

アジア金融・通貨危機以後の債務通貨の変更について

－タイの事例を中心に－

井上伊知郎

目次

はじめに

1. タイ民間部門の円建て対外債務比率の増大とその背景
 - (1) 民間銀行部門
 - (2) 民間非銀行部門
 - (3) 背景
 2. タイ民間対外債務の通貨構成と輸出の決済通貨構成の関連性
 3. タイ民間非銀行部門の自国通貨建て債務比率の増大とその背景
- むすび

はじめに

筆者は、前稿「アジア諸国の円建て債務と円の国際化－邦銀のドル建て国際金融の問題点－」において、タイの民間対外債務の通貨別構成に、最近変化が生じていること、特にアジア金融・通貨危機の時期に、円建ての占める比率が増加し、ドル建ての占める比率が減少していることを指摘した（表1を参照のこと）¹⁾。

タイ中央銀行の公表資料によると、従来、タイの民間対外債務は、銀行部

表1 タイの対外債務の部門別・通貨別内訳 ※

単位：%, () は100万ドル

年末	公 的 部 門			民 間 部 門			合 計		
	ド ル	円	そ の 他	ド ル	円	そ の 他	ド ル	円	そ の 他
1989	42.0(4,975)	44.5(5,263)	13.5(1,594)	80.7(6,122)	6.2(474)	13.0(989)	57.2(11,097)	29.5(5,737)	13.3(2,583)
1990	37.9(4,359)	46.8(5,382)	15.4(1,769)	85.5(11,591)	6.6(890)	7.9(1,070)	63.6(15,950)	25.0(6,272)	11.3(2,839)
1991	38.8(4,972)	48.2(6,178)	12.9(1,658)	90.1(18,457)	5.1(1,037)	4.8(982)	70.4(23,429)	21.7(7,215)	7.9(2,640)
1992	39.4(5,148)	48.8(6,381)	11.8(1,539)	90.9(22,070)	4.4(1,058)	4.8(1,158)	72.9(27,218)	19.9(7,439)	7.2(2,697)
1993	37.5(5,318)	52.1(7,384)	10.4(1,469)	89.6(28,271)	4.8(1,513)	5.6(1,754)	73.5(33,589)	19.5(8,897)	7.1(3,223)
1994	38.5(6,052)	51.3(8,057)	10.2(1,605)	92.6(36,375)	3.8(1,493)	3.6(1,419)	77.1(42,427)	17.4(9,550)	5.5(3,019)
1995	41.7(6,846)	50.9(8,344)	7.4(1,212)	91.5(47,324)	5.7(2,931)	2.9(1,475)	79.5(54,170)	16.5(11,275)	3.9(2,687)
1996	46.2(7,762)	47.0(7,904)	6.8(1,139)	86.9(64,101)	10.7(7,853)	2.4(1,777)	79.4(71,863)	17.4(15,757)	3.2(2,916)
1997	50.3(12,238)	35.9(8,738)	13.8(3,347)	78.5(54,222)	20.7(14,284)	0.8(587)	71.1(66,460)	24.6(23,022)	4.2(3,934)
1998	47.6(14,991)	39.2(12,357)	13.2(4,161)	69.8(38,142)	29.5(16,105)	0.7(404)	61.7(53,133)	33.0(28,462)	5.3(4,565)
1999	n.a.(n.a.)	n.a.(n.a.)	n.a.(n.a.)	n.a.(n.a.)	n.a.(n.a.)	n.a.(n.a.)	55(n.a.)	39(n.a.)	6(n.a.)

(注) ※：短期対外債務と長期対外債務の合計。

n.a.: not available.

(出所) Bank of Thailand, *Annual Economic Report*, various issues より作成。

門と非銀行部門の対外債務に分けて捉えられている。しかし、前稿では、資料の制約のために、円建て比率が増加しているのが銀行部門の対外債務においてであるのか、非銀行部門の対外債務においてであるのかを数字で明確に示すことができなかった²⁾。

タイ中央銀行の『年次経済報告』(Annual Economic Report)によると、表1の1989年末から1992年末までの「民間部門」「合計」は、非銀行部門のみの対外債務額を、1993年末から1995年末までの「合計」は、非銀行部門と銀行部門の「BIBF」のみの対外債務額を、1996年末から1999年末までの「合計」は、「BIBF」だけでなく「商業銀行」も合わせた銀行部門全体と非銀行部門の対外債務額を示したものであることがわかる³⁾。したがって、1989年末から1992年末までの「民間部門」の通貨別構成は、非銀行部門の対外債務の通貨別構成であることになる。また、1993年末以降については、通貨別構成を非銀行部門と銀行部門に分けて示すことができない。

ところで、タイ中央銀行は、アジア金融・通貨危機を経験して、自国の対外債務をより正確に把握するために、最近、民間非銀行部門の対外債務の調査方法を改善している。以前の方法は、500-600社のサンプル企業を採取して調査するものであったが、これを、対外債務にかかわる外国為替取引を過去10年間に行ったことのある全ての企業に対して調査する方法へと変更した⁴⁾。これに伴い、タイ中央銀行は、非銀行部門の対外債務について、新しい調査方法に基づく調査結果を公表している⁵⁾。対外債務の通貨別構成もその中に含まれている(表2を参照のこと)。筆者は、この機会に、非銀行部門と銀行部門の対外債務の通貨別構成に関して時系列データをタイ中央銀行より入手したので、それらの資料を基礎として前稿の論点を補足したい。

1. タイ民間部門の円建て対外債務比率の増大とその背景

まず、民間非銀行部門の対外債務額が、旧来の調査方法と新しい調査方法でどれほど違っているかを見ておきたい。表3がその相違を示したものである。新しい調査方法による非銀行部門の対外債務額は、どの年についても旧来の方法より200億ドル前後多くなっている。

表2 タイ民間非銀行部門の対外債務の通貨別内訳 ※

単位：%，（ ）は100万ドル

通貨	2000年12月末			2001年3月末		
	借入	債務証券*	合計	借入	債務証券*	合計
ドル	82.8(19,360)	82.7(3,754)	76.2(23,114)	84.0(18,777)	86.5(3,685)	78.4(22,462)
円	14.1(3,294)	13.0(591)	12.8(3,885)	13.0(2,907)	8.0(342)	11.3(3,249)
パーツ	n.a.(n.a.)	n.a.(n.a.)	8.0(2,417)	n.a.(n.a.)	n.a.(n.a.)	7.1(2,021)
スイス・フラン	0.5(116)	4.3(195)	1.0(311)	0.5(111)	4.3(184)	1.0(295)
ドイツ・マルク	1.3(302)	0(0)	1.0(302)	1.3(290)	0(0)	1.0(290)
ユーロ	0.5(114)	0.0(1)	0.4(114)	0.4(87)	1.1(47)	0.5(133)
ポンド	0.3(66)	0(0)	0.2(66)	0.2(54)	0(0)	0.2(54)
シンガポール・ドル	0.3(62)	0.0(1)	0.2(63)	0.3(61)	0.0(1)	0.2(61)
香港・ドル	0.1(22)	0(0)	0.1(22)	0.1(21)	0(0)	0.1(21)
その他	0.2(52)	0(0)	0.2(52)	0.3(58)	0(0)	0.2(58)
合計	#100(23,388)	#100(4,541)	100(30,346)	#100(22,363)	#100(4,259)	100(28,644)

(注) ※：貿易信用を除く。

#：パーツを除く。

*：Frn, Fred, Promissory Notes, Bills of Exchange, Bonds を含む。

n.a.：not available.

(出所) Bank of Thailand, 'Report on Private Non-Bank External Debt Survey at the end of December 2000,' *Economic and Financial Statistics*, April 2001, pp.15-26, 'Report on Private Non-Bank External Debt Survey as-end March 2001,' *Economic and Financial Statistics*, July 2001, pp.15-26より作成。

表3 タイ民間非銀行部門の対外債務残高の推移 ※

単位：100万ドル

年末	旧調査方法	新調査方法
1995	24,227	42,491
1996	31,862	50,072
1997	29,526	45,973
1998	25,700	45,101
1999	p.20,985	41,307
2000	n.a.	33,645
#2001	n.a.	32,312

(注) ※：1998年末以降に新しい調査方法が適用されている。1995年末から1997年末までの「新調査方法」による対外債務額は調整値である。

#：2001年は第1四半期末。

p.：preliminary data.

n.a.：not available.

(出所) 旧調査方法については、Bank of Thailand, *Annual Economic Report*, various issues, 新調査方法については、Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics*, July 2001, pp.80-81.

表4は非銀行部門の対外債務の通貨別構成の推移を、表5⁶⁾は銀行部門の対外債務の通貨別構成の推移を、表6⁷⁾は、表1、表4、表5を基礎として、民間部門全体の対外債務の部門別・通貨別構成の推移を示したものである。表6によると、銀行部門においても非銀行部門においても、ドル建て債務比率が減少し、円建て債務比率が増加していることがわかる。特に、銀行部門における円建て債務比率の増加は著しい。2000年末の時点では、円の地位はドルの地位に並ぶまでになっている。

表4 タイ民間非銀行部門の対外債務の通貨別構成の推移 ※

単位：%，（ ）は100万ドル

年末	円	ド ル	その他通貨	合 計
1998	13.7(5,689)	79.2(32,777)	7.1(2,927)	100(41,394)
1999	16.2(5,987)	77.2(28,496)	6.6(2,447)	100(36,930)
2000	12.8(3,885)	76.2(23,114)	11.0(3,347)	100(30,346)
#2001	11.3(3,249)	78.4(22,462)	10.2(2,933)	100(28,644)

(注) ※：貿易信用を除く。

#：2001年は第1四半期末。

(出所) タイ中央銀行資料, Bank of Thailand, 'Report on Private Non-Bank External Debt Survey at the end of December 2000,' *Economic and Financial Statistics*, April 2001, pp.15-26, 'Report on Private Non-Bank External Debt Survey as-end March 2001,' *Economic and Financial Statistics*, July 2001, pp.15-26より作成。

表5 タイ民間銀行部門の対外債務の通貨別構成の推移 ※

単位：%，（ ）は100万ドル

年末	円	ド ル	その他通貨	合 計
1994	4.0(1,119)	94.0(26,297)	b. 2.0	100(27,976)
1995	9.0(3,775)	89.0(37,326)	b. 2.0	100(41,939)
1996	15.0(6,280)	83.0(34,751)	b. 2.0	100(41,869)
1997	23.5(9,217)	74.5(29,220)	b. 2.0	100(39,221)
1998	34.6(9,799)	63.4(17,956)	b. 2.0	100(28,322)
1999	45.0(7,966)	53.0(9,382)	b. 2.0	100(17,702)
2000	48.3(5,872)	49.7(6,042)	b. 2.0	100(12,157)
#2001	47.5(5,490)	50.5(5,836)	b. 2.0	100(11,557)

(注) ※：「商業銀行」部門と「BIBF」部門を合わせた銀行部門全体の対外債務。

#：2001年は第1四半期末。

b.：below.

(出所) タイ中央銀行に対する筆者の聞き取り調査。対外債務額については、Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics*, July 2001, pp.80-81.

表6 タイ民間部門の対外債務の部門別・通貨別構成の推移 ※

単位：%，（ ）は100万ドル

部門	年末	円	ド ル	その他通貨	合 計
銀行	1994	4.0(1,119)	94.0(26,297)	b. 2.0	100(27,976)
	1995	9.0(3,775)	89.0(37,326)	b. 2.0	100(41,939)
	1996	15.0(6,280)	83.0(34,751)	b. 2.0	100(41,869)
	1997	23.5(9,217)	74.5(29,220)	b. 2.0	100(39,221)
	1998	34.6(9,799)	63.4(17,956)	b. 2.0	100(28,322)
	1999	45.0(7,966)	53.0(9,382)	b. 2.0	100(17,702)
	2000	48.3(5,872)	49.7(6,042)	b. 2.0	100(12,157)
	#2001	47.5(5,490)	50.5(5,836)	b. 2.0	100(11,557)
非銀行	1994	3.6(620)	91.4(15,744)	5.0	100(17,225)
	1995	1.9(727)	94.3(36,101)	3.8	100(38,283)
	1996	4.9(2,254)	92.1(42,375)	3.0	100(46,010)
	1997	16.9(7,027)	83.8(34,846)	-0.7	100(41,582)
	1998	13.7(5,689)	79.2(32,777)	7.1	100(41,394)
	1999	16.2(5,987)	77.2(28,496)	6.6	100(36,930)
	2000	12.8(3,885)	76.2(23,114)	11.0	100(30,346)
	#2001	11.3(3,249)	78.4(22,462)	10.2	100(28,644)
合計	1994	3.8(1,739)	93.0(42,041)	3.2	100(45,201)
	1995	5.6(4,502)	91.5(73,427)	2.9	100(80,222)
	1996	9.7(8,535)	87.8(77,126)	2.5	100(87,879)
	1997	20.1(16,244)	79.3(64,065)	0.6	100(80,803)
	1998	22.2(15,488)	72.8(50,733)	5.0	100(69,716)
	1999	25.5(13,953)	69.3(37,878)	5.2	100(54,632)
	2000	23.0(9,757)	68.6(29,156)	8.4	100(42,503)
	#2001	21.7(8,739)	70.4(28,298)	7.9	100(40,201)

(注) ※：非銀行部門の対外債務から貿易信用が除外されている。1994年から1997年までについては、タイ中央銀行『年次経済報告』に記載されている貿易信用額を除外している。非銀行部門の対外債務についての調査に、1998年末以降新しい調査方法が導入されている。1995年末から1997年末までの非銀行部門の対外債務額は、新調査方法に基づく調整値である。

#：2001年は第1四半期末。

b.：below.

(出所) タイ中央銀行に対する筆者の聞き取り調査、タイ中央銀行資料、Bank of Thailand, 'Report on Private Non-Bank External Debt Survey at the end of December 2000,' *Economic and Financial Statistics*, April 2001, pp.15-26, 'Report on Private Non-Bank External Debt Survey as-end March 2001,' *Economic and Financial Statistics*, July 2001, pp.15-26, pp.80-81, *Annual Economic Report*, various issues より作成。

(1) 民間銀行部門

ここで、表7のBIBF資産残高(Bangkok International Banking Facilities: Assets)に占めるタイ所在邦銀のシェアを見ると、過半を邦銀が占めていることがわかる。筆者は、本稿の趣旨から考えて、BIBF負債残高に占める邦銀のシェアを見たかった。しかし、資料の制約のためにそれができなかつたので、銀行部門の対外債務に占める邦銀のシェアを見るために、資産残高を代替手段にしても問題ないと考えて、表7を作成している。BIBF資産残高の過半を邦銀が占めているということは、BIBFの対外債務の過半も邦銀が占めていると考えてよいであろう。

表8はタイの民間対外債務の部門別内訳を示したものである。「銀行部門」の対外債務に占める「商業銀行」部門と「BIBF」部門の比重を知ることができる。タイ所在邦銀には、フルブランチ業務を行えるところとBIBF業務に限定されたところがあるが、仮にフルブランチ業務を行える邦銀が「商業銀行」部門の対外債務の半分を占めているとすると、「銀行部門」全体の対外債務の過半を邦銀が占めていることになる。また、仮にフルブランチ業務を行える邦銀の「商業銀行」部門での対外債務がゼロであるとすると、タイ所在邦銀の対外債務は、「銀行部門」全体の対外債務の40%ほどを占めることになる。

表6に示されている「銀行部門」の円建て対外債務がタイ所在邦銀の円資金調達によって生じたものとするれば、タイ所在邦銀の対外債務の円建て比率は、1999年末-2001年3月末の場合、概略90%から100%に達していることになる。すなわち、タイ所在邦銀は、タイの顧客に融資する場合、今やドルではなく、ほとんど全て円を調達し、円を融資していると考えられる。もし、邦銀が、ある程度なおドルを調達し、ドルを融資し続けているものとする、邦銀だけでなく、タイの現地銀行や邦銀以外のタイ所在外国銀行もまた、円を調達し、円を融資していることになる。おそらく、前者が現状を示しているであろう。しかし、この点は、なお検討する必要がある。

(2) 民間非銀行部門

すでに見たように、銀行部門ほどではないにしても、非銀行部門において

表7 BIBF 資産残高に占めるタイ所在邦銀のシェア

単位：%，（ ）は100万バーツ

年末	タイ銀行 BIBF 資産残高	タイ所在外国銀行		BIBF 資産残高 合計
		BIBF 資産残高	邦 銀 分	
1994	35.9(203,595)	64.1(362,982)	48.4(274,352)	100(566,576)
1995	22.4(269,088)	77.6(930,735)	65.5(785,598)	100(1,199,823)
1996	27.1(352,003)	72.9(944,619)	59.4(769,822)	100(1,296,622)
1997	29.1(554,064)	70.9(1,348,692)	53.3(1,013,670)	100(1,902,756)
1998	26.2(239,285)	73.8(675,359)	54.0(493,892)	100(914,644)
1999	21.9(113,355)	78.1(403,409)	53.0(274,096)	100(516,764)
2000	16.4(66,721)	83.6(339,865)	56.0(227,546)	100(406,586)

(出所) Bangkok Bank, *Commercial Banks in Thailand*, various issues より作成。

表8 タイの民間対外債務の部門別内訳 ※

単位：%，（ ）は100万ドル

年末	銀 行 部 門			非銀行部門	合 計
	商業銀行	BIBF	合 計		
1989	29.4(3,158)	-(-)	29.4(3,158)	70.6(7,585)	100(10,743)
1990	23.8(4,233)	-(-)	23.8(4,233)	76.2(13,560)	100(17,793)
1991	17.9(4,477)	-(-)	17.9(4,477)	82.1(20,591)	100(25,068)
1992	20.5(6,263)	-(-)	20.5(6,263)	79.5(24,290)	100(30,553)
1993	13.9(5,279)	20.4(7,740)	34.3(13,019)	65.7(24,917)	100(37,936)
1994	20.1(9,865)	36.8(18,111)	56.9(27,976)	43.1(21,176)	100(49,152)
1995	17.1(14,436)	32.6(27,503)	49.7(41,939)	50.3(42,491)	100(84,430)
1996	11.6(10,682)	33.9(31,187)	45.5(41,869)	54.5(50,072)	100(91,941)
1997	10.7(9,141)	35.3(30,080)	46.0(39,221)	54.0(45,973)	100(85,194)
1998	8.8(6,486)	29.7(21,836)	38.6(28,322)	61.4(45,101)	100(73,423)
1999	7.8(4,596)	22.2(13,106)	30.0(17,702)	70.0(41,307)	100(59,009)
2000	8.6(3,921)	18.0(8,236)	26.5(12,157)	73.5(33,645)	100(45,802)
#2001	9.1(4,007)	17.2(7,550)	26.3(11,557)	73.7(32,312)	100(43,869)

(注) ※：非銀行部門の対外債務には貿易信用を含んでいる。1998年末以降に、非銀行部門に対外債務に関する新しい調査方法が導入されている。1995年末から1997年末までの非銀行部門の対外債務額は、新調査方法に基づく調整値である。

#：2001年は第1四半期末。

(出所) Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics*, July 2001, pp.80-81より作成。

表9 タイ民間非銀行部門の対外債務先別内訳 ※

単位：％，（ ）は100万ドル

対外債務先	2000年12月末	2001年3月末
日本	25.4(7,084)	26.3(7,006)
シンガポール	20.7(5,780)	18.2(4,854)
米国	12.0(3,347)	12.3(3,283)
ドイツ	7.2(2,021)	8.0(2,139)
香港	5.6(1,554)	5.6(1,490)
オランダ	3.5(975)	3.7(981)
イギリス	3.1(870)	3.2(860)
韓国	2.5(694)	1.5(399)
フランス	2.1(596)	2.2(573)
フィンランド	1.4(399)	1.4(373)
スイス	1.2(344)	1.4(368)
台湾	1.0(279)	1.0(271)
オーストラリア	0.6(173)	0.7(194)
その他	13.7(3,814)	14.4(3,830)
合計	100(27,929)	100(26,622)

(注) ※：貿易信用を除く。パーツ建てを除く。

(出所) Bank of Thailand, 'Report on Private Non-Bank External Debt Survey at the end of December 2000,' *Economic and Financial Statistics*, April 2001, pp.15-26, 'Report on Private Non-Bank External Debt Survey as -end March 2001,' *Economic and Financial Statistics*, July 2001, pp.15-26より作成。

もドル建て債務比率が低下し、円建て債務比率が高まっている。

表9は非銀行部門の対外債務先別内訳を示したものである。日系金融機関について言えば、日本からだけでなくシンガポールや香港に所在する在外支店を通じて、タイの非銀行部門に対して資金を供給している。1993年3月にBIBFが発足するまでは、タイでフルブランチ業務を行うことができたのは三井銀行と東京銀行の2行のみであったので、その他の日系金融機関は、タイの非銀行部門に資金を供給する場合、日本からの他にシンガポールや香港の支店を通じて供給してきた。もっとも、表10のとおり、1993年3月にBIBFが発足した時点で、フルブランチ2行の他に新たに邦銀6行がBIBF業務を行えるようになった。また、1996年10月に邦銀3行がフルブランチに昇格し、新たに2行がBIBF業務を行えるようになったので、2000年末の時点では、タイの非銀行部門にシンガポールや香港の支店から直接に資金を供

表10 タイにおける業務資格別邦銀リスト

時 期	フルブランチ業務資格	BIBF 業務資格
1993年 3月	三井銀行 東京銀行	日本興業銀行 三菱銀行 住友銀行 第一勧業銀行 三和銀行 日本長期信用銀行
1996年10月	さくら銀行 東京三菱銀行 日本興業銀行 住友銀行 第一勧業銀行	富士銀行 三和銀行 東海銀行

(出所) タイ大蔵省。

給する機能は小さくなったと言えよう。そこで、仮に日本からの資金供給の全て、シンガポール、香港からの資金供給の4分の1が金融機関を含む日系によるものであるとすると⁸⁾、2000年末の場合、タイ民間非銀行部門の対外債務の31.9%が日系機関に対するものとなる。また、仮に日本からの資金供給の全て、シンガポール、香港からの資金供給の半分が日系によるものであるとすると、非銀行部門の対外債務の38.5%が日系機関に対するものとなる。

ところで、この中には、タイに進出している日系企業が「投資金融」を通じて日本の国際協力銀行に負っている債務額が多く含まれていると考えられる。前稿で指摘したように、1995年以降「不良債権問題を抱えていた邦銀に対する信用不安が一気に高まり、邦銀の多くが国際金融市場でドル調達に行き詰まった。アジア金融・通貨危機の際には、アジア諸国だけでなく、現地に進出している日系企業もまたドル調達に窮した。」⁹⁾ アジア諸国だけでなく、現地に進出している日系企業もまたドル調達に窮したのは、アジア金融・通貨危機のために現地進出日系企業の業況が急激に悪化したこと、邦銀が国際金融市場においてドル資金を調達できなくなっており、企業に対してドルを融資できなかったことが原因である。日本輸出入銀行(当時)は、通常であれば「投資金融」によって「わが国の企業が、諸外国において、工場を建設したり、重要資源を開発する際の投資に必要な資金の貸付」¹⁰⁾を行うのであ

るが、アジア金融・通貨危機の時には異例の行動をとり、現地進出日系企業の資金繰りのために融資し、日系企業を救った。このために、日本輸出入銀行の「投資金融」は、アジア金融・通貨危機の時に激増している。次稿において詳細に分析するが、日本輸出入銀行の「投資金融」承諾額は、1996年度：6,967億円、1997年度：8,949億円、1998年度：1兆5,768億円、1999年度：5,448億円、と推移している。1997年度、1998年度の場合、ドル建て融資がそれぞれ87.2%、86.2%を占めている。残りは全て円建て融資である。1997年7月以降、アジア金融・通貨危機対策として「投資金融」によってタイ進出日系企業に融資承諾された額は3,802億円（2000年3月末現在）、「投資金融」通常案件としてタイ進出日系企業に融資承諾された額は304億円（2000年3月末現在）、合計4,106億円となっている。これを2000年末の対ドル為替相場1ドル=114.90円でドル換算すると、35億7,354万ドルとなる。この分を先に述べたタイ民間非銀行部門の対外債務先としての日系機関の比率31.9%、38.5%から控除すると、それぞれ19.1%、25.7%となる。

一方、タイ進出日系企業に対する「投資金融」承諾額4,106億円の86.2%をドル建てとすると、円建て分は567億円、すなわち4億9,315万ドルとなる。これを表6「非銀行部門」（2000年末）の円建て債務額から控除して、「非銀行部門」の対外債務における円建て比率（2000年末）を求めると、12.1%となる¹¹⁾。この「非銀行部門」の円建て債務の全てが、国際協力銀行を除く日系機関の円資金供給によって生じたものと仮定すると、国際協力銀行を除く日系機関のタイ民間非銀行部門への資金供給の63.4%（ $12.1 \div 19.1$ ）、もしくは47.1%（ $12.1 \div 25.7$ ）が円建てであることになる。おそらく、前者が現状に近いと考えられる。シンガポール、香港からのタイ民間非銀行部門への資金供給の半分が日系機関によるものとは考えにくいからである。しかし、この点も、なお検討する必要がある。

(3) 背景

以上のように、タイの民間対外債務の通貨別構成を詳細に分析すると、銀行部門においても非銀行部門においても、ドル建て債務比率が低下し、円建て債務比率が高まっていることがわかる。また、タイ所在邦銀は、在外資金

を顧客に融資する場合、今やドルではなく、ほとんど全て円を調達し、円を融資していると考えられる。タイの外部に所在する、邦銀を中心とする日系機関が、タイの民間非銀行部門に資金を供給する場合にも、分析になお多くの課題を残しているが、その6割以上を円で供給していると考えられる。邦銀に対する信用不安発生以前、あるいはアジア金融・通貨危機発生以前と比較すると、邦銀のドル建て国際金融に大きな変化が生じていると言えよう。その背景として、以下の点を考えることができる。

(1) 不良債権問題を抱えた邦銀に対する信用不安が発生し、邦銀の多くが国際金融市場でドル調達に行き詰まったことである。邦銀にとって、ドル調達よりも円調達の方が容易であり、流動性リスクは小さい。このため、邦銀はドル建て融資を円建て融資に切り替えたと考えられる。

(2) タイの顧客側から見ると、事実上のドルに対する固定相場制度が崩壊し、バーツは、対ドルでも変動するようになったことが重要である。すなわち、ドルも為替リスクを強く意識しなければならない通貨になったことが重要である。アジア金融・通貨危機以前と比較すると、バーツは、相対的にも絶対的にも円に連動する局面が生じている。これは、円建て債務を返済する際の為替リスクを相対的に小さくする。

(3) 円の金利が「ゼロ」金利になるまでに低下し、円の資金コストが低下していることも重要である。

(4) バーツの金利が、アジア金融・通貨危機以前では考えられなかったほどに低下している。表11はタイの利子率の推移を示したものである。これは、円の先物為替のプレミアムを低下させ、円建て債務の為替リスクをヘッジする際の円の先物為替買コストを低下させる。少なくとも、以上のような背景が考えられる。

2. タイ民間対外債務の通貨構成と輸出の決済通貨構成の関連性

表12はタイの輸出の相手国・地域別決済通貨構成を示したものである。アジア金融・通貨危機以降、日本向け輸出において円建て決済比率が高まっている。円建て債務を返済する際の為替リスクをヘッジする手段として、先に

表11 タイの利子率の推移

単位：%

年	Money market				Commercial banks								
	Repurchase rates			Loan rates			Deposit rates						
	1day	7days	1month	3months	MOR *	MLR +	MRR ++	Saving deposits	Time deposits				
								3months	6months	12months			
1994	n.a.	6.56	n.a.	n.a.	11.75	11.75	n.a.	5.00	8.75-10.00	8.25-10.00	8.25-10.25		
1995	9.38	9.49	9.28	n.a.	14.00-14.25	13.75	14.00-14.50	5.00	10.50-12.50	10.25-11.00	10.25-11.00		
1996	10.91	11.01	10.69	11.00	13.25-13.50	13.00-13.25	13.00-13.50	5.00	8.75-9.75	8.50-9.25	8.50-9.25		
1997	22.87	22.36	22.19	17.98	15.75-16.00	15.25	15.50-16.00	5.00	10.00-11.50	10.00-11.50	10.00-13.00		
1998	3.55	3.75	5.54	5.59	12.00-12.75	11.50-12.00	12.00-13.25	4.50	6.00	6.00	6.00		
1999	0.63	0.94	2.44	2.94	8.75-9.00	8.25-8.50	8.50-9.00	3.00	3.75	3.75	4.00-4.25		
2000	1.22	1.31	2.00	2.44	8.00-8.75	7.50-8.25	8.00-8.75	2.50	3.00	3.00	3.50		
#2001	1.13	1.21	1.88	2.02	7.75-8.25	7.25-7.75	7.75-8.25	2.00	2.50	2.50	3.00		

(注) # : 2001年3月。

* : Minimum Overdraft Rates.

+ : Minimum Loan Rates.

++ : Minimum Retail Rates.

n.a. : not available.

(出所) Bank of Thailand, *Quarterly Bulletin*, Vol.36, No.1, p.34, *Economic and Financial Statistics*, July 2001, pp.44-45より作成。

表12 タイの輸出の相手国・地域別決済通貨構成

単位：%

決済通貨	相手国・地域	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ドル	日本	82.5	82.8	85.4	86.0	83.2	72.8	70.4
	米国	99.4	99.6	99.7	99.7	99.4	97.2	96.8
	EU	90.4	89.8	90.8	91.2	89.1	81.0	80.8
	ASEAN #	92.1	91.6	89.6	89.6	86.8	91.3	90.5
	インドシナ*	78.5	79.5	80.0	74.6	75.2	69.3	73.3
	中東	95.7	98.9	42.0	90.8	75.7	68.6	67.6
	東欧	99.7	99.5	99.3	99.2	96.1	96.9	95.3
円	日本	15.5	15.1	13.2	12.7	14.0	19.5	21.6
	米国	0.4	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1
	EU	0.6	0.4	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
	ASEAN #	1.3	1.1	0.8	0.8	1.1	1.5	1.8
	インドシナ*	0.0	0.2	0.1	0.2	0.4	0.2	0.2
	中東	2.5	0.0	3.4	2.7	6.7	5.6	1.7
	東欧	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1
パーツ	日本	0.6	0.8	1.0	1.1	2.6	7.4	7.8
	米国	0.2	0.0	0.1	0.1	0.4	2.4	3.0
	EU	0.5	1.2	0.9	1.0	0.9	1.2	1.4
	ASEAN #	2.8	3.7	6.9	7.2	8.5	5.7	5.3
	インドシナ*	21.3	20.2	19.6	24.9	24.0	30.0	26.0
	中東	1.4	1.0	1.0	6.2	17.1	25.5	30.3
	東欧	0.0	0.0	0.1	0.3	0.9	0.2	1.3
その他	日本	1.4	1.3	0.4	0.2	0.2	0.3	0.2
	米国	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1
	EU	8.5	8.6	7.9	7.5	9.5	17.4	17.4
	ASEAN #	3.8	3.6	2.7	2.4	3.6	1.5	2.4
	インドシナ*	0.2	0.1	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
	中東	0.4	0.1	53.6	0.3	0.5	0.3	0.4
	東欧	0.3	0.5	0.6	0.4	2.9	2.9	3.3

(注) #：カンボジア，ラオス，ミャンマー，ベトナムを含む。

*：ミャンマーを含む。

(出所) タイ中央銀行資料より作成。

先物為替買予約に言及したが、輸出を円建てで行い、輸出代金として入ってくる円で円建て債務を返済するヘッジ方法もある。邦銀に対する信用不安が生じて以降、あるいはアジア金融・通貨危機が発生して以降、タイ民間非銀行部門の対外債務の円建て比率が高まっている¹²⁾一方で、タイの日本向け輸

表13 円の対ドル為替相場の推移 ※

単位：1ドル＝円

年	対ドル為替相場
1994	102.21
1995	94.06
1996	108.78
1997	120.99
1998	130.91
1999	113.91
2000	107.77

(注) ※：年平均。

(出所) International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, Vol.LIV, No. 8, August 2001, p.460.

出において円建て決済比率が高まっているのは、(1)表13に示されているように、1999年、2000年と、円の対ドル為替相場が上昇し、輸出代金を円で得るのが有利となったため、(2)円の金利が低く、円での貿易金融のコストが低いため、だけでなく、(3)タイの民間非銀行部門が輸出代金としての円を円建て債務の返済に充てるヘッジ行動をとっているためと考えられる。

3. タイ民間非銀行部門の自国通貨建て債務比率の増大とその背景

さて、見逃してはならないもう一つの傾向がある。アジア金融・通貨危機以降、表6「非銀行部門」の対外債務の通貨別構成における「その他通貨」の比率が高まっていることである。「その他通貨」の多くはバーツである。タイの民間非銀行部門は、非居住者バーツ勘定やタイ株式・債券等の処分金によって得られるバーツ資金を非居住者より借り入れている¹³⁾。表14は「非銀行部門」の対外債務におけるバーツ建て債務比率の推移を示したものである。アジア金融・通貨危機以降、バーツ建て債務比率が高まっているのを見出すことができる。タイ中央銀行も、「最近の資料は、新しく契約されたより多くの借金が大部分バーツ建てであることを示唆している。」¹⁴⁾と述べ、バーツ建て対外債務の増大に注目している。これは、「非銀行部門」がドル建て対外債

表14 タイ民間非銀行部門の対外債務におけるパーツ建て債務比率の推移 ※

単位：％，（ ）は100万ドル

年 末	円	ド ル	その他通貨	合 計	
				パ ー ツ	
1994	3.6(620)	91.4(15,744)	5.0	n.a.(n.a.)	100(17,225)
1995	1.9(727)	94.3(36,101)	3.8	n.a.(n.a.)	100(38,283)
1996	4.9(2,254)	92.1(42,375)	3.0	n.a.(n.a.)	100(46,010)
1997	16.9(7,027)	83.8(34,846)	-0.7	n.a.(n.a.)	100(41,582)
1998	13.7(5,689)	79.2(32,777)	7.1	3.1(1,279)	100(41,394)
1999	16.2(5,987)	77.2(28,496)	6.6	2.9(1,062)	100(36,930)
2000	12.8(3,885)	76.2(23,114)	11.0	8.0(2,417)	100(30,346)
#2001	11.3(3,249)	78.4(22,462)	10.2	7.1(2,021)	100(28,644)

(注) ※：非銀行部門の対外債務から貿易信用が除外されている。1994年から1997年までについては、タイ中央銀行『年次経済報告』に記載されている貿易信用額を除外している。非銀行部門の対外債務についての調査に、1998年末以降新しい調査方法が導入されている。1995年末から1997年末までの非銀行部門の対外債務額は、新調査方法に基づく調整値である。

#：2001年は第1四半期末。

(出所) タイ中央銀行資料，Bank of Thailand, 'Report on Private Non-Bank External Debt Survey at the end of December 2000,' *Economic and Financial Statistics*, April 2001, pp.15-26, 'Report on Private Non-Bank External Debt Survey as-end March 2001,' *Economic and Financial Statistics*, July 2001, pp.15-26, pp.80-81, *Annual Economic Report*, various issues より作成。

務をパーツ建て対外債務に、すなわち**自国通貨**建て債務に切り替えていることを意味する。

タイ民間非銀行部門が、ドル建て債務を自国通貨建て債務に切り替えていることは、別の側面からも確認することができる。表15は、タイ所在日系製造業企業の設備投資資金の調達通貨内訳を示したものである。次稿において詳細に分析するところであるが、パーツ切り下げ以前と比較すると、(1)ドル建てによる資金調達比率が劇的に低下している、(2)円建てによる資金調達比率が高まっている、(3)パーツ建てによる資金調達比率が劇的に高まっている。すなわち、タイ所在の日系製造業企業は、設備投資資金の調達通貨をドルから円に、なかんずくパーツに切り替えていることがわかる。パーツは、タイ所在の日系製造業企業にとっては「自国通貨」と言える。つまり、日系製造業企業は、債務通貨をドルからとりわけ「**自国通貨**」に切り替えているのである。タイ所在の日系製造業企業は、パーツのほとんどを国内市場で調達するので、この部分は対外債務統計には出てこない。

タイ民間非銀行部門が、債務通貨をドルから自国通貨に切り替える背景と

表15 タイ所在日系製造業企業の設備投資資金の調達通貨内訳 ※

単位：%

年度	ドル	円	パーツ	その他
#1997	62	9	28	0
1997	53	21	26	1
1998	38	28	34	0
1999	27	24	49	0
2000	12	19	69	0
2001	9	24	67	0

(注) ※：1997年度－1999年度は実績値。2000年度－2001年度は予定値。

#：パーツの変動相場制移行直前の時点の実績値。

(出所) 盤谷日本人商工会議所経済調査会「タイ国日系企業景気動向調査」(『所報』〈盤谷日本人商工会議所〉各号)より作成。

して、以下の点を考えることができる。(1)民間非銀行部門は、多額のドルを借り入れていたので、パーツの切り下げによって莫大な為替差損を被った。タイは変動相場制に移行したので、民間非銀行部門は、債務通貨を自国通貨にすることによって為替リスクを回避しようとしている、(2)すでに見たように、パーツの金利が、アジア金融・通貨危機以前では考えられなかったほどに低下している。このため、パーツでの資金調達は低コストになっている。

ここで、再度、表12のタイの輸出の相手国・地域別決済通貨構成に目を転ずると、アジア金融・通貨危機以降、日本向け輸出にとどまらず、表のほとんどの相手国・地域向け輸出において、パーツ建て決済比率が高まっていることがわかる。これは、(1)輸出を自国通貨建て決済にすることによって為替リスクを避けるため、(2)先に円建ての場合で見たように、パーツの金利が低く、パーツでの貿易金融のコストが低いため、(3)タイの民間非銀行部門が輸出代金としてのパーツをパーツ建て債務の返済に充てるヘッジ行動をとっているためと考えられる。

むすび

以上見てきたように、アジア金融・通貨危機以後のタイの民間部門の債務通貨には、重大な変化を見出すことができる。すなわち、ドルから円および自国通貨(パーツ)に切り替える動きである。これは、アジア金融・通貨危

機を経験した結果、**ドル一極への依存をアジアにおいて修正する動き**と理解することができる。筆者は、この動きを一過性のものとするのではなく¹⁵⁾、今後とも押し進めるべきであると考ええる。

〔注〕

- 1) 井上〔1〕,〔2〕を参照のこと。井上〔2〕は、井上〔1〕を内容・資料の点で増補したものである。
- 2) もっとも、銀行部門は、調達した外貨を大部分非銀行部門に貸し付けるので、表1の「民間部門」の対外債務の通貨別内訳は、最終的には非銀行部門の対外債務の通貨別内訳を表すと考えてよいであろう。ただし、このような銀行部門から非銀行部門への貸付は、銀行部門に対する非銀行部門の国内債務として認識されている。
- 3) Bank of Thailand〔3〕。
- 4) タイ中央銀行に対する筆者の聞き取り調査、および Bank of Thailand〔4〕。
- 5) Bank of Thailand〔5〕,〔6〕。
- 6) 表5については説明が必要である。筆者は、タイ中央銀行に対する聞き取り調査によって、まず表に示されている円建て比率を得た。次に、「その他通貨」の占める比率が2%以下であること、その残りは全てドルであることを教えていただいた。そこで、「その他通貨」の占める比率を2%と仮定して、ドルの占める比率を算出している。
- 7) 表6の1994年から1997年までの非銀行部門の対外債務の通貨別構成は、表1の「民間部門」の数値から表5の数値を差し引くことによって算出している。そして、その通貨別構成が、新しい調査方法に基づいて調整された非銀行部門の対外債務残高にもそのまま当てはまると仮定して表を作成している。1997年の非銀行部門の対外債務の通貨別構成には、僅かな齟齬が生じているが、変化の傾向を見るには問題ないと思われる。
- 8) 金融機関からの資金供給だけでなく、製造業企業の親子ローンによる資金供給なども含む。日系機関が、シンガポール、香港以外の国・地域からタイ非銀行部門へ直接に資金供給することはないと仮定している。
- 9) 井上〔1〕, 112ページ。
- 10) 日本輸出入銀行〔7〕, 4ページ。
- 11) 「非銀行部門」の対外債務「合計」からパーツ建てを除いて計算している。
- 12) 〔注〕2)で述べたように、表6の部門「合計」に示されている対外債務の通貨別構成は、最終的にはタイの民間非銀行部門の対外債務の通貨別構成と考えてよい。
- 13) タイ中央銀行に対する筆者の聞き取り調査。
- 14) Bank of Thailand〔5〕, p.17。
- 15) 今後、金利や為替相場の変化によって影響を受けると考えられる。

〔参考文献〕

- 〔1〕 井上伊知郎「アジア諸国の円建て債務と円の国際化－邦銀のドル建て国際金融の問題点－」（『月刊金融ジャーナル』金融ジャーナル社，第42巻第8号，2001年8月1日）。
- 〔2〕 井上伊知郎「アジア諸国の円建て債務と円の国際化－邦銀のドル建て国際金融の問題点－」（『エコノミクス』〈九州産業大学〉第6巻第1号，2001年9月）。
- 〔3〕 Bank of Thailand, *Annual Economic Report*, various issues.
- 〔4〕 Bank of Thailand, 'Thailand's International Investment Position and Revision of External Debts,' *Bank of Thailand News*, No.78/2000, June 2000.
- 〔5〕 Bank of Thailand, 'Report on Private Non-Bank External Debt Survey at the end of December 2000,' *Economic and Financial Statistics*, April 2001.
- 〔6〕 Bank of Thailand, 'Report on Private Non-Bank External Debt Survey as-end March 2001,' *Economic and Financial Statistics*, July 2001.
- 〔7〕 日本輸出入銀行『平成10年度年次報告書』，1999年8月。
- 〔8〕 盤谷日本人商工会議所経済調査会「タイ国日系企業景気動向調査」（『所報』〈盤谷日本人商工会議所〉各号）。

〔付記〕

本稿は，平成13年度文部省科学研究費補助金（基盤研究〈B〉〈1〉「EU単一通貨ユーロの国際通貨としての発展と東アジアにおける円の使用との比較研究」代表田中素香）の交付による研究成果の一部である。

（2001年9月10日）