

タイを中心とした東南アジア諸国の 外貨準備高と金融協力

櫻井 宏明 (内閣府・前在タイ日本国大使館)⁽¹⁾

要旨

97年の通貨危機後、アジア諸国では外貨準備高が増加しており、グローバル・インバランスの原因となる一方、アジア諸国のその後の順調な発展を支えるインフラになっているとの主張がある。

本稿ではアジア地域での近年の外貨準備高の伸びを確認するとともに、望ましい外貨準備高に関するこれまでの議論を理論、実務の両面から確認する。また、アジア地域でのこれまでの金融協力の経緯を再度整理した上で、これまでの金融協力の経緯を関係者のヒアリングも交えつつ整理するとともに、タイでの経験を踏まえつつ議論する。

はじめに

97年に通貨危機を受けたアジア諸国では多額の支援を受け、その後経済発展を遂げることができた。他方、これらの国々ではその後の外貨準備高が積み上がり、グローバル・インバランスという世界的な不均衡を生みだしている原因ともいわれている。しかしながら、タイ駐在時における経験からは、それでも外貨準備高は必要との意見が多かったように思われる。

本稿では望ましい外貨準備高に関するこれまでの理論的及び実務的な枠組みを整理するとともに、アジア域内における通貨協力の経緯をまとめ、タイの経済運営について整理する。

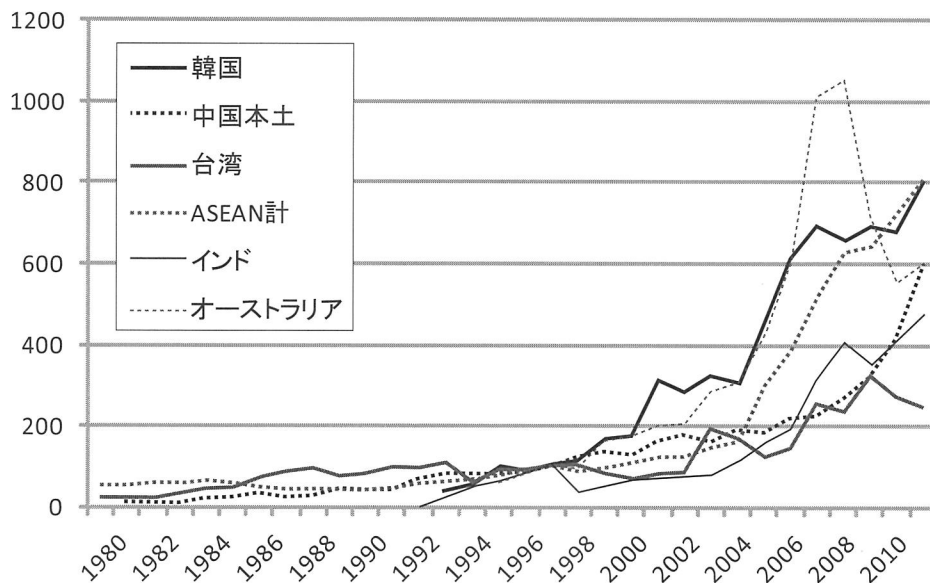
1. 外貨準備高の推移と望ましい外貨準備高

(1) アジア諸国の外貨準備高の推移

最初に、アジア主要国及びASEAN各国について97年を100とした外貨準備高の推移をみてみよう。アジア主要国の外貨準備高の推移をみると(図1)、各国の経済成長もあり、97年危機以降も外貨準備高を積み増している。また、ASEAN域内の外貨準備高の推移をみると(図2)、グラフではカットしたラオスの800倍を筆頭に、インドネシアでも10倍強、タイの6倍などになっており、多くの国で実質経済成長以上のペースで外貨準備を積み増している。

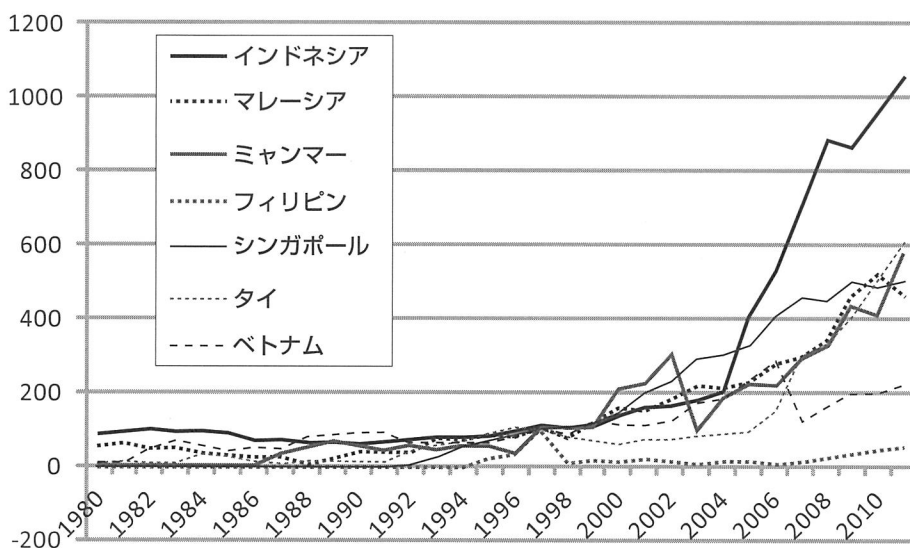
今世紀に入ってからのアジア各国の外貨準備高の上昇は、97年危機の経験に基づいたものであることは想像に難くない。では、「望ましい外貨準備高」はどのようなものであろうか。以下では理論と実務から望ましい外貨準備高について簡単にまとめておく⁽²⁾。

図1 アジア主要国の外貨準備高の推移



(備考) 1. IMF「International Financial Statistics」より作成。
2. 97年=100とした指数。

図2 ASEAN域内の外貨準備高の推移



(備考) 1. IMF「International Financial Statistics」より作成。
2. 97年=100とした指数。

(2) バッファーストックモデル

Frankel and Jovanovic (1981) では、ウィナープロセスに従う場合、適正な外貨準備保有高は下記式であらわされるものとしている。

$$R_0 = 2^{\frac{1}{4}} C^{\frac{1}{2}} \sigma^{\frac{1}{2}} r^{-\frac{1}{4}}$$

Cは保有コスト、 σ は分散、 r は外貨準備高保有機会費用を表わす。

また、Frankel and Jovanovic (1981) では上式の対数をとって

$$\ln R = b_0 + b_1 \ln \sigma + b_2 \ln r + u$$

に関する先進国の1971～1975年データを推計し、良好な結果を得た。このデータを更新しても良好なパフォーマンスを得られることが確認されている。

バッファーストックモデルを拡張させた外貨準備高に関する研究は2000年代前半にクローズアップされた。

Aizenman and Marion (2003) は上記を発展させた下記回帰式を用いて実証分析を行っている。

$$\frac{\ln R_{it}}{P_{it}} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(\text{pop}_{it}) + \alpha_2 \ln(\text{gpc}_{it}) + \alpha_3 \ln(\text{exa}_{it}) + \alpha_4 \ln(\text{imy}_{it}) \\ + \alpha_5 \ln(\text{neer}_{it}) + \epsilon_t$$

ただし、 i は国、 t は暦年、 R は外貨準備高（金を除く）、 P はアメリカのGDPデフレーター、 pop は人口、 gpc は1人あたり実質GDP、 exa は実質輸出のボラティリティ（標準偏差）、 imy は輸入のGDPに対する割合である。この論文では122カ国について1980～1996年のデータを用いたところ、直近のアジア諸国の外貨準備高は理論値よりも高いことが示された。

(3) 望ましい外貨準備高に関する経験則

この他、IMFによる実務的な理論的な外貨準備高については、輸入金額の3カ月程度といわれている。ただし、このアプローチでは実態経済のみの観点からであり、通貨危機への対抗としては不十分と考えられる。この点を踏まえた外貨準備高は短期債務残高返済の1年分程度となっている。

2. これまでのアジア域内における通貨協力に関する確認

97年に通貨危機の発生したアジアでは、その事後処理及び対応策という形で通貨協力が進んでいった。

(1) 2 国間支援と宮沢プラン

97年危機が発生した当初は支援会合による2国間支援が実施された。日本はタイ支援の第1回会合にてIMFと同額の40億ドルの支援を表明し、合計140億ドルの支援が決定された（篠原（1997））。

第2回会合では、さらに上積みして170億ドルの支援を受けることになった。当時タイで財務大臣を歴任していたタノン・ビタヤ氏の証言でも、当時の三塚大蔵大臣及び榊原財務官のタイ支援への姿勢について大変謝意を述べていた（バンコク日本人商工会議所（2012））。翌98年には、実体経済回復のための中長期の資金支援として150億ドル、短期の資金需要が生じた場合の備えとして150億ドル、合計300億ドルからなる資金支援スキームとしての支援宮沢プランが表明され、より包括的な支援を行うことになった（財務省（1998））。

(2) チェンマイ・イニシアティブ

2000年のASEAN+3 財務大臣会議において、2国間通貨スワップのネットワークであるチェンマイ・イニシアティブに合意した。これは通貨危機が発生した際に、短期の外貨資金を各国の外貨準備から貸し出すことにより、危機の連鎖と拡大を防止するもので、原則としてIMFプログラムの実施を条件に発動される。

2010年3月にASEAN+3（日中韓）の13カ国によるマルチ化に移行した。また、2012年5月には1200億ドルから2400億ドルへと規模を倍増し、IMFプログラムなしで発動可能（IMFデ

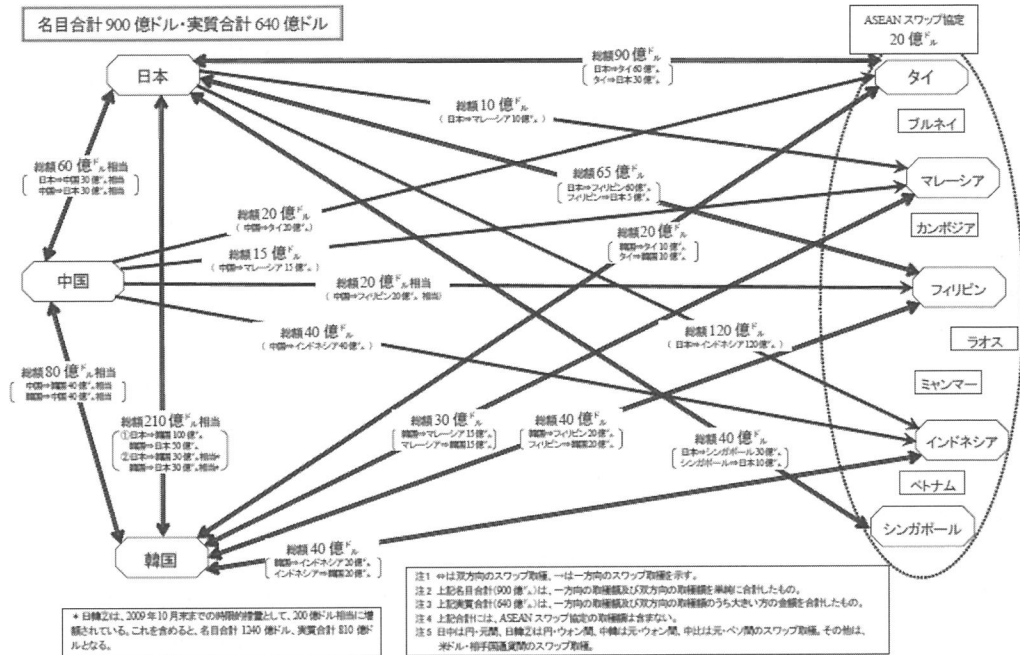
表3 新宮澤構想に基づく援助表明額

2000年2月2日現在

	中長期の資金支援		短期の資金支援	合計	保証等
	国際協力銀行(国際金融等協定)	国際協力銀行(海外経済協力協定)			
インドネシア	・IMFの拡大信用供与措置との並行融資 10億ドル相当円程度 ・電力部門改革プログラムローン(ADB協融) 4億ドル相当円程度 ・政策改革支援プログラムローン(世銀協融) 1億ドル相当円程度	・ソーシャル・セーフティ・ネット借款 452億円(3.8億ドル程度) ・保健・栄養セクター開発プログラムローン (ADB協融) 3億ドル相当円程度 ・ソーシャル・セーフティ・ネット・プログラムローン (世銀協融) 6億ドル相当円程度 ・地方行政支援セクター開発プログラムローン (ADB協融) 1.5億ドル相当円程度		29.3億ドル	
韓国	・アンタイドローン 23.5億ドル相当円程度 ・韓国産業銀行向けツーステップローン 10億ドル相当円程度		・短期金融ファシリティー 最大限50億ドル	83.5億ドル	
マレーシア	・輸出産業支援ツーステップローン 5億ドル相当円程度 ・マレーシア・インフラ開発銀行向けツーステップローン 480億円(4億ドル程度)	・円借款7案件 1,141億円(9.5億ドル程度)	・短期金融ファシリティー 最大限25億ドル	43.5億ドル	・国際銀保証(物流インフラプロジェクト向け保証) 7億ドル相当円程度 ・貿易保険 5.6億ドル相当円
フィリピン	・電力部門改革プログラムローン(ADB協融) 3億ドル相当円程度 ・銀行システム改革プロジェクトローン(世銀協融) 3億ドル相当円程度 ・フィリピン開発銀行を通じた民間部門育成 ツーステップローン 5億ドル相当円程度	・メトロ・マニラ大気汚染改善プログラムローン (ADB協融) 3億ドル相当円程度 ・円借款13案件 1,357億円(11億ドル程度)		25.0億ドル	・国際銀保証(フィリピン電力部門政府機関向け保証) 5億ドル相当円程度
タイ	・経済金融構造改革融資(世銀協融) 最大6億ドル相当円程度 ・製造業支援ツーステップローン 7.5億ドル相当円程度	・経済復興 & 社会セクタープログラムローン 2.5億ドル相当円程度 ・農業セクタープログラムローン(ADB協融) 3.0億ドル相当円程度 ・円借款5案件 1,158億円(9.7億ドル程度)		28.7億ドル	・貿易保険 5億ドル相当円程度
合計	82.0億ドル	53.0億ドル 135.0億ドル	75.0億ドル	10.0億ドル	22.6億ドル

(備考) 財務省ホームページより作成。

図4 チェンマイ・イニシアティブ（CMI）の枠組みにおける二国間通貨スワップ取極の現状



(備考) 財務省ホームページ

リング) な引き出し可能額を各国引き出し枠の20%から2012年に30%、2014年には40%に増額した。

このように、スキームができて10年を経てIMFからの独立度が高まっているが、今後は独立性をより高めることが重要になってくる。

(3)AMRO

ASEAN+3（日中韓）マクロ経済リサーチ・オフィス（AMRO）は、地域経済の監視・分析を行うとともに、チェンマイ・イニシアティブ（CMIM）の意思決定の一助とするための独立した域内サーベイランス・ユニットである。4月6日にインドネシア・バリで開催された会議において、最初の1年はウェイ・ベンファ氏が事務局長に就任し、1年後である2012年4月に根本洋一氏が残り2年の任期を引き継いだ。こうした試みが将来的にアジア版IMFとして機能するか、今後の取り組みが注目される。

3. タイの状況について

筆者が3年間滞在したタイの外貨準備高の状況及び見解、これまでの金融協力について、経験ももとにまとめてみよう。

(1) タイの外貨準備高の状況

まずはタイの外貨準備高及び外貨準備高と月平均輸入額、短期債務残高比率をみてみよう（図5）。外貨準備高は図2でみたとおりであるが、97年危機は7月に発生したことから97年末の外貨準備高はすでに回復していること、今世紀に入ってから外貨準備高が急増していることがわかる。

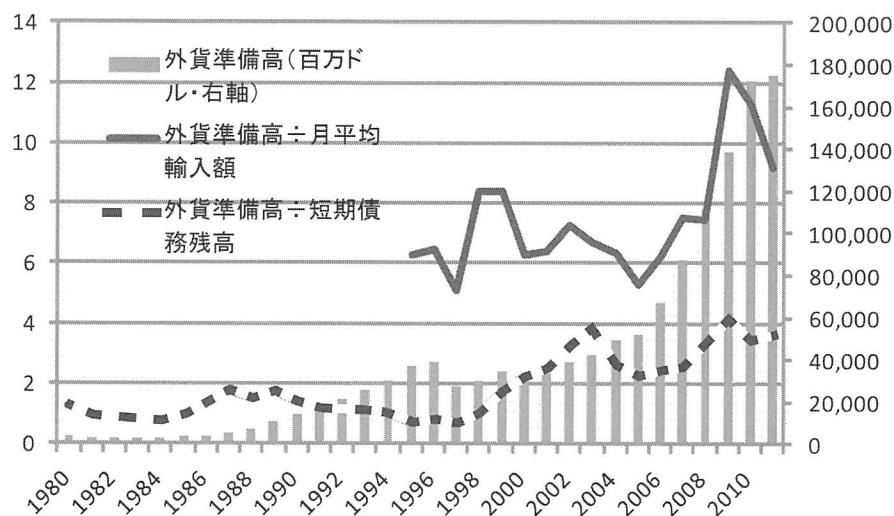
また、1. でみた実務における指標としては、輸入額では1年弱、短期債務残高では2年以上の水準となっており、実務における「望ましい外貨準備高」を超えていることがわかる⁽³⁾。

次に、国の実力となる為替相場をみてみよう（図6）。対ドルについては2002年の1ドル＝約44バーツから2011年の1ドル＝約30バーツまでバーツ高基調となっていることがわかる。これに対して対円相場については、2007年に1バーツ＝約3.4円までバーツ高基調であったものが、2011年には1バーツ＝約2.6円とバーツ安に転じている。これはバーツ高以上に円高が進行したことの反映となっているが、実態経済が良好な中、バーツは相対的に強い通貨になっていったことは間違いない。

最後に、タイへの純資本流入の実績を国際収支統計からみてみよう（図8）。親タクシン派と反タクシン派が対立し、強制排除まで行われたものの、経済是好調であった2010年には目立った増加を示している。このため、タイ中央銀行でも資本流入に関する規制を強化したものの、実際には資本流入の方法を変える程度であり、資本流入そのものを止めることはできないと考えられていた。

他方、2011年にはバーツ高が進行し、タイ企業による欧米企業の購入などで資本流出となった。

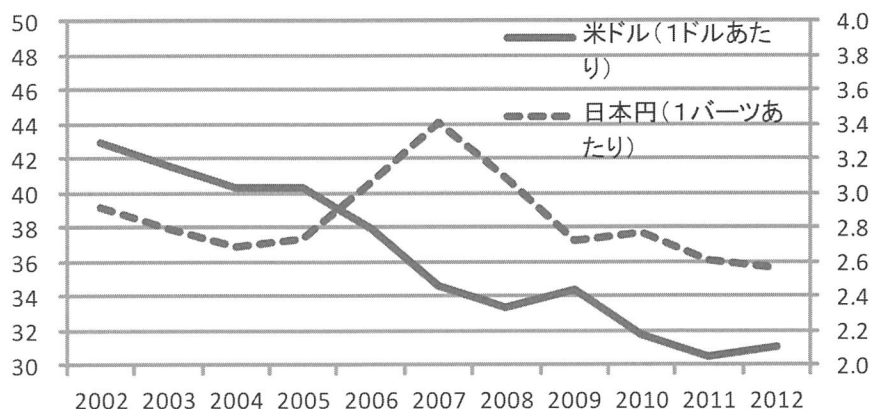
図5 タイの外貨準備高に関する指標



(備考) 1. タイ中央銀行公表資料より作成。

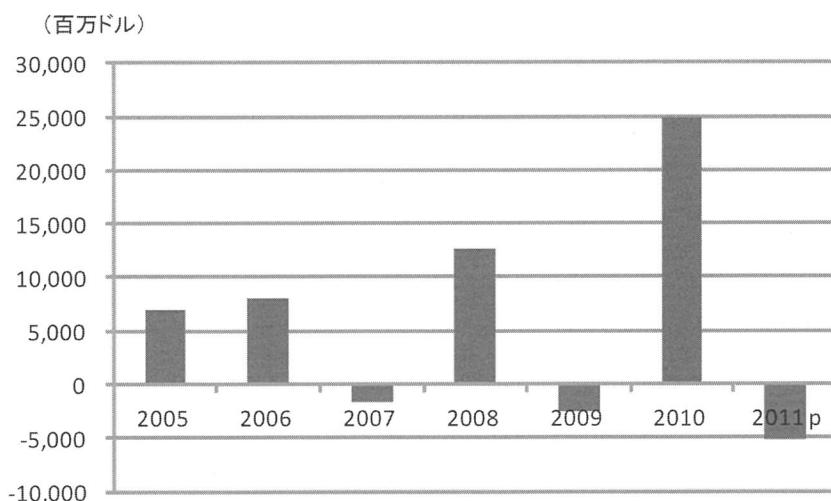
2. 短期債務残高については2004年まで旧基準におけるもの。

図6 バーツの対ドル及び対円為替レートの推移



(備考) タイ中央銀行公表資料より作成。

図7 資本勘定における純資本流入



(備考) タイ中央銀行公表データより作成。

以上から、タイの外貨準備高は高い水準にある中で、高い経済成長を背景にしたバーツ高基調にあり、資本流入もたやすくはないものの、将来性を買いに来るといふ、マクロ経済運営は問題が小さい状況にあるといえる。

(2)97年危機への対応及びこれまでの金融協力に対するタイの評価

97年危機時の記憶は当時の為政者を中心にタイ国内にも色濃く残っている。97年危機発生時にタイ財務大臣を歴任されたタノン・ビタヤ氏のインタビューでも、97年に日本が中心となって開催した支援国会合にあたり、当時の三塚大蔵大臣や榊原財務官の対応を高く評価していた

(盤谷日本人商工会議所 (2012))。

また、筆者のインタビューでも外貨準備高保有については「資源がもったいない」というよりは「外貨準備高は望ましい以上の水準となっても必要」という意見が多くみられたように感じている。

おわりに

2. にみたとおり、97年危機以降は日本政府も支援国会合やチェンマイ・イニシアティブ、AMROの設立などに貢献している。タイ赴任時には前述のタノン・ビタ元財務大臣の他、当時の複数の関係者から97年危機において日本が支援を続けたこと、日系企業が投資を引き上げなかったことに関する謝意をいただいた。こうした危機時の対応が現在のタイ要人の親日感の土壌を形成しているように思われる。

また、1. にみたように、東南アジア諸国の外貨準備高は実務的な水準のみならず、理論値よりも高いことが想像される。ただし、東南アジア諸国の現在の外貨準備高を説明するモデルは開発途上であり、今後の議論の発展が待たれる。

注記 本稿の著作を推薦してくれた本学高安准教授及び経済研究所の皆さまにお礼申し上げる。ただし、本稿の内容についての見解は著者個人のものであり、著者の所属する組織及び日本国政府のものではない。

注

- (1) 本稿に関する考察は著者個人の見解であり、著者の所属する組織ないし日本国政府のものではない。
- (2) 以下(2)及び(3)は原典も参照しつつ、大谷、渡辺(2004)に沿ってまとめている。
- (3) 2011年における外貨準備高・輸入比率の低下は、タイ大洪水による工作機械輸入などに起因する輸入額増加によるものであり、一時的な要因と考えられる。

参考文献

- 大谷聡・渡辺賢一郎『東アジア新興市場諸国の外貨準備保有高について』「金融研究」2004年12月号、pp. 187-215。
財務省『アジア通貨危機支援に関する新構想—新宮澤構想—』財務省、1998年。
財務省『プレス・リリース(仮訳) AMRO事務局長の任命 ASEAN+3 財務大臣・中銀総裁代理会議 2011年4月6日 インドネシア・バリ』、2011年。
財務省『日中韓財務大臣・中央銀行総裁会議共同ステートメント(ポイント) 2012年5月3日 フィリピン・マニラ』、2012年。
櫻井宏明『特集：世界金融危機後の世界経済とタイ経済』「タイ国経済概況2010/2011年版」、盤谷日本人商工会議所、2011年。
篠原興『タイ金融危機の意味するもの』「IIMA Newsletter」1997年12月号、財団法人国際通貨研究所。
谷内満『グローバル不均衡とアジア経済』晃洋書房、2008年
盤谷日本人商工会議所『私と日本 タイで活躍する元日本留学生インタビュー タノン・ビタ元財務大臣』「バンコク日本人商工会議所所報」(601) 2012年5月号、pp.62-71。
三重野文晴・布田功治『タイ金融システムの変容—国際経済環境の変化、成長戦略との相互関係—』国宗浩三編「国際資金移動と東アジア新興国の経済構造変化」アジア経済研究所2010年。