

あの時は大変だった

金融クライシスを振り返る  
～vol.03 アジア通貨危機(1997年夏)

日興AMニュースレター

nikko am  
fund academy

渦中ではよく分からなかったが、今だから分かることがある。

## サマリー

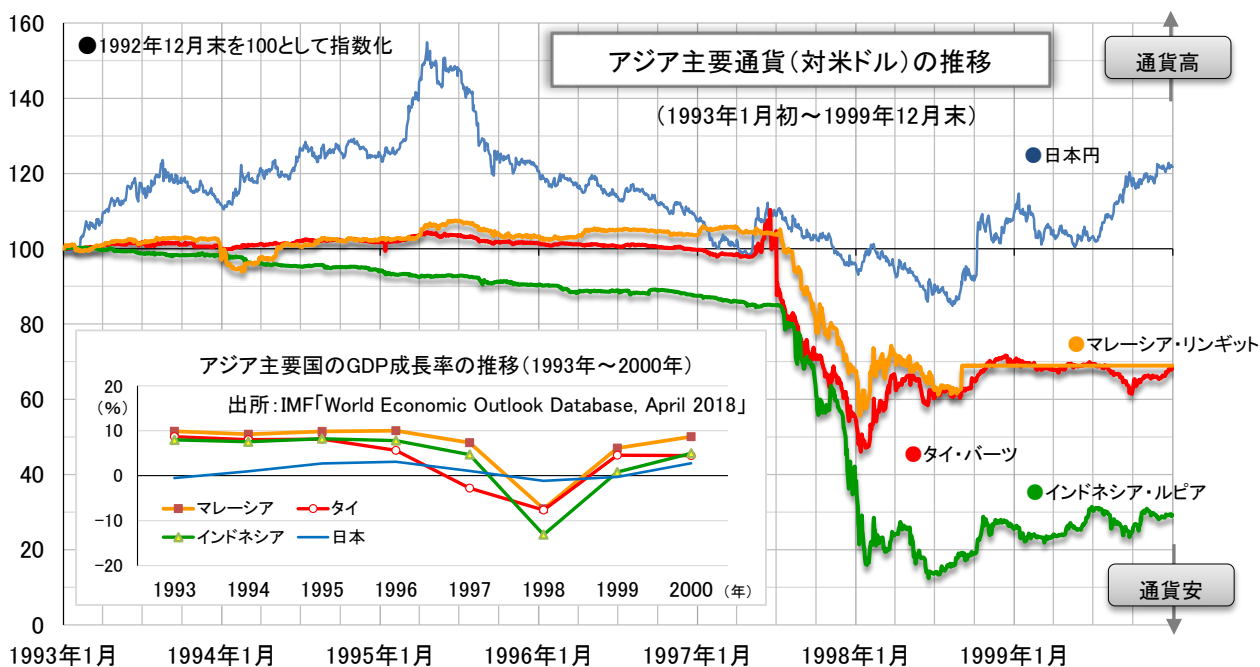
- タイ・バーツの大量売りから始まった危機はアジア各国に伝播し、経済危機が危惧された
- 急速な経済成長により生じた通貨の過大評価(割高感)がヘッジファンドの標的となった
- 今も、経済のグローバル化と自国経済の保護を優先する政策とは相容れない関係にある

## ■タイ・バーツを皮切りに投機筋の売り崩しが始まる

1997年夏にタイ・バーツの下落から始まる、アジア各国通貨の急激な下落と、通貨(価値)を守るために実施された経済・財政政策の副作用で各国経済が大きく減速したことを「アジア通貨危機」と呼びます。

投機筋(ヘッジファンドなど)のタイ・バーツの売り崩しに対し、タイの金融当局は金融規制と大規模介入を実施しますが、政策には限界があり外貨準備も乏しかったことから、1997年7月2日、それまでの固定相場制を放棄し変動相場制に移行します。これを契機に投機筋の売り崩しは、同様な経済状態にあった、マレーシア、インドネシア、韓国などの通貨に向かい、各通貨は大きく値下がりしました。

その後、各国(マレーシアを除く)は、IMF(国際通貨基金)や世界銀行などの支援を受けることになりました。しかしながら、この支援を受けるに当たり要求された、高金利政策や緊縮財政の実施により、各国経済は危機的な状況となりました。幸い、経済・財政状況が改善したことや周辺経済圏の発展もあり、1999年にかけてアジア通貨危機は終息に向かいました。



※信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成  
※グラフは過去のものであり将来を約束するものではありません。

日興アセットマネジメント

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資手法や投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。

■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

facebook twitter で、経済、投資の最新情報をお届けしています。

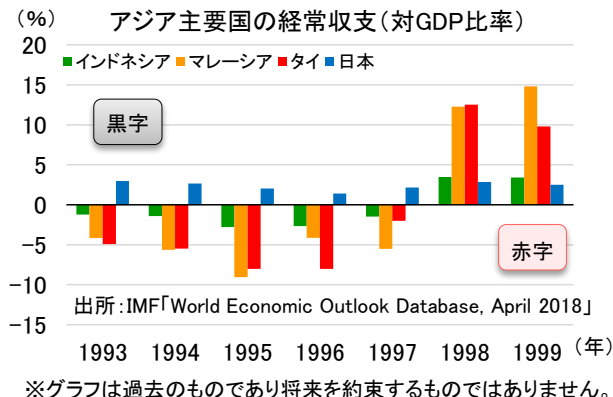
## ■危機の本質は、ファンダメンタルズを逸脱した為替相場の歪み

タイ・パーツの崩落の直接要因は、投機筋（ヘッジファンドなど）による大規模な通貨売りでした。ただし、投機筋は無理矢理売り崩したのではなく、タイ経済の歪みにより生じていた通貨の過大評価（＝買われ過ぎ）が、いずれ表面化し解消（通貨の下落）に向かうことを想定し、売りを仕掛けたとされています。

### 【グローバル化により経済は成長したが国内産業の育成は遅れた】

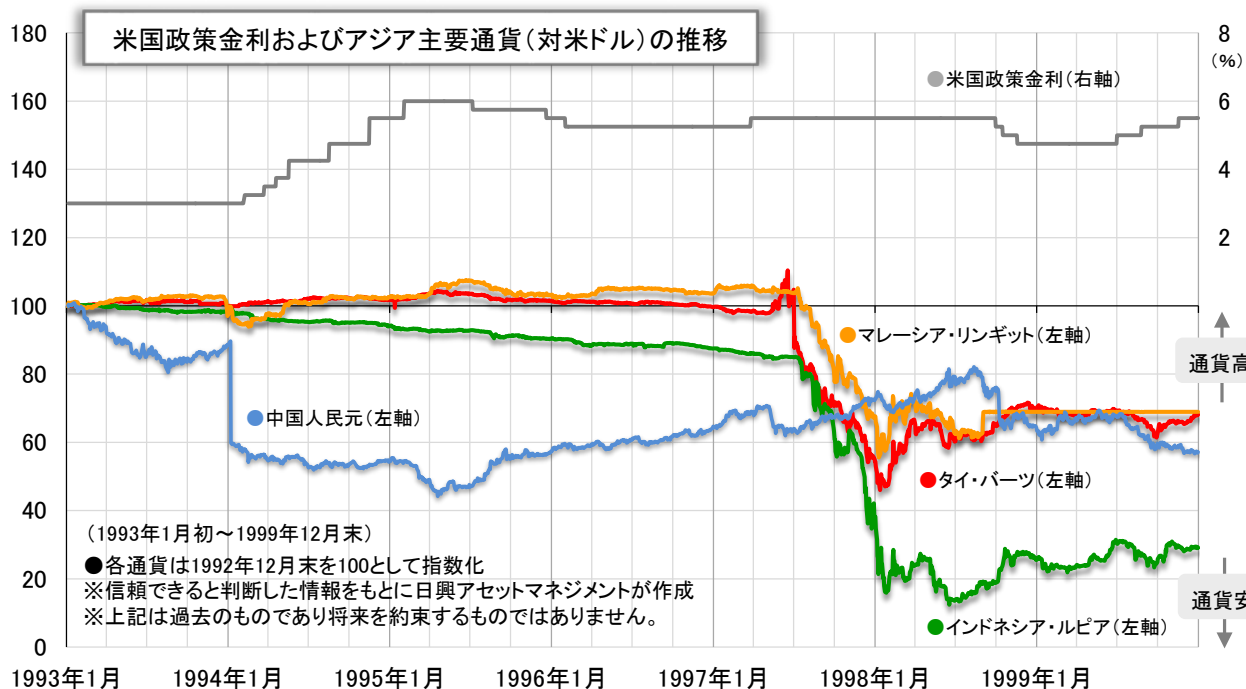
1980年代後半から、タイはグローバル化の波に乗り、海外からの投資を受け入れ、高い経済成長を遂げました。しかし、国内産業の育成は遅れ気味で、経常収支は赤字が続いていました。

一般に経常収支の赤字は、中長期的に通貨が値下がり（通貨安）することで解消されますが、タイは為替相場を米ドルに連動させる実質的な「ドルペッグ制」を採用していたことから、通貨はさほど値下がりせず、実際の価値に比べ割高な状態にありました。



1994年、人民元の値下がりやタイの労働コスト上昇などにより国際競争力が伸び悩む中でも、タイは積極的に米ドル建て資金を取り込みました。タイの高い金利やドルペッグ制の存在などを好感した海外資金は、主に短期資金でしたが、タイはこの資金を設備投資やインフラ整備などの長期投資に振り向けたため、投資期間、通貨の両面でミスマッチが起こっていました。加えて、米国の政策金利上げにより、タイ・パーツには引下げ圧力が強まり、早晩、ペッグ制（固定相場制）は維持できなくなると見られていました。

1997年夏、タイ・パーツは売られ始め、金融当局の対応で一時は値を戻しますが強い売り圧力が残り、政府は7月2日、ペッグ制の放棄と変動相場制への移行を発表しました。その後、年末にかけて、それまでタイに流入していた短期資金が急速に流出し、通貨価値が半減するなど大きく混乱しました。



日興アセットマネジメント

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資手法や投資環境などについてお伝えすることなどを目的として作成した資料であり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、当資料に掲載する内容は、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。

■ 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

## ■IMFなど国際機関が支援したものの、危機の終息は遅れる

### タイだけに留まらず通貨の値下がりが連鎖

アジア通貨危機が起きる数年前、メキシコでも通貨危機が起きました(1994年)。メキシコ危機は一国の問題でしたが、アジア通貨危機は同じような経済・財政状況にある周辺国に広がる大きな危機となりました。

実際、タイの変動相場制移行の後、フィリピンとマレーシアは変動制に移行(マレーシアは1998年秋から2005年夏まで固定相場に回帰)し、インドネシアは通貨ルピアの変動幅を拡大する処置を取りました。その後も、一国の通貨が大きく下がると、周辺国の通貨が下落し、さらにその下落が次の下落につながる引き下げ競争の様相を呈し、危機はアジア全域に広がりました。

### IMFの対応の弱さが更なる混乱の誘因に

タイはIMFの管理下に入り事態の收拾を図りますが、IMFは、メキシコ危機時における支援のあり方が問われたこともあり、総額172億米ドルと、規模として不足感のある支援プログラムを提供するに留まりました。

その上で、過去の通貨危機時と同様、融資条件として、経常赤字やインフレ率の抑制、経済成長率や外貨準備などの数値目標や構造改革を掲げたことから、タイ政府は積極的な対策が打ちづらく、タイの経済成長は急速に落ち込みました。

IMFの支援と改革により、タイの財政は急速に改善しましたが、反面、経済成長率は大きく落ち込みました。その後、中国やアジア圏の域内経済が成長したことにより、タイなどの経済は成長を取り戻し、アジア通貨危機は一応の終息を見せました。

### メキシコ危機(テキーラショック)

メキシコは、1980年代後半から積極的に市場を自由化し、輸出が急成長すると共に、海外から多額の資本が流入し、高い経済成長を実現しました。

しかし、次第に経常赤字が増加し、通貨の過大評価により固定相場制の持続可能性に対する懸念が高まりました。

1994年、メキシコの政情不安から、カントリールリスクが強く意識される中、11月の米国の利上げを契機に資金が一気に国外へ流出し、通貨ペソが売られました。メキシコ政府は、通貨切り下げなど施策を打ちましたが、最終的に変動相場制に移行せざるを得ず、メキシコ・ペソは対米ドルで60%以上下落しました。

## ■通貨危機とは経済のグローバル化を受け入れる中で不可避な混乱か

2000年5月、チェンマイ(タイ)で開催された東南アジア諸国連合(ASEAN) + 日中韓蔵相会議において、経済危機発生時における、東アジア地域の金融協力の仕組みである「チェンマイ・イニシアティブ」が成立しました。チェンマイ・イニシアティブは、その後、幾度か改訂され、IMFへ過度に依存せず各国の外貨準備を活用し、東アジア地域で連携して経済危機を防ぐ仕組みに整備されました。

アジアに限らず、新興国を巡る通貨危機とは、せいぜい近隣国同士といった狭い経済圏であったところに、巨大な資金が流入することで経済が発展すると共に、既存の仕組みが打ち崩され、一気に市場開放(=資本主義経済の流儀の受け入れ)が進む過程における“混乱”であると言えます。

1970年代以降、経済のグローバル化が進展したことにより、閉鎖的な経済圏を維持することは難しくなっています。すなわち、世界の金融市場がつながっている中で、自国経済だけを優先した金融政策を行なうことは難しく、今後も、各地で通貨危機や財政危機が起きる可能性があります。ただし、各国は歴史に学び、外貨準備を積み上げるなど対策を講じていると見られることから、危機に対する耐性は高まっていると考えられます。