

研究指導 石光 真 教授

タイの通貨危機

—原因はヘッジファンドか国内経済か—

甲斐 良

1 本報告の構成

- 1.1 はじめに
- 1.2 発端と一連の流れ
- 1.3 タイ通貨危機の経過
- 1.4 ファンダメンタルズ論
 - 1.4.1 ファンダメンタルズ論で重視されること
 - 1.4.2 国内の経済構造の問題パニック論
 - 1.4.3 ヘッジファンドについて
 - 1.4.4 ヘッジファンドのメリットとデメリット
 - 1.4.5 ロング・ショート
 - 1.4.6 民間資金の大量流出の原因結論
- 1.5 結論
- 1.6 参考文献・URL

1. はじめに

1965年から1990年代後半まで「アジアの奇跡」と呼ばれるほど急激にアジア経済は経済成長を遂げていました。しかし、1997年にタイを発端に起きたアジア通貨危機によってアジア経済は低迷しました。

本研究の研究目的はアジア通貨危機の発端であるタイの通貨危機からその理由と原因を経済史の観点から研究しヘッジファンドと国内経済のどちらが重要な要因であったかを究明することである。

2. タイ通貨危機の経過

1995年のアメリカの経済政策によって世界的な好景気となっていたため、アジアの通貨も上昇しつづけ、タイはヘッジファンドの投機対象として買われていました。しかし、利益の出た投資家から徐々に売り抜けが始まった辺りからヘッジファンドによって資金を一斉に引き上げ始めました。同時にヘッジファンドは買ったアジア通貨に対してショート(空売り)をはじめ、空売りで利益を取るためにタイ・バーツの売り浴びせを行った。1997年5月に投資家によるバーツの売り浴びせる動きが出た。

これに対して、タイ銀行は通貨引下げを阻止するため外貨準備を切り崩して買い支え、バーツのオーバーナイト借入れレートを25-3000%に高めるなどの非常手段を用いて対抗した。

7月に固定相場制から管理変動相場制へ転換を行い、公定歩合の引上げと積極的に為替市場への介入を行いました。

そして、日本をはじめとする近隣地域諸国の政府、金融機関に資金枠設定の支援を要請し、8月21日にIMFの公的支援が決定した。預金準備率の調整、経常赤字削減策など、IMFや支援国政府と緊密な連絡を保ちつつ、対応措置を打ち出した。

結果タイ・バーツは過去にない暴落となり、1997年のアジア通貨危機に発展することにな

ったのである。これによって急激に下がり始めたタイ・パーツを支えることができず、タイ政府は変動相場制に移行し、パーツの切下げをせざるを得ない状態になったのである。

3. 原因として考えられている要因

タイで通貨危機が起きた大きな原因は海外からの短期資金流入などで大量の資金が流入したことである。その要因として二つの説がある。

1 つ目は国内の経済構造の問題や政策ミズによる経済実態の悪化などの国内経済に原因があるとするファンダメンタルズ論。

2 つ目に投資家たちのヘッジファンドによって民間資金が流入したことで金融がパニックに陥ったことが原因とするパニック論である。

4. ファンダメンタルズ論

4.1 ファンダメンタルズ論で重視されること

ファンダメンタルズ論において

「高い成長率、低いインフレ、健全財政、高貯蓄率など健全なマクロ指標は真実を隠しているとされており、ファンダメンタルズ論の下では、多くのアジア諸国政府が金融機関に対して暗黙の保証を提供し、これを受けて金融機関が不健全な貸付を行い、巨額の不良債権を抱えたことが重視される」[1]と定義されている。

4.2 国内の経済構造の問題

タイの経済構造の問題について2つの見方を参考とする

IMFの見方

「IMFは危機の主因はマクロ経済上の不均衡にはなく、金融セクターとガバナンスのぜいじゃく性にあったとしている。

マクロ経済の悪化よりも金融システムやガバナンスといった構造問題に焦点を当てた見方である。」[1]

日本の見方

この日本の見方は[1]で挙げられているアジア金融・資本市場専門部会の見方である。

日本では「タイにおける通貨危機の発生について、為替の過大評価、巨額の経常収支赤字の持続、短期外貨資金の流入とバブルの発生・崩壊、金融機関の破綻の表面化を背景としてタイの通貨制度が市場で持続不可能と見られるようになり、投資資金による売り圧力が発生し、通貨当局がこれに抗せられなくなったこと」[1]が原因だという見方である。

5. パニック論

5.1 パニック論とは

「誰かが何らかの理由で一国の経済の先行きや貸付先の経営状況に対して懸念をもちその国から資金引き揚げが始まり、そうした大量急激な資金引き揚げによって実際に経済が悪化してしまったということである」[1]と定義されている。

タイの通貨危機の場合だとヘッジファンドによるタイ・パーツの売り浴びせがこれに当たる。

5.2 ヘッジファンドについて

「裕福や機関投資家から資金を集め、ハイリスク・ハイリターンでの運用をする投資組織のこと。通常の相場観に反して「逆張り」をすることで、高い収益をねらう傾向があることから、相場が思わぬ方向に動いたときのリスクヘッジ(危険回避)になるといわれている。その一方、さまざまな金融技術を使って、元手の数倍規模で運用するため、相場の少しの変動で大きな損失が生じる可能性もあり、国際的な金融不安につながる要因にもなる」[2]とされている。

5.2 ヘッジファンドのメリットとデメリット

比較的自由な運用が可能で、先物取引や信用取引などを積極的に活用することで相場の上げ下げに関係なく利益を得られる

デメリット

相場の乱高下を加速させる要因であり、為替によって利益が上げ下げしてしまう。

5.3 ロング・ショート

現在のヘッジファンドで最も運用残高の多い投資戦略である。株式等の有価証券のロング(買い持ち)とショート(売り持ち)を同時に取るものである。アジア通貨危機でもこの投資戦略が行われた。

5.4 民間資金の大量流出の原因

民間資金の流入の原因として以下のことが挙げられる。

安定的な為替相場

当時のタイは固定相場制であったために米ドルとの関係が比較的安定的であった。

そのために、投資先の現地通貨で工場などを建設する際に自国の為替レートに換算する際に為替レート変動のリスクを大きく考える必要がないので投資が促進された。

内外金利差

当時は先進国と発展途上国の金利差が大きく米国とタイとでは5%ほど金利差があった。

収益の見通しの高さ

上記の2つの点から先進国の投資家にとってタイは金利差が高く安定的な為替相場であるために魅力的な投資対象として見通しが高かった

先進国側の都合

米国などでは株価上昇によって先進国市場での配当利回り低下に伴い分散投資思考が高まっていた

これらの要因によってアジア諸国の将来見通しが全体的な評価が高かったため投資家たちによる民間資金の大量流出が起きた。

5.4 どれほどの資金流入があったか

図1 [1]

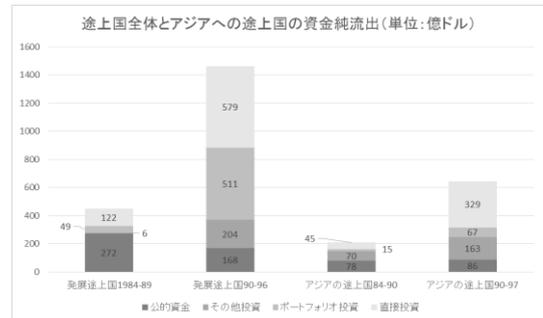
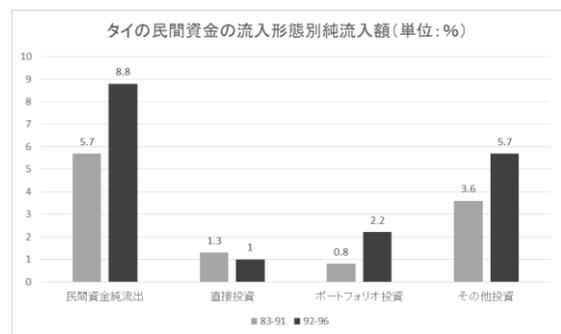


図2 [1]



上記の図はどちらも80年代から90年代の資金流入をグラフにしたものである。図1では発展途上国全体とアジアの途上国のどちらも90年代には2倍以上になり、図2では民間資金純流入が5.7%から8.8%と3.1%もの上昇が起きている。

6. 結論

本研究の結果、私はタイの通貨危機において国内の経済構造の問題や整合性の欠く政策による経済実態などの国内経済に原因があるとするファンダメンタルズ論が重要な要因であると考ええる。

なぜならば、ヘッジファンドによる民間資金の流入で金融パニックに陥るパニック論は他国などの外的要因に大きく左右されるのに対して

ファンダメンタルズ論ではタイの経済構造の問題や政策などの内的要因に大きく左右されるからである。IMFの見方では金融システムやガバナンスといった構造問題に焦点されており、日本の見方に見るようにはいくつもの国内経済の乱れによって投資資金による売り圧力という外的要因の発生の際に通貨当局が抗きれなかった。

これらのことで示されているのは内的要因を解決しなかったために外的要因が起きた際にタイはきちんとした対応を行うことができなかったということである。逆に考えれば内的要因を解決していれば外的要因である民間資金の流入に対しても金融パニックを抑制することができたのである。

これらのことから私はタイの通貨危機はファンダメンタルズ論の問題を解決できなかったことすなわち国内経済が重要な要因であると結論つける。

7. 参考文献・URL

[1] 荒巻健二著「アジア通貨危機とIMF」日本経済評論社(1999年) P72-73, P81-82、83-84、87

[2] コトバンク

<https://kotobank.jp/word/%E3%83%98%E3%83%82%B8%E3%83%95%E3%82%A1%E3%83%B3%E3%83%89-156505>

[2] アジア通貨危機の背景とその影響 | 日本総研 <http://www.jri.co.jp/page.jsp?id=15914>

[3] 青木昌彦編著／寺西 重郎編著「転換期の東アジアと日本企業」東洋経済新報社(2000年)

[4] 委嘱 我が国のアジア通貨危機支援の政策評価

https://www.mof.go.jp/about_mof/policy_evalu

<ation/mof/fy2002/evaluation/sougouyoukasho/sougou-betsu2.pdf#search=%27%E3%82%A2%E3%82%B8%E3%82%A2%E9%80%9A%E8%B2%A8%E5%8D%B1%E6%A9%9F+%E6%97%A5%E6%9C%AC%E3%81%AE%E6%94%AF%E6%8F%B4%27>