

2000 年度優秀修士論文

アジア通貨危機とマレーシアにおける独自の金融政策

- マハティール首相による「資本取引規制・固定相場制」政策の考察と課題 -

近藤 信一

目次

はじめに

- . アジア通貨危機とマハティール首相の独自路線の模索
 - マハティール首相の投機家批判とIMFの支援拒否の姿勢 -
- . マレーシアにおける独自政策による危機への対応
 1. 1998年9月導入の「資本取引規制・資本規制」と金融緩和政策
 2. マレーシアにおける金融再編の進捗状況について
- . マレーシアにおける経済回復の要因
 - 「資本取引規制・固定相場制」政策の評価 -

おわりに

はじめに

東アジア経済は、80年代の「アジアの停滞」から抜け出し、90年代に入り「東アジアの奇跡」を起こした。しかし、1997年7月2日のタイ・バーツ急落に端を発したアジア通貨危機発生によって東アジア経済の栄光は失われたかに見えた。しかし、1999年以降東アジア経済は「V字型」の経済回復を見せている。国際機関のエコノミストですら予測できなかった事態が、二度も起こったのである。しかし、経済回復は一様ではなく、経済回復度合の強い韓国とマレーシア、回復度合の弱いインドネシアとタイとフィリピンに「二極化」の様相を示している¹。

アジア通貨危機後の経済回復では、マレーシアは高い評価を受けている。マレーシアは、IMFの支援を受入れその厳しい処方箋に従い回復の道を模索していたタイや韓国とは

異なり、頑なにIMFの支援を拒みつづけた。IMFのコンディショナリティーの受入れを拒んだマレーシアは、自力回復を図ろうとした。マレーシアは、マハティール首相の強力なリーダーシップのもと独自の経済回復策を進めることになる。そのマレーシアが、アジア通貨危機による不況からの脱出を図る切り札として打ち出した政策が、「資本取引規制・固定相場制」政策である。この金融政策は、当初国際機関や国際金融市場などあらゆる方面から批判を受けた。まさに、マレーシアと、マレーシアを率いるマハティール首相は、四面楚歌であった。国際金融市場からの激しい批判にもかかわらず、マレーシア経済はその後急速な回復をみせることになる。

そこで本論では、1998年9月にマレーシアが採用した独自の金融政策である「資本取引規制・固定相場制」政策に焦点をあて、政策導入までの過程、政策の内容、政策の効果と今後の課題について考察をおこなう。それにより、マレーシアが、アジア通貨危機以後金融面でどのような問題に直面し、また今後どのように立ち向かっていかなければならないのか検討する。さらには、マレーシアの事例をもとに、アジア通貨危機5カ国での「V字型」の経済回復についての考察も試みたい。

・ アジア通貨危機とマハティール首相の独自路線の模索

- マハティール首相の投機家批判とIMFの支援拒否の姿勢 -

1997年7月2日のタイ・バーツのフロート制への移行から始まったアジア通貨危機による金融混乱は、急速にマレーシアにも広がりその結果重大な金融後退が起こった。中央銀行であるバンク・ヌガラ・マレーシア（Bank Negara Malaysia）は、1997年7月8日以降、外国為替市場に介入し、マレーシア・リングの買い支えと金利の高め誘導を通じて、投機筋のリング売りに対して防衛を続けてきた。バンク・ヌガラ・マレーシアは、1997年7月14日推定35億米ドルの外貨準備を使って、マレーシア・リングを対米ドル2.5250に防衛するのに成功した。しかし、7月14日の介入以降、リング相場水準を断固守するという強い姿勢を軟化させた。マレーシア・リングは7月21日には一時対米ドル2.6420と、下落前に比べて約5%安い値を付けた。バンク・ヌガラ・マレーシアは介入を止め、リングを完全自由フロート制にしたのである。マレーシアは、投機筋の攻撃に屈した形になった。通貨防衛の副作用として株式市場へも影響があらわれた。マレーシア・リングが投機の標的にされてから高水準の売りが続き、7月18日の平均株価は一時1000ポイントを割り込んだ。その後も、マレーシア・リングの下落につられ

る形で、1997年7月30日以後株式市場にも影響し株価下落が本格化した²⁾。

アジアの通貨危機のなかでマレーシアのマハティール首相が、世界中の注目を集めていた。マハティール首相は、アジア通貨危機の主犯はジョージ・ソロス氏などが率いる「ヘッジファンド」の投機行為にあると断言し、「投機は犯罪」「投機家は人種差別主義者」などと投機家を厳しく批判していた。香港で開催されたIMF・世界銀行主催のセミナーでは、マハティール首相が、「貿易取引を伴わない為替取引は違法とすべきだ」と演説すれば、ジョージ・ソロス氏は、マハティール首相の考えは「破滅的な結果につながる」と強く反論した。ジョージ・ソロス氏は講演の後の記者会見でも、「私はマレーシア・リングを通貨危機の2カ月前から売っていないし、最近では少し買っている。」としてマハティール首相の批判は根拠がないと反論した。さらに、ジョージ・ソロス氏は、過剰な信用供与がマレーシア通貨危機の原因との見方を示し、「マレーシア首相は自分の（政策）ミス のスケープゴートに私を使っている。」と反撃に出た³⁾（図表参照）。マハティール首相の投機家批判の結果、マレーシア・リングはさらに売り込まれた。マハティール首相の投機批判が裏目に出て、通貨と株価は落ち続けたのである。それにつれマハティール首相の威信も低下した。マハティール首相に対する批判が強まるにつれ、マハティール首相が投機規制を示唆すれば、直後にはアンワル副首相兼蔵相が「規制はしない」と首相発言を修正する、というケースが出てきた。マハティール首相が悪役、アンワル副首相が善玉という役割分担の構図である。しかも、マハティール首相は通貨危機の動揺のなかで、「アンワル副首相は私が指名した後継者」と強調している。その後もマハティール首相は、アンワル副首相を善玉に仕立てて、強硬発言を続けたのである⁴⁾。しかし、マハティール首相 = 悪玉、アンワル副首相 = 善玉という外部からみた構図は、実は誤りであった。そのこと

図表 マハティール語録

1997年 8月 7日	ソロス氏の例が示すように外国の金持ちが東南アジアの貧しい人々を支配しようとしている。
1997年 8月23日	為替を上下させて貧しい国から利益を手にするような金持ちの通貨操作は許せない。
1997年10月 6日	一部の欧米のメディアとファンドマネージャーが私を引きずり落とす謀略を進めている。
1997年10月 8日	市場では取引参加者を登録するのが普通。だれが売り買いしているのかわかる外貨取引市場を開くべきだ。
1997年10月30日	経済運営に失敗したからマレーシアの指導者は交代すべきとの議論があるなら、同じ困難に直面しているほかの国の指導者も交代しなければならない。
1997年11月 1日	世界は自由化に向かっている。しかし、先進国は自由化の意味を、彼らのための貿易、投資障壁の除去と解釈し始めている。

（出所）『日本経済新聞』 1997年11月10日朝刊。

が判明するのは、1998年9月2日のアンワル副首相解任時であった。

IMFは、タイに172億ドルの救済融資を1997年8月に取りまとめた。続いて1997年11月には、インドネシアも通貨危機を乗り切るためにIMF主導で300億ドル以上の融資を受けることになった。さらに1997年12月には、韓国もIMFとの融資交渉合意にこぎつけた。米国の影響力の強いIMFは、支援を受けた3カ国に対して救済融資の条件として厳しい引き締め策や構造改善策を強いている。マハティール首相は、IMFに対しても「われわれはIMFの内政干渉の奴隷になってはならない。さもなければ植民地に逆戻りする。」と語った。マハティール首相は、明確にIMF支援の受入れ拒否の姿勢を示したのである。しかし、IMFの支援回避をめざすマレーシア経済の先行きを占う「金融システムの維持」は正念場にさしかかっていた。通貨、株価急落の影響が企業業績に波及し上場企業の倒産が増えるとともに、金融機関の資産の劣化が進み、金融システム全体への不安が起こってきていた。バンク・ヌガラ・マレーシアの発表では、不良債権は6~7%程度であったが、实体经济の悪化で銀行の不良債権が急増しているとする見方がほとんどであった⁵。マレーシア政府は、金融システム維持に全力を傾けてはいた。しかし、マレーシア国内の総貸出額は約4000億マレーシア・リングにも及ばず、不良債権比率が20%に達しているとする、不良債権総額は約800億マレーシア・リングの規模に膨らんでしまう。1997年のマレーシア連邦政府の歳入は、約657億マレーシア・リングである。マレーシア政府による救済に限界があるのは明らかだった。

IMFの支援受入れを拒否しているマレーシア政府の通貨危機に対する対処は、IMFの支援を受入れている韓国、インドネシア、タイと似通っている。つまり、マレーシア政府は、IMFの支援を求めず仮にIMFに支援を求めればどのような経済改革措置を要求されるかの観点から危機に対処している⁶。では、なぜマハティール首相はIMFによる支援をかたくなに拒みつづけたのであろうか。京都大学教授の白石隆氏は、「マレーシアにおいては人口の56%を占めるマレー人を中心とするブミプトラ（土地の子）、34%の華人、9%のインド人の「民族平和」をどう維持するか、これが独立以来、マレーシア政治の最大の課題であった。この課題達成のために、マレーシア政府は、70年代以降、新経済政策を軸とするブミプトラ政策（事実上のマレー人優先政策）によってマレー人と華人の経済格差の改善を図り、その一方、年3~4%の経済成長率を維持して華人、インド人の不満を沸騰点以下に抑える、という政策をとってきた。それが今回の危機で脅かされた。マハティール首相が国際通貨投機筋を非難するのはこのためである。しかし、IMFに支援を求めるわけにはいかない。そんなことをすれば、新経済政策の抜本的改革を求められ、政権の維持どころか、現在のマレー人優位の国民戦線（BN：Barisan Nasional）

体制⁷⁾の維持すらあやしくなる。しかし、なにもしないで経済危機が深刻化すれば、マレー人、華人、インド人の「民族平和」が守れない。IMF支援を要請すればどんな経済改革を求められるか、政府がそういう観点から政策の見直しを行い、国民戦線体制の枠内でプンプラ政策の調整を行っているのはこのためである。」⁸⁾と、分析している。

マハティール首相は、国外要因を唱え投機家を批判することにより、「ウォール街 - 財務省 - IMF・世銀」複合体路線と対峙することになった。その結果、IMFの支援受入れを拒否したのである。しかし、マハティール首相には、マレーシア経済を立て直すという困難な仕事が残っていた。経済再建に必要な資金を国際金融市場から調達することはできず、国際金融機関にも頼ることができない状況にあった。マハティール首相率いるマレーシアは、まさに四面楚歌であった。この困難な状況をいかに脱出するか、マハティール首相の老腕にかかっていた。

・ マレーシアにおける独自政策による危機への対応

1. 1998年9月導入の「資本取引規制・資本規制」と金融緩和政策

銀行の流動性を確保し銀行に融資拡大を強く要請していたマレーシア政府の思惑に反し、金融機関は経営健全化のため資産の圧縮、つまり貸し渋りを行った。金融機関の貸し出し総額は連続して減少し、不良債権の増加を恐れる銀行の貸し渋り現象が起こったのである。その結果、マレーシアで経営破綻の波が有力上場企業にも及ぶことになった⁹⁾。『日本経済新聞』は、「金融機関の貸し渋りで資金繰りが悪化したのが主因だ。」とみている。マレーシアの金融構造改革が、大きな壁に突き当たっていたのである。金融システム再編促進に不可欠な不良債権処理がマレーシア政府の資金難から大幅に遅れていたからだ。その反面で、不良債権の抜本処理が遅れれば遅れるほど銀行の体力がさらに低下し、構造改革の実施が困難になる悪循環に陥っていた。アジア通貨危機以後、資本取引規制、固定相場制が採用されるまで、マレーシアの銀行再編は一例だけだった¹⁰⁾。バンク・ヌガラ・マレーシア、マレーシア大蔵省が呼びかけていた集約化は、全く進んでいなかった。マレーシアの商業銀行数は36行(うち外国銀行が13行)もあり、個々の銀行の規模は小さく、総預金量は約2900億マレーシア・リング(1マレーシア・リング=34円で約9兆8000億円)と日本の上位地方銀行一行分しかない。アジア通貨危機は、この脆弱な金融システムを直撃したのである。1998年5月末時点での銀行の不良債権比率は8.5%

と1997年12月末時点の6.5%から約3割急増していた。貸出総額から逆算すると銀行の不良債権額は約340億マレーシア・リングにもなる。不良債権処理の遅れを取り戻すため、マレーシア大蔵省は1998年6月末に不良債権買い取り機構（AMC）であるダナハルタ・ナショナル（Danaharta Nasional Berhad）¹¹を設立した。さらにバンク・ヌガラ・マレーシアが、15億マレーシア・リングを出資して、経営悪化銀行に資金を投入し再編を促すための特別目的機関（SPV）であるダナモダル・ナショナル（Danamodal Nasional Berhad）¹²を1998年8月末にスタートさせた。金融機関の不良債権を減らし、新規資本を注入して自己資本比率の国際基準を維持し、その上で金融機関の再編を進めるという政府の計画だった。

ダナハルタ・ナショナルの必要資金額は、計画当初（1998年8月時点）250億リングを見込んでいた。しかし、9月になり不良債権の定義が3ヶ月以上の延滞から6ヶ月以上の延滞へ再び変更されたことから、150億リングに減額された。ダナモダル・ナショナルの必要資金額は、資本注入による自己資本比率9%の目標達成から160億リングが見込まれていた。当初の計画では両機関あわせて450億リング、減額後でも310億リングが必要とされていた。この金額は、1998年のマレーシア連邦政府の歳入567億リング（直接税と間接税の税収は約430億リング）からみて、途方もない規模であることがわかる。不良債権処理に必要な資金は、国外での国債発行や国際金融機関などからの借り入れで賄う方針だった。だが、米国の格付け機関がマレーシアの長期債務の格付けを引き下げたため、7月末に予定していた外債発行による資金調達（20億米ドル）が中止に追い込まれた。マレーシアは、国際債券市場からの事実上の締め出しを受けたのである。マレーシアのマハティール首相が、アジア通貨危機の主犯を投機家にあると断定し、国際金融市場と対立している状況下では当然の結果であるといえよう。マレーシア政府は、国内金融機関向けの国内債券の発行によって資金を調達せざる得なくなった。マレーシア政府が発行した債券（ダナハルタ債・ダナモダル債：5年満期の政府保証付きゼロ・クーポン債）を購入する国内金融機関は、マレーシア政府が資本を注入しようとしている脆弱な金融機関である。そこでマレーシア政府は、法定預金準備率を6%から4%に2%引き下げた。法定預金準備率引き下げにより捻出された資金約103億リングが、債券購入資金として充当された。

ここで、重要な問題が生じている。ダナハルタ・ナショナル資金調達のうち債券発行による100億リングは、金融機関の抱える不良債権が政府保証のダナハルタ債に置き換わったに過ぎず、あくまでもバランスシート上の数字の移動であり、実際に資金は動いてい

ない。ダナモダル・ナショナル資金調達のうち債券発行による100億リングも、もともと銀行が法定準備預金として持っていた資金がダナモダル債の購入資金に代わり、金融機関に資本注入されたわけで、これもバランスシート上の数字の移動であり、実際には外部からの資金注入は行われていない。マレーシア政府は、外債の発行が困難になったため債券を発行し、バランスシート上の数字の移動を行ったに過ぎない。いわば、輸血が必要な患者に、自らの血液を採取し輸血しているようなものである。マレーシア政府とバンク・ヌガラ・マレーシアは、一見すると大規模な不良債権処理と資本注入を行った様に映る。しかし、実態構造は何ら改善されていなかったのである。したがって、「資本取引規制・固定相場制」政策導入後、金融システム安定化へ向けた金融再編の動きが約一年後に浮上してくることになる。

マレーシア政府にとって、アジア通貨危機により経済が疲弊した国内で巨額な必要資金を調達するのは困難であった。本来なら、マレーシア政府は、「銀行の外資30%規制」¹を緩和して外国資本（この場合、直接投資）を注入すべきであった。しかし、マレーシア政府は外資規制の継続を再三強調し、自力回復に固執した。しかも、国際金融市場を批判することで、外国資本（この場合、ポートフォリオ投資）を国内金融市場に採りこむ手段も断たれてしまっていた。この時期のマレーシア政府は、金融システム安定化のために必要な資金面での問題を克服して、金融機関の再編進めるという「待ったなし」の状況に追い込まれていたといえよう。

外為管理制度の改定と固定相場制導入

1998年9月1日、バンク・ヌガラ・マレーシアは「金融の独立性を取り戻すための方策 (Measures to Regain Monetary Independence)」¹⁴と題したプレス・リリースを発表し、「為替・資本管理制度」を同日付で改定した。またこれに続き9月2日には、同日付でマレーシア・リング相場をUSD1 = RM3.80に固定する旨が発表された。主たる目的は、海外からのマレーシア・リングへの投機を規制し、通貨を安定させて経済回復を図ることだとされていた。タイ・バーツ急落に始まるアジア通貨危機がマレーシアにも影響を及ぼすにつれ、マハティール首相は、ヘッジファンドなど海外機関投資家による投機の及ぼす害悪について、国際金融市場に向け繰り返し訴えていた。プレス・リリースによれば、従来マレーシアでは安定した通貨の下、順調な経済成長を成し遂げてきたのが、アジア通貨危機に代表されるように、国際金融市場における混乱の影響を受けるようになっていく。従って、新しい外為規制の導入により、海外投資家によるマレーシア・リング

アジア通貨危機とマレーシアにおける独自の金融政策（近藤）

流動性へのアクセスを制限（特にリング売）し、国内金融市場を海外の圧力やショックから分離しようというものである（図表 参照）。

図表 1998年9月1日発表の外為規制における主要変更点

従 来	改 正 後
E C M 2 : 金及び外国通貨取引	
公認ディーラーと非居住者間の外為取引は制限無し。	変更なし（但し、非居住者口座については下記の制限に従う）。
E C M 3 : 非居住者口座	
非居住者口座保有者間の資金移動は原則自由。	非居住者口座間の資金移動はいかなる金額でも事前認可を要する。
非居住者口座の出入金は原則自由。	マレーシア国内の居住者口座への資金移動は、1998.9.30まで認められる。以後は事前認可を要する。
	非居住者口座の資金源泉は、以下に限定される。 リング建商品、マレーシア国内に登録された証券並びに資産の売却代り金 給与、報酬、手数料、利子及び配当 外貨の売却代り金
	口座内の資金使徒はマレーシア国内のリング資産購入に限定される。
E C M 4 : 一般支払	
居住者による非居住者宛支払は原則自由。	居住者による非居住者宛支払は、輸入品とサービスに対する支払を除き、その目的に拘らずRM10,000ないし相当額外貨を限度として自由。
但し、金額がRM100,000以上の場合、書類様式Pの提出を要し、 対外投資の場合、当該居住者にいかなる国内借入れもないこと、 貿易外取引の場合、支払が外貨で行われること、を必要とする。	RM10,000（相当額）を超える金額については、外貨による支払のみ自由。但し、全ての対外投資並びに貿易外目的の保証に関する支払は認可を要する。
	RM10,000相当額超の金額については、書類様式Pの提出が必要。
E C M 5 : 輸出取引	
輸出に関する支払は、外貨ないしリングにより行われる。	輸出に関する支払いは、外貨で行わなければならない（但し、イスラエル、セルビア、モンテネグロの通貨を除く）。
E C M 6 : 非居住者向け信用供与	
非居住者である銀行並びに証券会社は、非居住者口座を通じた受取と支払のミスマッチを調整するため、国内銀行より信用供与を受けることができる。	国内銀行による非居住者である銀行並びに証券会社向け信用供与は禁止。
E C M 9 : 海外投資	
国内借り入れのない居住者は海外投資を目的として非居住者向け支払を行うことができる。	国内借り入れのない居住者は海外投資を目的として、1件当たりRM10,000または相当額の外貨までの非居住者向け支払を行うこと

	ができる。
国内借り入れのある居住者法人は1グループ当たり年間RM1000万相当額までの海外投資ができる。	RM10,000相当額超の外貨については、全ての居住者は海外投資を目的とした非居住者向け支払に関して事前認可を要する。
E C M 1 0 : 非居住者による外貨及びリンギによる信用供与	
居住者はRM100,000未満の金額で非居住者個人からリンギ建の信用供与を受けることができる。	居住者は非居住者からリンギ建の信用供与を受けることができない。
E C M 1 2 : 証券	
居住者 - 非居住者間、並びに非居住者同士間におけるマレーシアで登録された証券の流通市場での取引は原則自由。	リンギ建証券は指定保管機関 (Authorized Depositories) に預け入れなければならない。
マレーシア国外で登録された証券の非居住者から居住者への譲渡に関し、居住者に対しては海外投資の規定が適用される。	非居住者が保有するリンギ建証券取引は、確実なデリバリーのため、指定保管機関を通じて行われなければならない。
	マレーシアで登録されたあらゆる証券に関する非居住者による支払は、外貨または非居住者口座のリンギによりなされなければならない。 非居住者によるあらゆる国内証券の売却により得たリンギは、非居住者口座に入金しなければならない (当該口座に関する規定に従う)。但し、リンギ建証券が1年以上保有されていた場合には、売却代金について以下の選択肢が与えられる。 すぐに外貨に交換する 非居住者口座に入金する マレーシア国外で登録された証券に関する非居住者から居住者宛の全ての支払は外貨で行われなければならない。
E C M 1 3 : 外国通貨等のマレーシアへの持込み・持出し	
旅行者 (居住者・非居住者) によるリンギ、外貨現金の持込み・持出しは金額を問わず原則自由。	居住者である旅行者はRM1,000を上限とするリンギ貨幣、並びにあらゆる金額の外貨を持込むことができる。
外貨の持出しについては認可を要する。	居住者である旅行者はRM1,000を上限とするリンギ貨幣、並びにRM10,000相当額までの外貨を持出すことができる。
公認ディーラーはマレーシア中央銀行に対する月次報告を条件に、金額を問わずリンギの持込みができる。	非居住者である旅行者はRM1,000を上限とするリンギ貨幣、並びにあらゆる金額の外貨を持込むことができる。
	非居住者である旅行者はRM1,000を上限とするリンギ貨幣、並びにマレーシアに持込んだ額に相当する金額の外貨を持出すことができる。

アジア通貨危機とマレーシアにおける独自の金融政策（近藤）

	<p>上記で認められる以外の場合におけるリンギ貨幣の持込み・持出し、及び外貨の持出しについては、事前認可を要する。</p> <p>経過措置：1998.9.30までの期間、旅行者（居住者・非居住者）は、金額を問わずリンギ貨幣を持込むことができる。</p>
E C M 1 5 : ラブアン国際オフショア金融センター	
公認オフショア銀行は、認可を受けた範囲内でリンギ取引を行うことができる。	公認オフショア銀行は、リンギ取引を行うことができない。

（出所）Bank Negara Malaysia, Press 'Release: Measures to Regain Monetary Independence' (1 September 1998) より筆者作成。

プレス・リリースにおいては、今回の追加外為規制があくまでも「一時的なもの」であり、通貨・金融市場が正常化した場合はすぐに廃止される旨が繰り返し述べられている。また、外為管理制度改定により発生しうる問題に対処するため、弾力的実施を行う旨も明記されている。1998年9月1日と9月2日の新規制導入に際しては、以下の点を考慮したと述べられている。

- (1) マレーシア経済に対する国外の悪影響を制限すること。
- (2) 国内経済安定化政策により得られた最近の成果を保全すること。
- (3) 国内物価とリンギ相場の安定を確保し、投資家と消費者の信頼を回復し経済再建を可能とする環境を創り出すこと。

つまり、1998年9月1日と9月2日の規制強化は、マレーシアの金融・資本市場を「金融鎖国状態」にすることにより、上記目的を達成しようというものである。

1998年9月1日にマハティール首相がほのめかしていた固定相場導入は、翌9月2日に現実のものとなった。バンク・ヌガラ・マレーシアの発表は、「1998年9月2日より外国為替取引におけるマレーシア・リンギのレートをUSD 1 = RM 3.80に固定する」という内容のみで、期限は定められていなかった。

金融緩和政策

為替・資本規制強化とリンギ固定相場導入に続き、9月3日、バンク・ヌガラ・マレーシア“Additional Measures”として、即日付で中銀介入レート（3ヶ月物銀行間レート）の9.5%から8%への引き下げを発表した。9月2日のリンギ固定相場導入により、金利低下によるリンギ相場下落の懸念が排除され、マレーシアにとって金融緩和政策を更に推し進める余地が生まれたのである。さらに、バンク・ヌガラ・マレーシアは、9月16日から預金準備率を6%から4%に引き下げた。マレーシアでは、アジア通貨危機の影響

が及ぶなか、インドネシアやタイや韓国等のようにIMFの支援を仰ぐことなく、自力での経済再建を進め、リング相場安定を図るために緊縮財政・高金利政策を採用していた。しかし、その副作用が顕在化し高金利負担の上にクレジット・クランチが加わって倒産する企業が続出するなどの影響が出ていた。そして、企業の倒産により銀行の資産に対する不良債権の比率は高まる、という悪循環を抱えていた。「資本取引規制・固定相場制」政策により生まれた金融緩和の余地を実行することで、この悪循環を断ち切ろうとしたのである。

マレーシア政府は、「為替・資本規制」政策の採用により、外国投資家を国内市場から事実上締め出した。通貨を安定させて深刻化するアジア通貨危機を乗り切ろうという意図である。しかし、アンワル副首相の解任など政治抗争も背景にあり、政局不安に発展すれば必要な改革はさらに遅れ、経済は一段と混乱しかねない状況であった。マハティール首相は、アジア通貨危機の原因は管理・規制されていない国際短期資本の移動にあるとの主張を変えず、為替取引規制により為替相場を固定させ、資本規制により外国人による株式取引も締め出すという強硬措置に出た。国内経済を国際経済から遮断して通貨を安定させることで金利を低めに維持し、不況脱出を図ろうというものである。これは、一つ間違えば外国資本が逃避し、危機の脱却が難しくなる恐れもあった。マハティール首相は、この「資本取引規制・固定相場制」政策の採用をあくまでも緊急措置と強調している。緊急措置として正当化されるには、短期間に金融改革・構造改革を実現しなければならない。しかし、巨額の不良債権を抱える金融システムの再編の動きははかばかしくない。このような状況下で、為替取引を規制し、財政・金融の引き締めをゆるめても問題の先送りでの危機の解決にはならないだろうとの見方もではじめていた。

2. マレーシアにおける金融再編の進捗状況について

上記に述べたように、マレーシアにおいても金融機関の再編が急務となっている。アジア通貨危機は、アジア通貨危機の影響を受けた諸国の金融システムの脆弱さを露呈する結果となったからである。そして、アジア通貨危機後の経済回復過程において、金融機関の不良債権処理の遅れが金融システム再建の課題となっている。次に、「資本取引規制・固定相場制」政策下でのマレーシアにおける金融システム再編の進捗状況についてみていきたい。バンク・ヌガラ・マレーシアは、1999年7月29日に、全ての金融機関（商業銀行、ファイナンス・カンパニー、マーチャント・バンク）を6つのグループに集約・統

合する方針を発表した。6グループという数や中核となる銀行などの再編の組合せについては政府主導で決定され、2ヶ月以内のMOU（Memorandum of Understanding）締結や2000年3月末までの計画完了を求めるなど、かなり強引なものであった（図表 参照）。

当初の計画において、中核銀行の選定などは政府主導で進められたが、中核銀行指定から外された商業銀行4行などが猛反発していた。1999年10月20日、バンク・ヌガラ・マレーシアは1999年7月29日に発表した国内金融部門の再編プログラムの一部変更を発表した。当初の予定の2000年春までに合併等により国内金融機関を6グループに集約する計画となっていたものの、グループの数や内容、期限につき国内金融機関から強い反対を受け、計画変更を余儀なくされた格好である。新しいプランによれば、各金融機関には以下のことが求められている。

- （1） 金融機関は自主的に合併など再編計画を立て、主要株主の原則同意を得た上で、2000年1月末までにその内容をバンク・ヌガラ・マレーシアに報告する。
- （2） バンク・ヌガラ・マレーシアの原則承認の下、旧プランに基づき締結したMOUを破棄した上、新しい計画に基づき再編を進める。
- （3） 新しい再編計画は2000年12月末までに完了しなければならない。

この計画変更に従うと、2000年1月末までに各金融機関から自主的再編プランがバンク・ヌガラ・マレーシアに対して呈示されたことになる。これを受けてバンク・ヌガラ・マレーシアが審査を実施すると共に、各グループとの間で調整を行った結果、10グループから成る新しい再編計画が承認され、2000年2月14日に公表された（図表 参照）。

各グループから提出された計画につき、バンク・ヌガラ・マレーシアは以下の項目を含む観点から審査を行った旨を明らかにしている。

現在存在する54の金融機関の数を大幅に削減すること¹⁵⁾。

再編後のグループの収益性・効率性を改善するため、合併による最大限のシナジー効果が得られる形でのグループ構造となっていること。

支店・従業員の効率化による金融サービス面での後退を最小化すること。

合併後の金融機関の体力に影響を及ぼすような統合後のコストを最小化すること。

各金融グループが十分な規模となること。このため、合併プログラムの完了後、各グループは、株主資本20億リンギ（約5億2600万米ドル）以上、資産規模250億リンギ（約65億7900万米ドル）以上を有しなければならない。

これらの条件を満たしているとして今回公表された再編計画では、10行の中核銀行の下での以下の10グループに対し承認が与えられた。しかし、1999年7月の計画に比

べ、変更された1999年10月の計画では、各グループの総資産規模規模が小さいものとなった。競争力、特に「資本取引規制・固定相場制」政策解除後の国際競争力を考えると決して十分な規模とはいえない。

マレーシアの経済回復のためには、一刻も早い金融部門の再編・再建が経済回復にとって必要とされていた。当初の政府主導による再編計画は、銀行の反対により頓挫してしまった。変更後の計画は、当初の計画に比べ小規模なものになった。個別金融機関の財務の健全性と競争力の確保は、計画の変更により厳しいものになったといえよう。しかし、各グループの再編計画がバンク・ヌガラ・マレーシアに承認されたことで、当初計画発表から約7ヵ月を経て再編計画の青写真が完成し、マレーシアの金融再編はようやくスタートの準備ができた。一連の手続き、計画実行については、2000年末までに完了する必要がある。金融システムの再構築により国内産業への貸付が増加するという期待する効果を生み出せるかどうか注目されることになった。しかし、現状では未だ銀行部門の融資は回復していない。

図表 再編後金融グループの資産規模（当初計画） （単位：リンギ(RM)、US \$ 1 = RM 3.8)

グループ名 (Anchor Bank)	資産規模
Malayan Banking	1 4 1 8 億 5 1 4 7 万
Bumiputra-Commerce Bank	8 2 0 億 4 5 8 0 万
RHB Bank	5 7 0 億 1 2 2 2 万
Public Bank	5 0 9 億 3 7 8 9 万
Arab-Malaysian Bank	4 9 0 億 5 2 8 万
Multi-Purpose Bank	3 8 2 億 7 9 3 7 万
Perwira Affin Bank	3 3 1 億 3 4 3 9 万
Hong Leong Bank	3 0 2 億 2 1 4 7 万
Southern Bank Bhd	2 5 0 億 6 8 2 6 万
EON Bank Bhd	2 3 5 億 9 0 3 5 万

(原典) Business Times (2000.2.16)

(出所) 日本債券信用銀行投資銀行部 『ASIA REPORT』 2000年3月。

図表 再編後の金融グループ（計画変更後）

Anchor Bank	Banking Institutions in Group
Malayan Banking Berhad	Malayan Banking Berhad
	Mayban Finance Berhad
	Aseambankers Malaysia Berhad
	PhileoAllied Bank Berhad
	The Pacific Bank Berhad
	Sime Finance Berhad
	Kewangan Bersatu Berhad
Bumiputra-Commerce Bank Berhad	Bumiputra-Commerce Bank Berhad
	Bumiputra-Commerce Finance Berhad

アジア通貨危機とマレーシアにおける独自の金融政策（近藤）

	Commerce International Merchant Bankers Berhad
RHB Bank Berhad	RHB Bank Berhad RHB Sakura Merchant Bankers Berhad Delta Finance Berhad Interfinance Berhad
Public Bank Berhad	Public Bank Berhad Public Finance Berhad Hock Hua Bank Berhad Advance Finance Berhad Sime Merchant Bankers Berhad
Arab Malaysian Bank Berhad	Arab-Malaysian Bank Berhad Arab-Malaysian Finance Berhad Arab-Malaysian Merchant Bank Berhad Bank Utama Malaysia Berhad Utama Merchant Bankers Berhad
Hong Leong Bank Berhad	Hong Leong Bank Berhad Hong Leong Finance Berhad Wah Tat Bank Berhad Credit Corporation Malaysia Berhad
Perwira Affin Bank Berhad	Perwira Affin Bank Berhad Affin Finance Berhad Perwira Affin Merchant Bankers Berhad BSN Commercial Bank Berhad BSN Finance Berhad BSN Merchant Bank Berhad
Multi-Purpose Bank Berhad	Multi-Purpose Bank Berhad International Bank Malaysia Berhad Sabah Bank Berhad MBf Finance Berhad Bolton Finance Berhad Sabah Finance Berhad Bumiputra Merchant Bankers Berhad Amanah Merchant Bank Berhad
Southern Bank Berhad	Southern Bank Berhad Ban Hin Lee Bank Berhad Cempaka Finance Berhad United Merchant Finance Berhad Perdana Finance Berhad Perdana Merchant Bankers Berhad
EON Bank Berhad	EON Bank Berhad EON Finance Berhad Oriental Bank Berhad City Finance Berhad Perkasa Finance Berhad Malaysian International Merchant Bankers Berhad

（出所）Bank Negara Malaysia（BNM）、‘ Press Release on Consolidation of Domestic Banking Institutions ’（14 February 2000）より筆者作成。

マレーシア国内の貸出総額約4000億リングに対して、銀行預金は約2900億リングしかない。その差額分をマレーシアの地場銀行は、外貨建借入れに頼っていた。しかし、そのことがアジア通貨危機にマレーシアが巻き込まれた原因でもあった。したがって、マレーシアは、「金融鎖国」政策を導入したのである。しかし、国内金融システムの再建のための財政資金は不足していた。したがって、金融機関に公的資金を注入するダナハルタ・ナショナルとダナモダル・ナショナルは、外債を発行し、国際金融市場から資金を調達するほかなかった。マレーシアは、国内金融市場を鎖国しつつ、国際金融市場から資金を調達するという矛盾した方法を採用するしかなかったのである。国際金融市場が、猛反発したのは当然である。その結果、マレーシア政府が発行しようとした外債は格下げとなり、マレーシア政府は資金調達に困難することになる。したがって、資金の乏しい国内から債券発行により資金を捻出せざるをえなかった。資金の乏しい途上国は、国際金融市場から資金を取り入れるしかないように思われる。しかし、マハティール首相は、「資本取引規制・固定相場制」政策を導入することで、国際金融市場の影響を取り払った。国際金融市場の影響を受けるより、金融政策の独立性を確保して、乏しい資金で国内金融システムの再編を図る途を選択したのである。今後のマハティールの課題は、乏しい資金で国際金融市場の攻撃を受けることのない磐石な国内金融システムを構築し、「資本取引規制・固定相場制」政策を解除することである。マハティールは、非常に困難な立場に立たされているといえよう。マレーシアの実験的な政策成功すれば、IMFの威信は大きく失墜する。マレーシアの実験的な政策の成否が明らかとなるのは、今後のマレーシア経済の行方を見守る必要があり、時間を要する。ただし、マハティール首相が、資本取引を規制することにより、マレーシア政府が財政・金融政策の自由度を手に入れたことは疑いの余地がない。

・ マレーシアにおける経済回復の要因

- 「資本取引規制・固定相場制」政策の評価 -

アジア通貨危機は、経済危機へと進行することでアジア経済に深刻なダメージを与えて

アジア通貨危機とマレーシアにおける独自の金融政策（近藤）

図表 国際機関によるアジア通貨危機5カ国経済見通し

	IMF 経済見通し(2000年4月発表)			ADB 経済見通し(2000年4月発表)		
	実質GDP 成長率(前年比、%)			実質GDP 成長率(前年比、%)		
	1999年	2000年	2001年	1999年	2000年	2001年
韓国	10.7	7.0	6.5	10.7	7.5	6.0
タイ	4.2	4.5	5.0	4.1	4.5	4.6
マレーシア	5.4	6.0	5.8	5.4	6.0	6.1
インドネシア	0.2	3.0	3.5	0.2	4.0	5.0
フィリピン	3.2	4.5	4.5	3.2	3.8	4.3

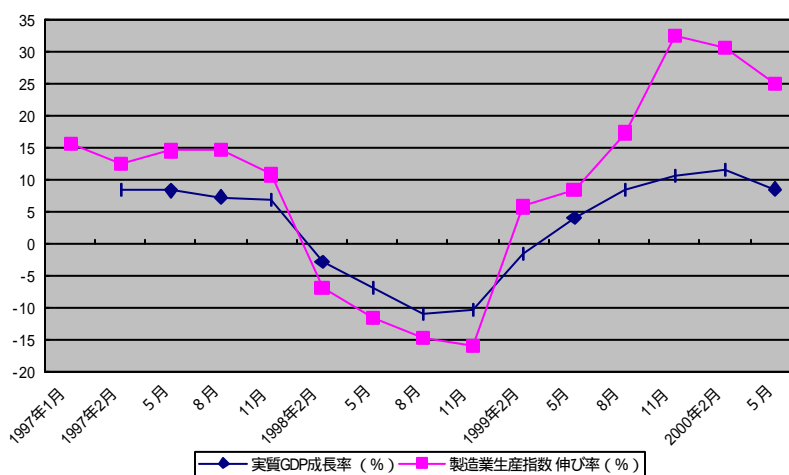
(注) 1999年は実績値、2000年と2001年は予測値。

(出所) IMF, World Economic Outlook, April 2000 ADB, Asian Development Outlook, 1999 UPDATE .

きた。しかし、アジア通貨危機によって深刻な影響を受けた韓国、タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピンのアジア通貨危機5カ国で、1999年に入り経済回復のムードが高まっている。1999年に入り為替相場が安定し、株価も上昇してきている。さまざまな統計が、景気回復の兆候を示している。これは、金融改革も一段落し流動性危機が取り除かれ金融システム安定と同時に、实体经济面でも経済回復の兆しといえよう。図表は、国際機関によるアジア通貨危機5カ国の経済成長率予測を示したものである。

タイ、韓国、インドネシアは、IMF支援を受入れると共に、IMFが見返りとして要求する緊縮財政・高金利政策、対外開放政策促進なども受入れた。一方、マレーシアはIMFの支援を仰がず、資本規制強化による投機資金の排除、固定相場導入と金融緩和促進など、独自の経済回復政策をとってきた。規制強化がなされた当初は「時代錯誤の政策」

図表 マレーシアにおける経済回復度合（四半期別）



(出所) 各種統計資料より筆者作成

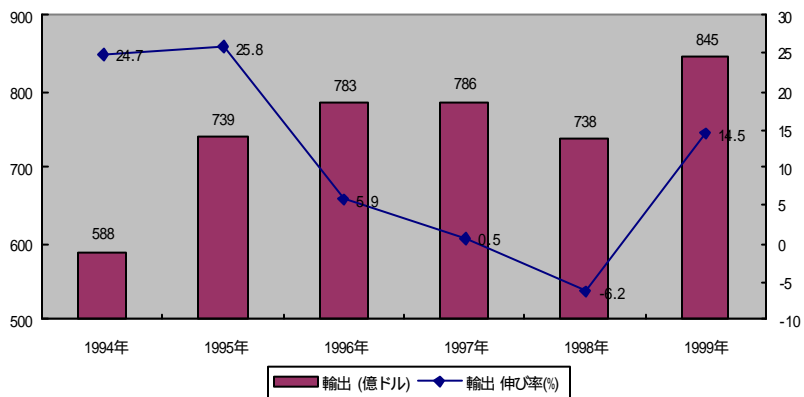
「効果は限定的」と不評だったマハティール首相の政策は、時を経るにつれ「うまく行っ

ているのではないか？」との肯定的な評価に変化していった¹⁶。

マレーシアにおける経済回復を統計資料にて実証していきたい。まず、「経済回復の牽引役は何か」と考えるとやはり、「製造業の生産の回復」ということになる。四半期ごとのデータを見ると、1999年の第1四半期にまず、製造業生産指数がプラスに転じ、それを追いかけるようにGDP成長率が回復していることがわかる（図表 参照）。

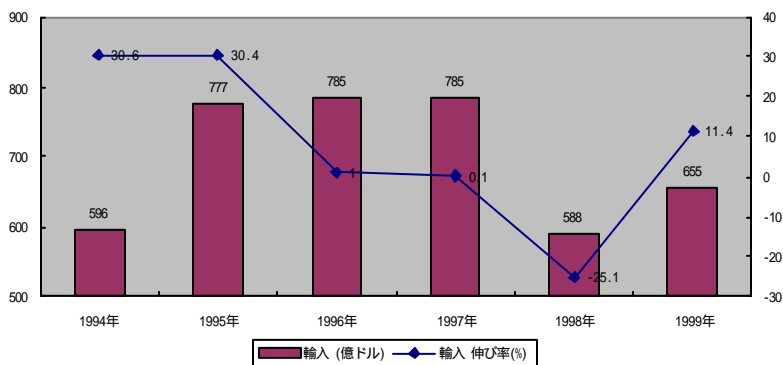
貿易動向をみてみると、こちらも1998年を底にして、1999年には輸出・輸入の

図表 マレーシアの貿易動向（輸出）



(出所) 各種統計資料により筆者作成

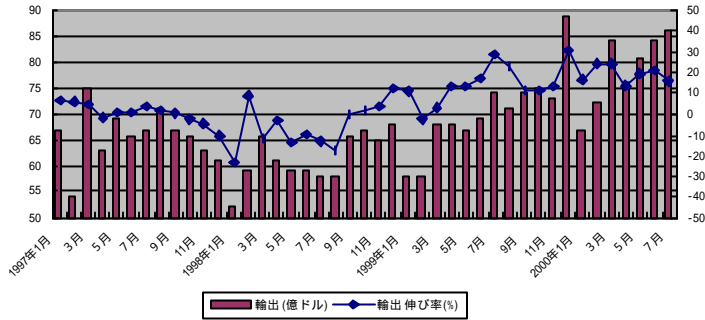
図表 マレーシアの貿易動向（輸入）



取引額、伸び率ともにV字型の回復を示している（図表 と図表 参照）。ここで注目すべき点は、1998年の輸出の伸び率が - 6 . 2 % に対して、輸入の伸び率が - 2 5 . 1 % と大幅に落ち込んでいることである。アジア通貨危機による通貨下落は、輸入価格の高騰

図表 マレーシアにおける貿易動向（輸出・月別）

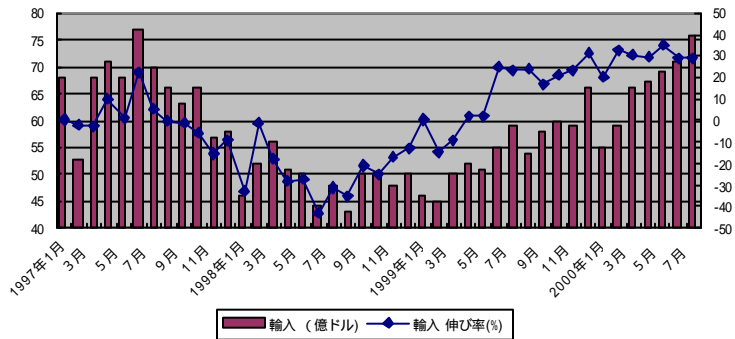
（近藤）



（出所）各種統計資料により筆者作成

という影響をマレーシア経済にもたらしたといえよう。そしてもう一つ注目すべき点は、

図表 マレーシアにおける貿易動向（輸入・月別）



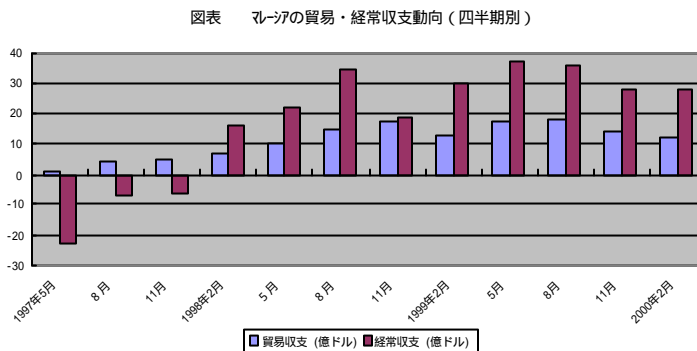
（出所）各種統計資料により筆者作成

1999年の輸出の伸び率が14.5%に対して、輸入の伸び率が11.4%と、輸出の回復度合いが強いということである。これは、1999年に入り通貨下落による輸出競争力の効果がようやく表れてきたことを示しているといえよう。

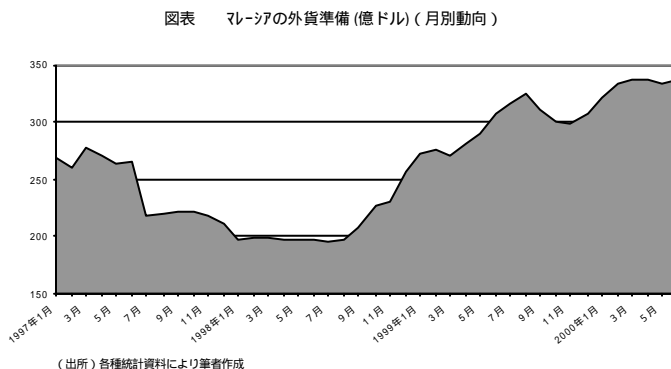
貿易動向の月別のデータによると、製造業の回復とともに、1998年9月期から前月比約15%の伸びを示し、輸出がまず回復している（図表 参照）。輸出の回復後、約半年遅れの1999年4月期頃から輸入も増加傾向に転じている（図表 参照）。ここで注目すべき点は、輸出の回復は輸入に比べ早いものの、回復の力強さは相対的に低いことである。逆に、輸入の回復は輸出に比べ遅いものの、回復の力強さは相対的に高い。これは、マレーシアの抱える産業構造を反映しているといえよう。

輸出動向の大幅な改善に伴って、貿易収支も大幅に改善してきている。貿易収支の改善に伴って、アジア通貨危機以前大幅な赤字だった経常収支は、1998年に大幅な黒字に転換した。四半期別のデータをみると、「資本取引規制」政策以後の1998年第3四半

期に経常収支が大幅に落ち込んでいる。これは、「資本取引規制」政策導入前の資金流出の結果、資本収支が大幅に落ち込んだのが原因である（図表 参照）。



経常収支が黒字になり、国際金融市場から資金をファイナンスする必要はなくなった。国際収支の改善により、マレーシア政府が「資本取引規制・固定相場制」政策を導入する環境が整ったといえる。国際収支の改善に伴い、1998年9月の資本取引規制以降、外貨準備高も順調に増加していった（図表 参照）。

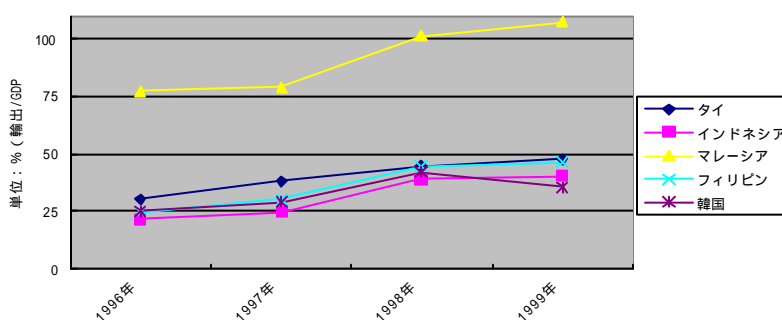


これまでの統計データを用いてきた分析によると、製造業の生産の急激な回復とそれに伴う輸出の増加が、経済回復に直接的な影響を与えていることがわかる。製造業の回復により、それまでの為替の下落 輸入の減少 生産の停滞 輸出の減少 景気の減退という悪循環から脱した。そしてマレーシアは、生産の回復 輸出の増加 景気的好転という好循環に移行したといえよう。では、その生産の急激な回復の要因は、何なのであろうか。

アジア通貨危機とマレーシアにおける独自の金融政策（近藤）

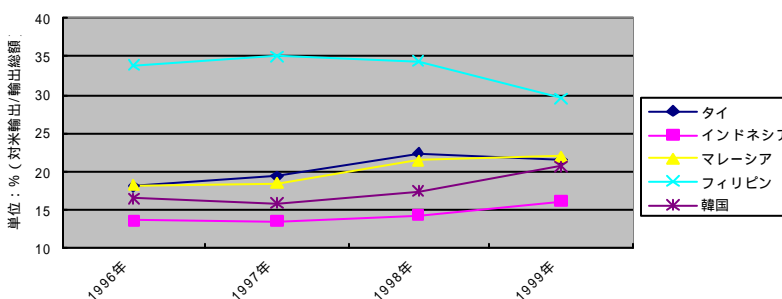
マレーシア政府は、政府主導の金融政策の成功が経済回復を促進したと主張している。国際金融市場から国内金融市場を分離し、為替を安定化させることで、製造業特にマレーシアの地場輸出企業の経営が好転し、景気的好循環への移行が行われたというのである。一方、経済企画庁調査局の『アジア経済 2000』によると次のように述べている。「輸出の動向を品目別にみると、NIEs、ASEAN4、中国のいずれの地域でも、電気・電子機器の輸出の増加が続いており、これが輸出が急回復した一因となっている。」「この背景には、北米を中心とした世界的な情報関連機器等の需要増と、東アジア地域での景気回復があるものと思われる。」と。経済企画庁の見解では、アジアの経済回復は外部要因の影響が強いということになる（図表 と図表 参照）。

図表 アジア通貨危機5カ国の輸出依存度



（出所）財務省関税・外国為替審議会『外国為替等分科会資料』。2001年1月2頁より筆者作成。

図表 アジア通貨危機5カ国の輸出対米依存度



（出所）財務省関税・外国為替審議会『外国為替等分科会資料』。2001年1月

確かに、アジアの経済回復は、世界的なIT革命の進行のなか世界のIT関連生産基地としてアジアが地位を固め、外資系電子電気企業の輸出等に牽引されたものといえる。アジア通貨危機以降、米国企業を中心にパソコンのOEM生産やアウトソーシングが進んでおり、アジアはパソコンで4割、HDDで8割の世界シェアをもつ情報機器、電子デバイ

スの一大生産基地となっている。日系企業も、パソコン周辺機器、ICを含む半導体等を主にアジアでの生産を強化している。

さらに経済企画庁の見解によれば、アジア通貨危機5カ国の経済回復過程が「二極化」した原因は、次のようになる。経済回復の原因は外部要因にあり、アジア通貨危機5カ国のうちIT産業（電気・電子産業）の進んでいる韓国とマレーシアが、力強い経済回復を成し遂げているというのである¹⁷。

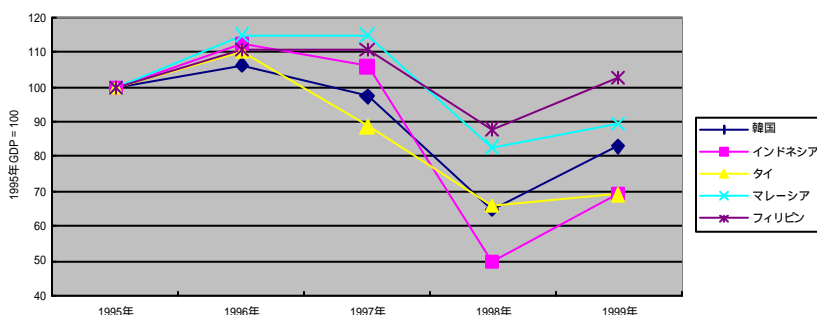
マレーシアも含めアジア通貨危機5カ国の経済回復は次のようにまとめられよう。アジア通貨危機以前の貿易赤字は輸出を上回る輸入が原因であった。これは、アジア通貨危機5カ国が抱えていた産業構造の問題が大きく影響している。アジア通貨危機5カ国、特にタイとマレーシアにおいては高度な技術と高い付加価値を持つ産業は発達しておらず、原材料や中間財を輸入しそれを組み立てるという最終工程が行われていた。アジア通貨危機により実質評価高になっていた為替の切り下げが起こった結果、輸入価格の高騰につながり、為替切り下げによる輸出競争力を上回る影響が出た。輸入の減少の結果、アジア通貨危機以前の赤字だった貿易収支は黒字に転換した。その後、輸入（中間財）の減少により、生産できず製造業の生産が低下し、輸出減少が起こった。景気後退局面が進行していったのである。しかし、為替相場が低位安定することで為替切り下げによる国際輸出競争力が向上してくる。国際競争力の改善に伴い輸出がまず回復してくる。輸出回復に伴い製造業の生産も回復する。そして輸出の回復が、貿易収支黒字を拡大させる。景気上昇局面の進行が起こったのである。しかし、生産の増加に伴い原材料と中間財の輸入が増加していく。アジア通貨危機5カ国が抱える産業構造の問題が再び顕在化してくるのである。輸入が増加するにつれ、当然拡大していた貿易黒字は縮小に転じる。これが、アジア通貨危機5カ国に起こっている経済回復の現状である。このまま経済回復が進行すれば、いずれ貿易収支は黒字から、赤字に転換するであろう。貿易収支の赤字の結果、経常収支も赤字に転じるであろう。

マレーシアにおける経済回復が、マレーシア政府の主張のように「資本取引規制・固定相場制」政策という独自の金融政策によるものであれば、韓国がマレーシアと同じように力強い経済回復を成し遂げている説明が成り立たない。さらに、「資本取引規制・固定相場制」政策を導入していないマレーシア以外の4カ国が揃ってV字型の経済回復を成し遂げている説明も成り立たない。また、経済企画庁の見解のように、経済回復が米国の好景気によるIT需要の増大という国際経済環境の好転とすれば、アジア通貨危機以前の1997年にも米国によるIT需要がアジア通貨危機5カ国の経済成長に寄与していたこと

と矛盾が生じることになる。

拓殖大学国際開発学部の渡辺利夫教授は、「アジア通貨・経済危機を振り返ってみると、それは構造問題でなく、調整過程にすぎなかった。危機からの回復過程は、ビジネス・サイクルとしてどこの国でも見られる現象だと考えていい。何よりアジア通貨・経済危機は、アジア的な要因によって発生したものではない。」¹⁸と述べている。渡辺利夫教授は、アジア通貨危機をビジネス・サイクルとして捉えているが、アジア通貨危機の発生原因は国際金融市場から流入した過度の短期資金が一挙に流出したために発生した。そうすると、現在の経済回復は構造調整過程ではない。アジア通貨危機5カ国は、アジア通貨危機での為替レートの切り下げによりドル建てでの国家資産を減少させてしまった。マレーシアも含めたアジア通貨危機後の経済回復は、為替切り下げて失った資産を取り戻しているに過ぎない。ドル建てでみたGDP推移をみるとアジア通貨危機の影響の小さかったフィリピンを除いた4カ国いずれの国も、アジア通貨危機以前の規模にまで回復していないことがわかる（図表 参照）。

図表 アジア通貨危機5カ国のGDP推移（ドル建て）



（注）ドル換算は、IMF International Financial Statisticsの年平均レートを使用。
 （出所）経済企画庁調査局編 『アジア経済 2000』。大蔵省印刷局 294 - 295 頁より筆者作成。

マレーシアを含めアジア通貨危機5カ国の経済状況を分析する際に、外資系企業、特に外資系製造業企業の動向を軽視することはできない。進出している外資系企業にとっては、マレーシアにおける「政権の安定」が有利なポイントとして挙げられよう。マハティール首相の強力な指導力の下、政策の大幅な方向転換が殆どない。また、「為替・資本規制」政策も製造業企業には歓迎されているようである。固定相場制は、進出企業にとっては大変ありがたい政策である。為替レート変動の心配をする必要がないからである。富士総合

研究所の調査では、「アジアビジネスを行っている352社に、「アジアビジネスを強化・改善するために望むこと」を尋ねたところ、多くの企業が「為替の安定(68.8%)」、「アジア経済の持続的な成長(68.5%)」、「政情不安の解消(38.1%)」と回答した。」とある。進出している外資系製造業企業にとって、単純に言えば「為替変動リスク」という目先の心配事が一つ減ったということになる。加えて、各種の「投資優遇措置」が揃っており、優遇対象企業として認定されれば様々な特典が得られることもインセンティブとなっている¹⁹⁾。マハティール首相の採った「固定相場制」政策は、外資系企業の「為替の安定」という要望を満たしていた。その結果、国際金融市場から批判されるような政策であっても、日系企業(製造業)の対外直接投資が急速に衰えることがなかったのである。

次に、アジア通貨危機5カ国における外国直接投資の動向について考察を試みたい。1999年のASEAN4カ国の外国直接投資受入れ認可額は、軒並減少を示した。しかし、2000年に入りASEAN4カ国への外国直接投資はフィリピンを除き増加に転じている。2000年の伸び率をみると、タイが1~9月で53.7%増、マレーシアが1~8月で6.3%増、インドネシアも1~7月で187.6%増と増加している。一方、フィリピンはエストラダ大統領の信認低下などにより、1~6月で60.4%減と大きく減少している。韓国は1999年に国際収支ベースでの対内投資が倍増し100億ドルを

図表 アジア通貨危機5カ国対外直接投資受入れ(左:金額単位:億ドル 右:伸び率単位:%)
推移

国名	1998年	1998年	1999年	1999年	2000年	2000年
タイ	62	-42.0	36	-41.7	43	48.2
マレーシア	33	-18.4	32	-3.0	25	13.5
インドネシア	136	-59.9	109	-19.7	61	187.6
フィリピン	42	-52.8	27	-34.9	8	-63.2
韓国	89	27.0	155	75.6	104	23.1

(注) 2000年のフィリピン、インドネシアは1~7月、その他は1~9月。タイ、マレーシア、フィリピンは現地通貨建て統計をIFS期中平均レートにてドル換算。タイは1999年7月、外国直接投資の定義を「外国資本1株以上」から「同10%以上」に変更したため1998年の伸び率は旧定義からの変化率。伸び率は、前年(同期)比伸び率。

(資料) 韓国産業資源部(1998年以前は韓国財政經濟部)、タイ投資委員会(BOI)、マレーシア工業開発庁、インドネシア投資調整庁、フィリピン統計局(NSCB)。

(出所) 日本貿易振興会 プレス発表「2001年版ジェトロ投資白書~M&Aが加速する企業再編~について」7頁。

超えた。韓国では、欧米企業の金融と電子産業への投資が目立った。2000年1~9月の対内投資も23.1%増となっている(図表 参照)。

「アジア経済の持続的な成長」は、マハティール首相が、主導権を持って取組める課題

ではなく、事後的な現象である。「政情不安の解消」について、マハティール首相は、対立していたアンワル元副首相を政界から追放した。さらには1999年11月の下院（任期5年、193議席）総選挙では、マハティール首相率いる与党連合「国民戦線」は議席を減らしはしたももの、絶対安定多数の4分の3議席（148議席）は確保することができた。この選挙での勝利により、次の5年間のマハティール政権安定は約束された。マハティール首相は、「政情不安の解消」を手に入れたのである。マレーシアは、外資系企業の望む三つの要望のうち、二つまでを外資系企業に提供できたのである。アジアに進出している外資系企業にとって、「固定相場制」政策は、為替リスクの回避という有効な政策であった。

マレーシアにおける経済回復の要因は、大きく二つに分けられる。一つが、米国の好景気によるIT需要の増大という外部要因である。もう一つは、独自の金融政策である「資本取引規制・固定相場制」政策という内部要因である。外部要因と内部要因が相乗効果的に作用することによりマレーシアの景気回復はもたらされた。アジア通貨危機により対米ドルのマレーシア・リングの通貨価値が下落した。通貨下落はそのまま米国に対する輸出競争力の向上につながった。そこに、米国の好景気によるIT需要の増大がうまく作用し、米国向けの輸出が増加した。そして、輸出主導により経済回復が起こったのである。このように「資本取引規制・固定相場制」政策は、アジア通貨危機による経済的混乱から脱するという現状の問題解決には有効であったといえる。しかし、次に「いつまで固定相場が続くのか」という問題を発生させることになっている。現状では、固定相場により為替変動リスクから外資系企業は解放されているように見えるが、いつ固定相場制が打ち切られるか、あるいは固定相場レートが変更されるか分からない状態では、逆に、ヘッジなしでリスクに晒されている状態であるとも言える。マレーシア政府の要人は、固定相場制並びに現行レート維持の方針を表明している一方、一定条件の下では変更もあり得る旨の発言を繰り返している。例えば1999年8月には、バンク・ヌガラ・マレーシアのアリ・アブル・ハッサン総裁が「現行レートは永続するものではなく、周辺諸国通貨レートが大幅に変動した場合は、レート調整がなされなければならないが、頻繁な変更を行うつもりもない」という主旨の発言を行っている。しかし、マハティール首相は、固定相場制度の見直しに関する質問に対し、「経済回復の原動力である輸出企業を保護する観点からも、固定相場の変更や為替見直しは当面行わない。」²⁰⁾と語っている。また、マハティール首相は、「経済回復が、順調に推移しているなかで、なにゆえ為替を見直す必要があるのか。」²¹⁾と発言し、当面固定相場制度を変更する意思がないことを強調している。マハティール

ル首相は、マレーシアの経済回復が確かなものになるまで固定相場制度を解除しないというのである。しかし、マレーシアがいつ経済回復を達成したと判断するのは難しい問題であり、固定相場制度の長期化は免れないであろう。マハティール首相は、抜け出したいと欲しても抜け出せない「罫」にはまってしまったのである。

おわりに

これまで、マレーシアの独自の金融政策である「資本取引規制・固定相場制」政策を中心に考察を重ねてきた。ここでは、「資本取引規制・固定相場制」政策を採用したマハティール首相の意図を探っていききたい。

アジア通貨危機の発生原因は繰り返しになるが、国際資本移動、特に短期資本移動の急激な流出入にある。とすると、アジア通貨危機の再発を防止するためには急激な流出入を防ぐために、国際金融市場を管理・監督しなければならない。国際金融資本市場は、資金の供給側である先進国と資金の受け手側である途上国に分けることができる。資金の供給側での管理・監督政策の立案は、先進国の意思決定機能であるG7蔵相・中央銀行総裁会議などが主導権を握っている。FSF（金融安定化フォーラム）などで、議論が交わされ報告書²²も提出されている。資金の受け手側である途上国は、供給側の政策立案に当然ながら参加することはできない。途上国ができる政策は、国際金融市場と繋がっている国内金融市場についてのみである。そこでは、押し寄せてくる国際金融資本移動を国内金融市場においていかにコントロールするかが重要な政策になる。しかし、通常途上国は、受け手つまり、資金の借り手であり、貸し手である先進国や国際機関の方が当然ながら圧倒的な優位にある。このような状況では、国際金融市場から国内金融市場を閉ざして、短期資本を管理・監督することは困難である。したがって、マレーシアのマハティール首相は、IMFの融資を拒み、IMFを影で操る米国に抵抗したのである。国際金融市場における供給側の中心を敵に回すことでマハティール首相は、「資本取引規制・固定相場制」政策を導入することができたのである。付け加えるならば、マハティール首相の国内における強固な権力基盤と国民からの圧倒的支持が、「資本取引規制・固定相場制」政策導入を可能にした背景であった。

しかし、筆者はマハティール首相が「資本取引規制・固定相場制」政策を採用した理由は、上記のような金融政策の独立性の確保という目的以外にもあると考えている。その理由とは、マハティール首相のイデオロギーである。そのイデオロギーとは、「ルック・ウ

エスト（西欧）」を否定した「ルック・イースト（日本）」である。マハティール首相は、1981年7月に「ルック・イースト」政策^{2,3)}を打ち出している。マハティール首相は、「ルック・イーストを提唱した当時、一番関心をひかれたのが『日本株式会社』だった。『官』と『民』が密接に協力する日本独特のシステムだ。西洋にはない、ユニークなこのシステムこそ、われわれには最も重要な点だった。」と述べている^{2,4)}。そして、マハティール首相は、日本経済新聞社主催の第六回国際交流会議「アジアの未来」（2000年6月開催）で、「我々は固定相場制の二十年間に世界が最高の高度成長期を経験したことを知っている。敗戦国だった日本、ドイツが最も急成長した。」と発言している^{2,5)}。だからこそ、バブル崩壊後の日本が「ルック・ウエスト」を試み、『日本株式会社』を崩壊させているとして、日本政府の政策に対して非難を繰り返している^{2,6)}。ここに、マハティール首相の真意があると思われる。アジア通貨危機から立ち直り以前の経済成長を取り戻すためには、固定相場制のもとでの経済成長を奪った国際金融市場に対して敵対し、資本取引の自由を奪い為替相場を安定化する必要があった。そのためには、金融政策の独立性を確保することが前提となる。そして、国内金融市場を国際金融市場から分離した上で、『官』であるマレーシア大蔵省と中央銀行のバンク・ヌガラ・マレーシアが、『民』の中核銀行と協力して国内金融システムを安定化させる。これこそ、マハティール首相が「資本取引規制・固定相場制」政策を導入した意図であるといえよう。

（2001年3月13日脱稿）

（Shinichi Kondo, 本学大学院国際関係研究科前期課程）

¹ IMFは、危機後の統計資料にてアジア通貨危機の影響を受けた韓国とASEAN加盟4ヶ国（インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン）を“Asian crisis countries”と、“Other Asian emerging markets”に分割して発表している。本論では、“Asian crisis countries”を「アジア通貨危機5カ国」と呼ぶことにする。

² 「通貨安を嫌気して株式相場も軒並み年初来安値を更新。過去最高値と比べ一時、タイが73%、インドネシアが35%、マレーシアが44%安い水準に落ち込んだ。通貨安が株安を呼び、株安が通貨安を起こす悪循環に陥った。市場が「成長センター」アジアに反旗を翻した格好だ。」（『日本経済新聞』1997年9月8日朝刊）

³ 『日本経済新聞』1997年9月22日付朝刊。

⁴ 強硬発言を続けた理由として、「安易な外資依存と組み立て偏重の国内産業構造を転換する好機と読んで、国民に危機感をあおったふしがある。」とし、「いざとなったら外資の逃げ足ははやい。外資への過度の依存は危険」と警鐘を鳴らし続けた、とみられている（『日本経済新聞』1997年11月10日付朝刊）。

⁵ ある日系銀行支店長は「利息だけを何とか支払って、経営破たんを免れている企業が多い。実質の不良債権は優に20%を超える」とみる。米格付け会社、スタンダード&プアーズの担当者も不良債権比率を20%と推定している（『日本経済新聞』1998年4月27日付朝刊）。

⁶ このマレーシアの対処について、第一勧業銀行調査部香港駐在エコノミストの重並朋生氏は、「通貨危機後のマレーシア経済の特徴は、通貨、株価のスパイラル的な下落に歯止めを掛けるため、自

発的IMFプログラムともいふべき経済対策を発表し、経済拡大路線から成長抑制にウエートを置く政策に転じたことである。」と、述べている(平田潤編著「第3章 岐路に立つASEAN四カ国」『検証 アジア経済』東洋経済新報社 1998年90頁)。

⁷ マハティール首相率いるマレー人系政党「統一マレー国民組織(UMNO)」、華人系政党「マレーシア華人協会(MCA)」、インド人系政党「マレーシア・インド人会議(MIC)」など14政党からなる与党連合。

⁸ 「経済教室 アジア、自己調整機能失う、通貨危機で表面化」日本経済新聞 1998年5月4日付朝刊

⁹ 経営危機に陥った有力企業は、通信を主力とするタイム・エンジニアリング、金融を柱とするMBFホールディングス、国家家電メーカーのマレーシア・エレクトリック・コーポレーション(MEC)の親会社であるクアラルンプール・インダストリーズ・ホールディングス(KLIH)、木材大手のアオカム・ベルダナの4社。いずれも大口債権者の銀行から会社清算と資産処分を要求され、危機が表面化した(『日経金融新聞』1998年7月22日)。

¹⁰ 1997年に約18億2000万マレーシア・リングの大幅赤字に陥った業界第五位のサイム・バンクが業界第三位のRHBバンクに売却を決めた。

¹¹ ダナハルタ・ナショナルは、大蔵省の出資(資本金2.5億リング)より設立された国営資産管理会社である。市場評価に基づく金融機関の不良債権の買取りと、買取った不良債権を市場原理に基づいて再建し再生価値を高めて売却ないし償却することを目的としている。

¹² ダナモダル・ナショナルは、バンク・ヌガラ・マレーシア出資による有限会社形態の特別目的機関であり、銀行の支払い能力を改善し、流動性供給能力を高めてシステム・リスクとクレジット・クランチを回避することを目的としている。

¹³ マレーシアにおける外資比率制限は、製造業については、輸出産業とハイテク産業に外資100%を認めているが、非製造業については、原則外資30%までしか認められていない(貿易・投資円滑化ビジネス協議会編『アジア太平洋諸国・地域の貿易投資上の問題点と要望』日本機械輸出組合 2000年83頁)

¹⁴ "Measures to Regain Monetary Independence", Bank Negara Malaysia (1998.9.1) バンク・ヌガラ・マレーシアのプレス・リリースについては、同行のインターネットHPでも英文で見ることができる(<http://www.bnm.gov.my>)

¹⁵ 商業銀行20行、ファイナンス・カンパニー22社、マーチャント・バンク12社の計54社。

¹⁶ マハティール首相は、1999年9月以降国際会議の場で自らの政策を誇示する発言をするようになった。例えば、日本経済新聞社主催「国際交流会議 アジアの未来」などがある(マハティール・ビン・モハド「第1章4. 米欧と対等な経済圏に」『アジア 新たな連携』日本経済新聞社 2000年48-68頁)。

¹⁷ 詳しくは、経済企画庁調査局編「第一章 東アジア経済の急回復」『アジア経済 2000』大蔵省印刷局 2000年2-77頁 参照のこと。

¹⁸ 日本貿易振興会「特集・アジア アジアは再び高度成長に戻れるか(その1)」『通商弘報』2000年7月3日9頁。

¹⁹ 特にマレーシアが誘致に注力している電子・通信・情報を含むハイテク業種については手厚い優遇措置が用意されている。80年代はマハティール首相のLook East政策により工業化推進が図られ、製造業を中心に誘致してきた。90年代に入ると「情報を含むハイテクの時代である」との認識に変化し、96年には「MSC(Multimedia Super Corridor マルチメディアスーパーコリドー)」計画を打出している。MSC進出企業には、マレーシア政府が公約として掲げた特別優遇措置が適用される。特別優遇措置の主な内容は次の通りである。高度情報通信網の利用権、外国人知的労働者の自由雇用、外資資本比率規制の撤廃、最高10年間の法人税免除、知的所有権保護およびサイバー法の整備、インターネットの検閲なし、格安な通信料金など。

²⁰ 日本貿易振興会『通商弘報』2000年2月28日1頁。

²¹ 日本貿易振興会『通商弘報』2000年7月28日1頁

²² the Financial Stability Forum(FSF) Report of the Working Group on Capital Flows and Report of the Working Group on Offshore Centres April 2000.

²³ ルック・イースト政策(Look East Policy)とは、近代化の模範として西欧ではなく、東方、すなわちアジアにおける先進国たる日本や韓国に学ぼうという経済・外交・分化面での運動の総称である(大島英樹・川田侃編著『国際政治経済辞典』東京書籍 655-656頁)。

²⁴ 『朝日新聞』2000年11月14日。

²⁵ マハティール・ビン・モハマド「第1章 アジア再生のビジョン 4. 米国と対等な経済圏に」『アジア - 新たなる連携 - 』日本経済新聞社 2000年 51頁。

²⁶ 『朝日新聞』 2000年11月14日。