

国宗浩三 著

アジア経済研究所

アジア通貨危機と金融危機から学ぶ

為替レート・国際収支・構造改革・国際資本移動・
IMF・企業と銀行の再建方法

国宗浩二 著

アジア通貨危機と金融危機から学ぶ

為替レート・国際収支・構造改革・国際資本移動・

IMF・企業と銀行の再建方法

アジア経済研究所

著者紹介

くに ひね こう ぞう

国 宗 浩 三

1993年 京都大学大学院経済学研究科博士課程修了
アジア経済研究所入所（経済開発分析プロジェクト・チーム）

1998年 総合研究部から開発研究部

現 在 開発研究部

（著書論文）「97/98 アジア経済危機 マクロ不均衡・資本流出・金融危機と対応の問題点」（編：『アジア研トピックリポート』1988年12月）
「東アジアで日本が果たすべき役割は何か」（『経済セミナー』No.521, 日本評論社, 1999年）
「アジア通貨危機：その原因と対応の問題点」（編：アジア経済研究所, 2000年1月）
「金融と企業の再構築：アジアの経験」（編：アジア経済研究所, 2000年12月）
“Crisis in Japan and the Way Out : A Counterargument to Pessimistic Views,” *The Developing Economies*, December 1999, Vol.xxxvii, No.4)
他

アジア通貨危機と金融危機から学ぶ
為替レート・国際収支・構造改革・国際資本
移動・IMF・企業と銀行の再建方法

アジアを見る眼99

2001年3月30日発行©

著 者 国宗浩三

発行所 日本貿易振興会 アジア経済研究所
千葉市美浜区若葉3-2-2 〒261-8545
研究支援部 電話 043(299)9735（販売）
FAX 043(299)9736（販売）
E-mail: info@ide.go.jp
http://www.ide.go.jp

印刷所 有限会社メディカピーシー
カバーデザイン 長峰亜里

落丁、乱丁はお取替え致します

無断転載を禁ず

ISBN 4-258-05099-7 C1233

はしがき

一九九七年七月のタイ・バーツ切下げに端を発したアジア通貨危機は、瞬く間に、他の ASEAN 諸国や韓国などへ伝染し、東アジア全域の経済に深刻な悪影響を与えた。それまで順調に経済発展が進んでいたこの地域の諸国が、これほど大きな通貨危機に巻き込まれたということは、世界中の経済学者や実務家、官僚たちを驚かせた。これ以後、アジア通貨危機の原因やその対策をめぐる、さまざまな議論がまきおこった。

わがアジア経済研究所においても、アジア通貨危機に関する多くの研究が行われてきた。その成果として、私が関係しただけでもトピックリポート二冊、研究双書二冊がとりまとめられている（アジ研トピックリポート『97年アジア通貨危機——東アジア九ヶ国・地域における背景と影響を分析する』福島光丘、滝井光夫編、一九九七年十二月／アジ研トピックリポート『97/98アジア経済危機 マクロ不均衡・資本流出・金融危機と対応の問題点』国宗浩三編、一九

九八年十二月／『アジア通貨危機——その原因と対応の問題点』国宗浩三編、研究双書、アジア経済研究所、二〇〇〇年一月／『金融と企業の再構築——アジアの経験』国宗浩三編、研究双書、アジア経済研究所、二〇〇〇年十二月）。

このように大きな注目を浴びたアジア通貨危機も、九九九年に入ると、一応の終息をむかえた。ほとんどの国では再び経済成長率は回復し、為替レートの変動も安定化した。しかし、通貨危機と前後していくつかの国では銀行などの金融機関の経営不振や巨額の不良債権問題の発生といった金融危機を経験していた。そして、その後始末という厄介な問題がいまだに残っている。日本のバブル経済崩壊後の不良債権問題でも、十年以上にわたった現在でもその後遺症が残っているように、これらの国でも金融危機の後始末に関してはこれからが正念場である。

この本では、前半部分でアジア通貨危機について、後半部分で金融危機とその後始末についての話題を取り上げる。

最初の三つの章では、アジア通貨危機の原因をめぐるさまざまな説を紹介するとともに、筆者なりの結論を示した。

四番目の章では、アジア通貨危機に際してのIMF（国際通貨基金）の支援策が妥当で

あつたかどうかについて解説した。ここでも、筆者なりの結論が示される。

五番目以降の章では、金融危機への対応を解説するが、「企業の問題」と「銀行の問題」の二つに大きく分けて考える。

全体を通じて、できるだけ筆者なりの結論を示すように心がけた。これは、筆者にとってはすこし怖いことである。実際のところ、アジア通貨危機に関しては、きわめて多様な見方がなされてきており、危機の原因ひとつとっても学者たちの意見は分かれているのが現状である。また、それぞれの説が、現実の一面の真理を少しずつ反映していることも確かである。

しかし、「アジア通貨危機にはいろいろな側面がある」で終わったのでは、面白くないだろう。そこで、ある意味で強引すぎたかもしれないが、筆者の見方を色濃く、かつ強調して記述することにした。よって、本当なら「……という傾向がある」とか、「……とも考えられる」と書きたいところを、あえて「……である」と断定調で論を進めたところも多い。

当然、読者の方々のなかには「異論」をお持ちの方も大勢いらっしゃると思うが、「一

つの見方」として割り切って最後までおつきあい頂きたい。その上で、批判的に吸収して頂ければ、筆者としては本望である。

また、本書は「入門書」として、経済学の知識がない方でもわかるような記述を心がけた。後半の金融危機の部分では一部、込み入った説明が必要となる部分があるものの、全体的には数学的な記述は最小限に抑えてある。アジア通貨危機、金融危機の解説を通じて「国際金融論」や「金融論」などの諸概念を知る入門書として利用して頂くことができると思う。

厳密な定義を示すというよりは、わかりやすい意味を示すという方針で、為替レート、国際収支、構造改革、国際資本移動、IMF、企業と銀行の再建、などにかかわる経済学のトピックを紹介してある。あらゆるトピックを取り上げたとは言えないが、かなり広範囲にわたって網羅できたと思っている。

なお、本書の第三章、第四章は前掲したアジア研究トピックリポート『97/98アジア経済危機——マクロ不均衡・資本流出・金融危機と対応の問題点』の第2章「国際金融市場の問題点と資本取引規制」および第4章「IMFの役割」に加筆・修正を加えたものである。

加筆・修正を快諾して下さい。原論文の共著者である小田尚也（第2章）、柏原千英（第4章）の両氏に感謝の意を表したい。（このトピックリポートの全文は、アジ研ホームページ <http://www.ide.go.jp/> で閲覧することができますので、あわせてごらん頂きたい）。

二〇〇一年三月

国宗浩三

目次

第I章 為替レートと国際収支

アジア通貨危機のメカニズム

はじめに……4

第1節 為替レートの決まり方の基本……11

第2節 外貨の需要・供給と国際収支……17

第3節 キャベツと外貨の違いと通貨危機……24

第4節 通貨危機という現象の説明……26

第5節 アジア通貨危機の原因は何か？……37

第Ⅱ章 アジア諸国の経済構造が通貨危機の原因か？

第1節 経済成長の限界……42

第2節 国際競争力の低下……51

第3節 仲間内資本主義（クローニーキャピタリズム）……55

第4節 企業統治（コーポレート・ガバナンス）……60

第5節 金融監督……66

第6節 「経済構造が悪かった」だけでは説明できない……70

第Ⅲ章 国際金融市場の問題

はじめに……74

1 増大する国際金融取引……74

2 市場の失敗……76

3 不確実性と金融市場……77

第1節 通貨危機と国際金融市場……84

1 情報の非対称性という厄介な問題……84

2 群衆行動と通貨危機の伝染…86

3 アジア通貨危機と群衆行動…90

4 通貨投機の理論と複数均衡 (Multiple equilibria) …

自己実現的予想 (Self-fulfilling Prophecy) …94

5 複数均衡は、特に対応が困難…97

6 その他の説明…99

第2節 国際金融市場の問題にどう対処するべきか?…102

第3節 国境を越える資金の種類と本章の結論…105

第IV章 IMFの対応は適切だったか?

第1節 IMFとは?…114

1 発足当時…一九七〇年代…金ドル本位制度 (ブレトンウッズ体制)

下で、短期的な国際収支問題を支援する機関として機能…114

2 一九八〇年代…途上国援助機関への変質と中南米の累積債務危機…119

3 一九九〇年代…旧ソ連諸国、東欧諸国など移行経済諸国の市場経済

化を支援…121

第2節 IMFへの批判を検討する際の三つのポイント…123

1 マクロ安定化政策（短期的な国際収支の改善策）…124

2 債務問題（仲介者としての役割）…142

3 構造改革…144

第3節 官僚機構の問題とIMF…149

1 官僚機構は仕事を作り出す…150

2 官僚機構に良い仕事をさせるためには……（利益相反の防止）…151

3 官僚機構の自己改革は難しい…152

4 責任の所在が曖昧であるという問題…153

第4節 当面の改革の方向性…155

第V章 金融危機と企業①——倒産処理

はじめに…160

1 通貨危機と金融危機……160

コラム① 複数均衡と通貨危機、金融危機……162

2 金融危機の後遺症は長引きやすい……163

第1節 借り手の動機（インセンティブ）の歪み……168

1 借金の効用と不効用……168

2 対応策……175

第2節 倒産処理……182

1 倒産と破産……182

コラム② インドネシアの新破産法……186

2 倒産処理の社会的意義……187

3 企業を再建するか清算するか判断……189

4 望ましい倒産処理への障害……191

コラム③ 情報の非対称性、利害対立、機会主義的行動、交渉費用……195

5 対応策……199

コラム④ アジア通貨危機後の法制度改革について……201

第Ⅵ章 金融危機と企業②——バランシート調整

第1節 バランシート調整と代理費用（エージェンシー・コスト）… 216

1 比較的健全な企業の問題行動… 216

2 代理費用… 222

3 これまでに出てきた概念との関連… 225

4 代理費用と企業の資本構成… 227

5 限界的な代理費用と望ましい資本構成… 230

コラム⑤ 代理費用と限界的な代理費用… 233

6 企業の価値と企業の資本構成… 235

第2節 通貨危機による資本構成の変化と資金調達費用の増大… 239

第3節 さまざまな対策の評価… 243

1 債権放棄… 245

2 増資（による負債の消却）… 247

3 債務株式交換…249

コラム⑥ タイ・ペトロケミカル社(TPI)の債務整理…252

4 なぜ、債務交渉が可能なのか?…253

5 政府による民間債務交渉の仲介・促進…256

6 間接的な方法…258

まとめ…260

第Ⅶ章 金融危機と銀行

第1節 銀行の特殊性…266

1 特殊性1…金融仲介と代理監督…267

2 特殊性2…取付け騒ぎ…270

3 特殊性3…外部性…274

4 特殊性4…政府の関与…278

第2節 銀行の倒産処理の難しさ…280

1 難しさ1…再建か清算かの判断…281

2 難しさ2…迅速性…283

3 難しさ3…銀行救済とモラル・ハザード…284

第3節 具体的な政策の要点…288

1 銀行処理の枠組みについて…288

コラム⑦ 肥大化するインドネシア銀行再建庁の任務と資産…291

2 不良債権処理に関する留意点…294

3 銀行の資本増強に際しての留意点…297

4 モラル・ハザード対策…301

おわりに——強固な金融システムをめざして…309

コラム⑧ 韓国資本市場の混乱…314

索引…324

アジア通貨危機と金融危機から学ぶ

為替レート・国際収支・構造改革・国際資本移動・

IMF・企業と銀行の再建方法