ど同時に推進した国が多かった。

順序論の多くの識者はプルーデンス規制やガバナンスなどを主に問題として指摘している。しかしこれらの他に、今回のアジア通貨危機の事例は、性急にして矢継ぎ早な対外開放を避け、システム改革の定着、市場メカニズムの定着、国内金融部門の競争力強化の状況などを確認しつつ、段階的に進めていくことの必要性を物語っている。

〔注〕

- (1) タイへの流入資本の性格は、1990年代に大きく変化した。一つは、非居住者による直接投資・証券投資・パーツ預金などの投資に対し、居住者による直接借入・BIBFの債務の比率が高くなった「債務化」である。二つ目は、BIBFやパーツ預金など銀行経由の流入の比率が高かった「間接金融化」である。三つ目は流入資本の短期比率の上昇である「短期化」で、四つ目が公的部門ではなく民間部門への資本導入である「民間化」である。(土屋 本論集「アジア通貨危機と金融自由化(Ⅰ)」Ⅱ-3)
- (2) BIBF (Bangkok International Banking Facility) は、インドシナ地域における投資・貿易のセンター化、いわゆる「パーツ経済圏」の拡大、投資・貯蓄ギャップ拡大に伴う資金調達の円滑化などを目的に、1993年3月に開設されたオフショア金融市場である。オフショア金融市場は通常3つに類型化される。内外一体型(ロンドン型)、内外分離型(ニューヨークIBF型)、タックス・ヘブン型(租税逃避地型)であるが、BIBFはout-outのみならずout-inも可能な内外一体型といえる。但しユーロ・パーツの国内持ち込みは認められない。したがって、BIBFのout-in取引は、ドルを主体とした外貨調達外貨運用となり、パーツ建て貸付運用はできない。out-inの税制上の優遇に関しては、事業税・印紙税が免除されるほか、法人税が10%に軽減(従来30%)される。
- (3) タイの金融会社(ファイナンスカンパニー)は、1990年代前半は、91社を数えた。この内証券兼営の金融会社は70社、非兼営の金融会社が21社であった。
- (4) 「1978年パブリック勅令」と「民商法典の第9次改定」がタイの資本市場の発展を妨げてきた。民商法典に基づいて設立されたリミティッド・カンパニーは新株・社債の発行が禁止され、パブリック勅令に基づいて設立されたパブリック・カンパニーは可能であるが、「株主数100名以上、大株主の持ち株比率の上限が1株主当り最高10%、少数株主株主の持ち株比率が総発行株式数の50%以上という条件を満たす」必要があるため、実際には殆ど存在しない。このため一部の例外を除き株式の公募も社債の発行も皆無であった(田坂 [1996] p232)。
- (5) ここでは3~6ヶ月ものパーツ建て定期預金金利、パーツ建てMLRと3ヶ月ものLIBORとを比較している。(土屋 本論集「アジア通貨危機と金融自由化(Ⅰ)」Ⅳ-3-(4))
- (6) タイでは外国資本による不動産取得が認められず、したがって外国銀行は不動産担保貸出ができなかった。
- (7) BIBF勘定以外にも外貨建て貸出が認められていた。したがってBIBF以外の外貨建て貸出を含めて検討すべきであるが、統計上の問題から、貸出残高合計に対するBIBF勘定の比率を代用した。なお、1993年には、従来の直接借入の大部分が、税制上のメリットのあるBIBFにシフトしたものと考えられるので、BIBF勘定残高で見ても大きな間違いはない。
- (8) フルバンキング免許を持つ外国銀行のパーツ建て貸金を含むが、商業銀行全体のパーツ建て貸金に占める外国銀行のパーツ建て貸金シェアは3%弱に過ぎない。
- (9) 金融会社による融資が不動産デベロッパー宛て融資残高に占める比率は(括弧内は商業銀行)1990年29%(68%)、93年34%(64%)、95年(45%)53%と急増している(末廣 [1999] P128, Pharacharaphon [1997] P124)。
- (10) 図1-2不動産貸出残高推移参照。
- (11) 外国銀行から外貨建て融資を受け、パーツに転換し、金融会社の手形に投資し、鞘取りをする裁定取引が外資系企業の間で活発に行われたといわれる。(タイ進出日系企業などへの聞き取り調査)
- (12) 商業銀行からの聞き取り調査では、金融会社側が、顧客の資金需要の有無にかかわらず、不動産金融のクレジットラインを勝手に設定し、大量販売したといわれる。

引用・参考文献

- 奥田英信 (2000)「金融システムのどこに問題があったか」『アジアの金融資本市場』慶応大学
地域研究センター
- 河合正弘・首藤恵 (1996)「金融の自由化と国際化」『アジアの金融資本市場』日本経済新聞社
- 末廣 昭 (1999)「タイの経済危機と金融・産業の自由化」『経済研究』Vol150, No2
- 末廣 昭・東茂樹 (2000)「タイ研究の新潮流と経済政策論」『タイの経済政策』研究双書No501
第一勧銀総合研究所 (1997)『アジア金融市場』東洋経済新報社
- 田坂敏雄 (1996)『タイ経済と金融自由化』御茶ノ水書房
- 武田美紀 (2000)「金融自由化の順序と脆弱性の問題」『アジア通貨危機その原因とその対応の
問題点』東洋経済新報社
- 東 茂樹 (2000)「タイの経済開発と金融制度」『発展途上国の国家と経済』研究双書No508
- 三重野文晴 (2000)「タイにおける金融システムと金融危機」『アジアの金融危機とシステム改革』
法政大学出版会
- 米田敬智 (1998)『タイ・フルブランチへの道』中公新書
- Kaminsky, & Reinhart (1999) "The Twin Crisis: The Causes of Banking and Balance of
Payments Problems" American Economic Review Vol89 No3
- Mckinnon, R.I. (1993) "The Order of Economic Liberalization" Johns Hopkins Univ.
Press
- Pakorn, Vichanond (2000) "Financial Reforms in Thailand" Thailand Development
Research Institute
- Vajragupta, & Pakorn (1998) "Thailand's Financial Evolution and the 1997 Crisis"
Thailand Development Research Institute