

立教大学学術推進特別重点資金（立教 S F R）
大学院生研究
2005年度研究成果報告書

研究科名	立教大学大学院	経済学研究科	経済学専攻
指導教員	所属・職名	氏名	
	経済学研究科・教授	黒 木 龍 三 印	
自然・人文の別	自然 ・ <input type="checkbox"/> 人文 <input checked="" type="checkbox"/>	個人・共同の別	<input checked="" type="checkbox"/> 個人 <input type="checkbox"/> 共同 名
研究課題名	アジア通貨危機の教訓と人民元問題		
研究代表者	在籍研究科・専攻・学年	氏名	
	経済学研究科・経済学専攻後期課程 2年	内 野 好 郎 印	
研究組織	在籍研究科・専攻・学年	氏名	
研究期間	2005年度		
研究経費	200 千円		

研究の概要 (200～300字で記入、図・グラフ等は使用しないこと。)

まず、アジア通貨危機の分析を通して、発展途上にある国にとって、資本の内容ごとに、その流出入を管理することの重要性を確認する。直接投資（FDI）、短期資本、ポートフォリオ投資、銀行貸付等その内容ごとに各国の経済に与える影響は異なる。タイ、インドネシア、マレーシアは短期資本の急激な流出入によって通貨金融危機に見舞われた。中国は、今でこそ外貨準備高が8600億ドルと日本を抜いて世界一となり、人民元の一層の切上げを各国から要請されているが、通貨危機の当時は反対に切下げ圧力を受けていた。人民元が通貨危機に陥らなかった理由は、中国が強力な資本規制をしながらも直接投資については各種優遇策を講じて歓迎していた点、またアセアン3カ国に比べ、中国は技術を吸収する能力が高かった点があげられる。一方で中国は銀行の不良債権問題や政治的問題を抱える。こうした事実を踏まえ、今後の人民元のあり方について提言する。

キーワード (研究内容をよく表しているものを3項目以内で記入。)

[アジア通貨危機] [資本の流出入規制] [人民元問題]

研究成果の概要 (図・グラフ等は使用しないこと。)**1. アジア通貨危機の教訓**

「資本の自由化」に関する経済学上の論争において、従来、資本が国際的に自由に移動することは、国際的な規模で資本の効率的な配分がなされ、世界経済の成長・厚生を高めるといった考えがあった。しかしアジア通貨危機のように、国際的資本の自由な移動が通貨危機、金融危機、経済危機の原因ともなることがわかった。こうした現実をみて、最近では「資本の自由化の理論的な利益は実証的には、基本的に確認されていない」(IMF Occasional Paper 2003)といった見方も出ている。しかし、これらはいずれも「資本」一般について述べられていて、その種類によつての功罪はあまり検討されていない。特に直接投資、間接投資、長期資本、短期資本、ポートフォリオ投資、銀行貸付等、その資本の性格に沿った資本の流入のメリットとコストを考える必要がある。

短期資本の動きは景気増幅的な性質を持つ。資本は投資案件のキャッシュフローに合ったものでなければ却って有害であるということは常識であるが、このことは理論上により明確に反映されなければならないし、通貨の実物経済に与える攪乱的要素を再認識する必要がある。また銀行や投資家の行動は情報の非対称性や不完全性があるため、リスク・プレミアムを見誤ったり、合理的な行動がとれず市場の混乱をもたらしたりする場合がみられる。したがって、資本の流入規制や、流出規制が発展途上段階にある国にとっては、プルーデンス体制の整備とともに必要であるという点を強調したい。

金融システムの脆弱性、銀行の管理体制やコンプライアンスの甘さといった制度上の基盤の不備が、通貨危機の原因であったとみる向きがある。しかし、「ダブルミスマッチ」の問題を抱えている状態では、危機が表面化すれば、瞬時に自己資本規制や大口融資規制といったコンプライアンスの遵守は困難となる。厳しい管理とは、予防的なコンプライアンスであり、それは例えば外貨借入比率規制や為替の持高規制といった金融・資本の自由化に対する一定の規制の必要性を主張していることと同義である。

マレーシアにおける資本規制の有効性は資本規制の導入と固定相場制をとることにより、いわゆる国際マクロ経済のトリレンマから解放され、金利、物価、通貨価値を安定させ、不確実性を減少させることによって、企業家の活動意欲を喚起したという点にあったといえる。インドネシアはIMFの処方箋に従い、緊縮財政と金融の引き締めを継続し、政治危機的な要因が加わり、将来への不確実性が増幅され、傷を一層深くしてしまった。インドネシアは景気の回復の面でマレーシアに遅れをとっただけでなく、自国の産業の多くが外資の手に渡ってしまったということ、銀行の再建のために膨大な負債を政府が負ってしまったという点でもマレーシアと比較されるべきである。

資本規制を行うには、より具体的に、どのようなアクションプランが当該国政府と中央銀行に求められるであろうか。そのヒントはマレーシアの資本流出入規制の中に隠されている。まず短期資本の急激な流入に対しては、事前に景気の過熱が生じないように適切な流入規制を行うことである。次に中央銀行のできることの第1は資本の多様性に注目し、その種類ごとの規制の功罪を考えておくことである。第2は短期資本の流れを事前に把握しておき、どういう事態にどういう規制をするのか日頃から準備をしておくことである。

資本規制を行いながら、固定相場制を維持していた「隣の大国」、「中国」の人民元の問題を考える上でも、こうしたアジア通貨危機の分析視点は有効であると思う。

2. アジア通貨危機の教訓と人民元問題

以前、中国人民銀行の周総裁は人民元の相場について、「アジア危機の特殊な状況下でできたものであり、永久ではない」と語る一方で、為替制度の改革の前に、「中国のマクロ経済の動向や銀行改革の進展を総合的に考慮する」とも述べていた。しかし2005年7月21日、ついにドルに対し2%切り上げた。その後も本格的な変動相場制への移行を欧、米とも中国に要求している。

研究成果の概要 つづき

中国はアジア通貨危機の際に、シンガポールや台湾と同様に、対外短期債務に対し十分な外貨準備を持つことと、直接投資には寛大であるが、それを除く資本取引を厳しく規制していたことにより、通貨危機を回避した。

アジア通貨危機は「金融の自由化とグローバル化の中で、アジア型政治経済体制がアメリカ型資本主義体制に巻き込まれ再編されていく、そういう歴史の大きなうねりのなかでおこった。」という白石氏の分析がある。アメリカ型資本主義からすれば、インドネシアのスハルトの「家族主義」政治やマハティールのブミプトラ政策もアメリカンスタンダードから外れるものであり、IMFの支援を受けるに際しては、これらは矯正されなければならないと写ったに違いない。マハティールは常日頃から民族の融和に腐心してきたので従来から資本の移動の制限を弾力的に行うことが可能であった。そこで IMF の支援を受けることによって、民族融和政策の破棄を迫られ、政治的混乱が起こるよりは資本の移動の規制に動くことを選択したとも考えられる。一方インドネシアでは民族の融和といった努力が、あまりなされてこなかったもので、中国系インドネシア人の問題を考慮すると資本規制を行う下地がなく、矛盾を抱えながらも、いやいや IMF の支援を受けざるを得なかったと見るができる。通貨危機に際しての処方箋を吟味するにあたっては、その国の政治的な安定性、不安定性を重要な外生変数として、織り込まなくてはならない。また、どういう背景で金融・資本取引の自由化を進めたのかを政治経済学的な視点で見ないとアジア通貨危機の本質が理解できない。

インドネシアやマレーシアに比べ、大国である中国は、現在、市場経済への移行過程にあるが、経済発展にともない貧富の格差は拡大し、3農問題といった政治問題や台湾問題を抱えながらグローバル化の波に立ち向かっている。

2006年2月末の中国の外貨準備高は8,536億ドルとなり、初めて日本の8500億ドルを抜いて世界一となった。中国は輸出で大量の外貨を稼ぎ、他方で外国企業による対中直接投資も高水準で推移した。こうして流入した外貨は中国内で人民元に交換され、外為市場では人民元の需要が高まり、元高の圧力が高まる。これを抑えるために中国人民銀行は外貨(主にドル)の買い介入を行い、結果として外貨準備が急増した。

市場介入は人民元を市場に供給することになり、国内の通貨供給量を増やすことになる。この結果、過剰投資が起こりやすい状況が続いており、銀行の不良債権をさらに増加させる危険性を秘めている。これは通貨危機に見舞われる直前のアセアン諸国の状況に近似している。

巨額の対中貿易赤字を続ける米国からの人民元切り上げの圧力が益々高くなっている。しかし米国の対中貿易赤字の増大の原因は、アメリカの過剰消費と東アジアの域内で拡大している生産工程の分業・加工貿易ネットワークの形成が背景にあり、元の20%以上の切り上げがなければ解決しない。一方で人民元の大幅な切り上げは、輸入農産物価格の低下により、3農問題をより複雑なものにするし、経済成長のスピードを落とせば失業問題に直面する。また、現在保有する8600億ドルの外貨準備の目減りが生じる。人民元問題の舵取りを誤ればアジア経済のみならず、世界経済にも大きな影響を及ぼす。中国は今のところ、企業の外貨借り入れについては制限しており、アジア通貨危機でみられたような、ダブルミスマッチの問題が直ちに発生する可能性は少ない。また中国は先進国の技術を取り込む実力が付きつつある。この点におけるアセアンとの違いは、中国が金融通貨危機に陥るリスクを相対的に低くしているといえる。ただし、国際収支統計において、誤差・脱漏の金額が多く、非合法の資本取引について監視を強化する必要がある。銀行の不良債権問題や政治的な問題から資本の流出、金融・通貨危機へと進むことのないよう、バランスのとれた緩やかな変動相場制への移行と、時間をかけた慎重な資本移動の自由化を進める等、アジア通貨危機の教訓を十分生かした対応が必要である。

※ この(様式2)に記入の成果の公表を見合わせる必要がある場合は、その理由及び差し控え期間等を記入した調書(A4縦型横書き1枚・自由様式)を添付すること。