

立教大学学術推進特別重点資金(立教SFR)
 大学院生研究
 2007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					
	経済学部教授		黒木龍三 印					
自然・人文の別	自然	・	人文	個人・共同の別	個人	・	共同	名
研究課題名	インドネシアにおける通貨・金融危機の再考							
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 3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	2007 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。)

短期資本の急激な流出入がアジア通貨危機の原因であるという反省から、短期資本の移動については、規制が必要であるという議論が行われた。しかしその具体的な中身については深く吟味されていないため、短期資本の移動規制やプルデンシャル規制の効果が十分に理解されていない。本論では、オフショアの外国銀行からインドネシアの国内企業が、なぜ為替リスクヘッジをせずに外貨借入れをしたのか、オフショア(シンガポール)からルピア売り・ドル買いの投機を仕掛けたメカニズムはどのようになっていたのかを分析することにより、インドネシアの中央銀行がとるべき規制は何であったかを考察する。インドネシアの銀行や外国銀行が通貨危機前後にとった行動と銀行部門の実態を詳細に分析することにより、短期資本の流出入と金融部門の脆弱性の問題に迫る。

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] [資本の移動規制] [ダブル・ミスマッチ]

研究成果の概要 (図・グラフ等は使用しないこと。)

2007 年はアジア通貨危機から 10 年目にあたり、各地でシンポジウムが行われ、各国の元首をはじめ、財務省や中央銀行の政策担当者、研究者による再発防止についての様々な提言がなされた。しかし、そこには民間の企業や銀行で通貨危機を経験した者からの発表はなかった。筆者はアジア通貨危機の際に、インドネシアの合弁銀行に勤務していたので、危機当事国の実務家の経験を通して、これまでのインドネシアにおける通貨危機に関する議論の一部を再解釈し、新たな知見の提示を試みるものである。

本論では、アジア通貨危機に際して特に問題となった短期資本の流出入と金融部門の脆弱性の問題を、インドネシアの銀行や外国銀行が通貨危機前後にとった行動と銀行部門の実態を明らかにしながら分析する。短期資本の急激な流出入が通貨危機の原因であるという反省から、短期資本の移動については、規制が必要であるという議論が行われた。しかしその具体的な中身については、深く吟味されていないため、短期資本の移動規制やプルデンシャル規制の効果が十分に理解されていない。本論では、オフショアの外国銀行からインドネシアの国内企業が、なぜ為替リスクヘッジをせずに外貨借入れをしたのか、オフショア（シンガポール）からルピア売り・ドル買いの投機を仕掛けたメカニズムはどのようになっていたのかを分析することにより、インドネシアの中央銀行がとるべき規制は何であったかを考察する。

1. ではアジア通貨危機の一般的な特徴について考える。筆者は危機の背景には、経済構造や「ファンダメンタルズ」の脆弱性があると考えが、しかしいうまでもなく、これらは短期間かつ簡単には解決できない問題である。一方、通貨危機前後の資本の動きを統計的にみると、アジア通貨危機のもう一つの視点である短期資本の自由な移動が、通貨・金融危機の発生強力な原因であることが浮かび上がってくる。短期資本といっても、その他投資＝銀行の貸付等が短期資本に占める割合は極めて高かったわけである。外国銀行からの貸出は、直接地場企業に対して行われたルートと、国内銀行を経由して地場企業に貸し出されたルートがあったが、インドネシアの場合は、前者が圧倒的に多かったのが特徴である。それは、インドネシアでは国内銀行の外国銀行からの借入れに対しては一定の制限をしていたが、国内民間企業の外国銀行からの借入れについては何の規制もなかったからである。インドネシアの企業は外国銀行からドルなどの外貨を短期で借入れ、これをルピアに転換して長期の資金として使っていた。ここに、ダブル・ミスマッチの問題が内在していた。

2. では通貨危機発生から金融危機、全般的危機へ進む過程を振り返り、インドネシアにおける通貨危機の実態に迫る。そこで途上国特有のダブル・ミスマッチの問題、IMF と中央銀行による、高金利政策と最後の貸し手機能の不適切な行使が、銀行と企業のバランスシートを悪化させ、通貨危機を金融銀行危機へと向かわせたという認識を新たにする。

3. では、銀行・金融危機の原因として重要である、ダブル・ミスマッチが発生する背景を考察する。企業や銀行の抱えたダブル・ミスマッチの問題よりも、銀行部門の監督体制が脆弱であったことが危機の原因であるとする説もあるが、これらは相互に関連した問題であり、この両面について、より詳細に再検討する。

なぜ通貨と期間のダブル・ミスマッチが発生するのかについては、二つの論文を参考に、整理した。これにより通貨のミスマッチについては金利差以外に、そうせざるを得ない理由が存在することがわかる。Eichengreen, Hausmann, Panizza (NBER Working Paper 10036, 2003) は、新興市場諸国の金融危機におけるバランスシート要因に関する論文の中で広く使われる 3 つの概念について議論している。このうち 2 つは「原罪」(Original Sin) と「債務の管理能力の欠如」(Debt Intolerance) である。新興市場経済の不安定性とそれらの国が債務を履行する上での困難さといった現象をこれらの概念を使って、説明しようとするものである。「原罪」とは、国内通貨が海外からの借入に使用されない、あるいは、長期に借入できないということである。この不完全さの存在によって、国内の投資が通貨と期限のダブル・ミスマッチを抱えるために、金融の脆弱性が避けられないとしている。この問題は、銀行や企業がこのポジションをヘッジする慎重さに欠けているから生じるの

研究成果の概要 つづき

ではなく、問題はむしろ、その国の債務が、やむを得ず外貨建てだということである。そのことは、ドルで借り入れてもヘッジできないということであり、もしヘッジする相手がいるということは、その地場通貨でも借入ができるということであると考えている。ここでは「アジアの債券市場」の育成を考える際に登場する、ヘッジするための為替先物市場がないから、債券市場が発達しないのか、その反対なのかという問題がある。これらの点について、実際にインドネシアではどうであったかをみると、確かに固定長期の債券市場はなかったが、ローン市場はあったので、全くヘッジが出来なかったわけではないこと、危機発生以前の状況では、ヘッジなしの外貨借入れをすることが「合理的」と考えられていたことがわかる。これらの問題を突き詰めると、誰が為替ポジションをもてるのかという問題に集約される。銀行は N.O.P 規制や自己資本比率規制により、一般に考えられているほど、為替ポジションは持てない。インドネシアの場合は国内企業の外貨借入れに対する規制がなかったので、「原罪」の罰が国内企業とその取引銀行である地場銀行に与えられたとみることができる。しかし企業の中には輸出企業等、外貨借入れをしても良い企業もあったことも事実である。

4. ではインドネシアの市中銀行、外国銀行の行動を危機発生前と発生後にわけて分析する。本来銀行貸付のようなものは、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、バンカーの常識であり、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。しかし実際にはどういうことが起きたのかを明らかにする。バンカーや投資家は、情報の非対称性や不完全性から、リスクプレミアムを見誤ったり、合理的な行動が取れず自己実現的なモデルにみられるように、市場の混乱をもたらしたりする場合がある。情報の非対称性が顕著な経済規模の小さいインドネシアでは、短期資本の流出入規制やプルデンシャル規制の強化と監視体制の整備が必要であるという点を強調したい。

5. で危機に際して中央銀行である Bank Indonesia のとった行動を、最後の貸し手としての行動の功罪として見直す。2004年に元中銀総裁による”Bank Indonesia and the Crisis”が出版された。スハルト退陣後であるから許された出版であろうが、この著述の中から、中央銀行の独立性の希薄さ、プルデンス政策の甘さを読み取ることができる。

6. では、インドネシアにおける為替、資本、金融の自由化の歴史と背景を整理し、7. では通貨危機発生後、再発防止のためにインドネシア政府や中央銀行が、民間企業や商業銀行に課した規制について分析を行い、これらが通貨危機再発防止に機能していたかどうかについても検討を加える。

金融システムの脆弱性、プルデンシャル規制の未整備、中央銀行の管理監督体制と銀行の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プルデンシャル規制の遵守は困難となる。厳しい管理とは、予防的なプルデンシャル規制であり、それは例えば外貨借入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点を明らかにした上で、資本規制に関して政府や中央銀行が取るべき具体的、技術的な政策面についても提言したい。

危機から 10 年経った 2007 年 9 月現在、インドネシアへの海外からの不動産投資や証券投資が再び盛んになっている。またシンガポールの外国銀行からインドネシア企業への融資の勧誘が始まっている。2001 年 1 月、2005 年 7 月の非居住者とのスワップ取引の制限により、オフショアのルピア市場は実質的に消滅したので、ルピア売りからの投機の仕掛けは難しくなった。しかし、非居住者の証券投資や不動産投資には制限がなく、民間企業の外国銀行からの借入れは自由である。これらの資本に対する流出入規制もないため、短期資本が不安定な動きをすることが十分予想される。ダブル・ミスマッチの問題は基本的に解決されたわけではないので、アジア通貨危機の教訓をまだまだ忘れることはできない。

※ 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(A 4 縦型横書き 1 枚・自由様式)を添付すること。

研究発表 (研究によって得られた研究経過・成果を発表した①～④について、該当するものを記入してください。該当するものが多い場合は主要なものを抜粋してください。)

- ①雑誌論文 (著者名、論文標題、雑誌名、巻号、発行年、ページ)
- ②図書 (著者名、出版社、書名、発行年、総ページ数)
- ③シンポジウム・公開講演会等の開催 (会名、開催日、開催場所)
- ④その他 (学会発表、研究報告書の印刷等)

「インドネシアにおける通貨・金融危機の再考 (上) 『立教経済学研究』 61 巻 3 号 2008 年 1 月に掲載

「インドネシアにおける通貨・金融危機の再考 (下) 『立教経済学研究』 61 巻 4 号 2008 年 3 月に掲載

『移動するアジア』 明石書店、2007 年 10 月 第 3 章「アジア通貨危機と資本移動」を執筆。全カリ「立教科目」で担当箇所を講義。

日本国際経済学会 全国大会で「インドネシアにおける通貨・金融危機の再考」を発表
2007 年 10 月 早稲田大学

立教大学平和コミュニティー・フォーラムで「インドネシアにおける日本人団体の歴史」を発表。2008 年 3 月 11 日 太刀川記念館