

## 第 2 章

### 固定相場制と資本規制

#### 1 . 資本規制策導入に至る経緯

1997年7月2日のタイ・バーツの実質的な切り下げに伴うアジア通貨危機の発生で、右肩上がり伸びてきた東アジア経済が一気に奈落の底に落ちることになった。各国の通貨は、タイ・バーツにつられるように売り込まれ、通貨危機は経済危機を招き、インドネシアでは政権が転覆、韓国では政権交代が起こった。

国際通貨基金（IMF）は、タイに172億ドルの救済策を97年8月に打ち出し、同年11月には、インドネシアが、IMF主導で300億ドルを上回る融資を受け入れることを決め、韓国も同年12月にIMF支援の受け入れを決めた。各国がIMF依存の経済改革を遵守する中で、マレーシアだけは、IMFに対峙した独自の資本規制策を導入、当時首相を務めていたマハティール氏の強いリーダーシップに基づいた改革を進めていく。

マハティール氏は、「われわれはIMFの内政干渉の奴隷にはならない。植民地に戻るわけにはいかない」と強気の発言を繰り返した。とりわけ97年9月に香港で行われたIMF世銀総会で、投機家のジョージ・ソロス氏と真っ向から対峙し、「投機は犯罪だ」と攻撃し、ソロス氏は「私はマレーシア・リングットを通貨危機2ヶ月前から売った覚えはない。マハティール氏は自分の失敗を私のせいにしてしようとしている」と激しく反論した。

マレーシアの中央銀行にあたるバンク・ネガラ（Bank Negara）は、97年7月8日以降、外国為替市場に介入し、リングットの買い支えと金利の高め誘導を行い、投機筋のリングット売りを防衛した。しかし、その後、リングットは安値を更新し、7月下旬には、防衛策をやめ、完全自由フロート制にする。通貨防衛をしたために、株式市場でも株価が軟調な展開となり、リングット安や株安を招いていく。

他のアジア諸国同様、通貨が売り込まれ、金融システムの維持が危ぶまれていく。株価の急落で企業業績が急速に悪化、倒産する企業が増え、金融機関の資産が悪化していく。バンク・ネガラは当時、不良債権の比率を6 - 7%と発表していたが、実際には、

その倍以上はあるとの見方が市場では広がっていった。マハティール氏が米国主導の IMF 型改革を批判すればするほど、通貨は売り込まれ、国内でもマハティール批判が噴出しかねない状況になっていった。

マハティール氏は、98 年 1 月から経済・金融担当の閣僚、中央銀行総裁とアドバイザーら数人のメンバーから国家経済行動評議会を招集、ほぼ毎日午前中、数時間に渡って、経済の立て直し策を協議した。マハティール氏はその後、この時期について「私が首相就任中、最も厳しい時期だった」と語っている。IMF と全く違う金融政策として、固定相場制導入を思いついたマハティール氏に同評議会すべてのメンバーが反対した。これ以上、国際社会から阻害されることや、ヤミ市場ができ、公務員の汚職が発生する危険性のあることが懸念の材料だった。しかし、マハティール氏は、自身が内科医としての経歴からもわかるように一つ一つ自らがわからないことを人に確かめ、外堀を埋めていった。

「内科医は、患者の状態を問診という形で把握した上で診断する。経済政策も同じで、一つ一つ状況を把握して適切に対処していくことが肝要だ」とマハティール氏。ヤミ市場ができないかどうかという懸念に対しては、中国でビジネスを行う華人を呼び、ヤミ市場の実態を調査した。完璧とも言える事前調査の上で、固定相場制を採用する方向に傾いていく。

## 2 . 資本取引規制策

銀行の流動性を確保し、融資拡大を銀行に求めていた政府の狙いとは裏腹に、経営健全化のために金融機関は資産を圧縮、貸し渋りを行った。また、中央銀行が狙っていた銀行の集約も行われず、当時商業銀行は 36 行、総預金量は日本円に換算して 10 兆円弱にしかならなかった。98 年 5 月の不良債権比率は 8.5% で、97 年末に比べて 3 割も急増していた。このため、財務省は 98 年 6 月末に不良債権買取機構 (AMC) であるダナハルタ・ナショナル (Danaharta Nasional Berhad) を設立。また、中央銀行が 15 億リングットを出資し、経営の悪化した銀行に資金を投入し、再編を促すためのダナモダル・ナショナル (Danamodal Nasional Berhad) を 98 年 8 月末に設立した。金融機関の不良債権を減らし、新規資本を注入して自己資本比率の国際基準を維持し、金融危機の再編をすることが狙いだった。

ダナハルタの必要資金額は、不良債権の定義が3ヶ月の延滞となったため、150億リンギット、ダナモダルの必要資金額は資本注入による自己資本比率9%の目標達成から160億リンギットが必要だった。両方で310億リンギットが必要だったわけで、98年のマレーシア政府の歳入が567億リンギットだったことから、いかに困難だったかがわかる。

政府は、海外での国債発行や国際金融機関からの借入れでこの資金をまかなう予定だったが、米国の格付け機関が長期債務の格付けを引き下げ、98年7月に予定していた外債発行による資金調達(20億ドル)が中止となった。そこで、政府は法定預金準備率を6%から4%に引き下げ、103億リンギットの資金で国内発行の債券を購入する。つまり、ダナハルタ・ナショナルの資金調達では、金融機関の抱える不良債権が政府保証のダナハルタ債に置き換わっただけのことで、バランスシート上で数字が動いただけだった。また、ダナモダル・ナショナルの資金調達のうち、債券発行による100億リンギットも、もともと銀行が法定準備預金として持っていた資金がダナモダル債の購入資金となり、金融機関に資本注入されたに過ぎない。

外資の導入による金融機関の再編という方法もあったが、国内だけでの再生を至上命題にしていたマハティール氏が取れる方策には、限りがあった。

バンク・ネガラは、98年9月1日、「金融の独立性を再生するための方策」(Measures to Regain Monetary Independence)と題する記者発表を行い、事実上の資本規制策を発表する。海外からのマレーシア・リンギットへの投機を規制し、通貨を安定させて経済回復を図ることが目的だった。順調な経済成長をしてきた国が、マネーゲームの餌食となり、為替が乱高下して、経済が疲弊したと、アジア通貨危機の現状を総括。その上で新しい外国為替規制を導入し、海外投資家によるリンギットの取引の規制を行い、流動性を制限し、国内金融市場を海外から隔離する究極の政策をとるに至った。

バンク・ネガラが発表した外為規制の概要は以下のようなものだった。

#### 非居住者口座

- ・非居住者口座間の資金移動はいかなる金額でも事前認可が必要。
- ・マレーシア国内の居住者口座への資金移動は98年9月末までは認めるが、以後は事前認可が必要。
- ・非居住者口座の資金源泉は、リンギット建商品、マレーシア国内に登録された証券、給与、報酬、手数料、利子及び配当などで、口座内の資金の用途は、マレーシア国内

のリングット資産購入に限定される。

#### 一般支払い

- ・居住者による非居住者宛支払いは輸入品とサービスに対する支払いを除き、その目的に関わらず 1 万リングットかその相当額外貨を限度として自由。
- ・ 1 万リングットを超える場合は外貨による支払いのみ自由。

#### 輸出取引

- ・輸出に関する取引は外貨で行う。

#### 非居住者向け信用供与

- ・国内銀行による非居住者である銀行並びに証券会社向け信用供与は禁止。

#### 海外投資

- ・国内借入れのない居住者は、海外投資を目的として 1 件あたり 1 万リングットまたは相当額の外貨までの非居住者向け支払いを行うことができる。
- ・ 1 万リングット相当額超の外貨については、すべての居住者は海外投資を目的とした非居住者向け支払いに関して事前認可を必要とする。

#### 非居住者による外貨及びリングットによる信用供与

- ・居住者は非居住者からリングット建の信用供与を受けることができない。

#### 証券

- ・リングット建証券は Authorized Depositories に預け入れなければならない。
- ・非居住者によるマレーシアで登録された証券の支払いは外貨または非居住者口座のリングットで行う。
- ・非居住者によるあらゆる国内証券の売却により得たリングットは、非居住者口座に入金しなければならない。ただし、リングット建証券を 1 年以上保有した場合、売却代金は外貨に交換するか非居住者口座に入金する。
- ・マレーシア国外で登録された証券に関して非居住者から居住者あてに支払われるものは外貨でなければならない。

#### 外国通貨などのマレーシアへの持ち込みと持ち出し

- ・居住者である旅行者 1000 リングットを上限とするリングット、外貨を持ち込むことができる。
- ・居住者である旅行者は 1000 リングットを上限とするリングット、10000 リングット相当額の外貨を持ち出すことができる。

- ・非居住者である旅行者は 1000 リンギットを上限とするリンギットと外貨を持ち込むことができる。
- ・非居住者である旅行者は 1000 リンギットを上点とするリンギットとマレーシアに持ち込んだ額に相当する金額を外貨を持ち出すことができる。
- ・上記で認められる以外のリンギットの持ち込みや持ち出し及び、外貨の持ち出しは事前認可が必要。

ラブアン (Labuan) 国際オフショア金融センター

- ・公認オフショア銀行は、リンギット取引を行うことはできない。

### 3 . 金融緩和政策

資本規制と間髪をいれずに中央銀行は 9 月 3 日、3 ヶ月間銀行間レートを 9.5% から 8% に引き下げを発表した。固定相場制導入で金利低下によるリンギット相場下落の懸念がなくなり、金融緩和政策をとることができる素地ができた。また、9 月 16 日には預金準備率を 6 % から 4 % に引き下げた。

政府は、資本規制をして、外国投資家を国内市場から事実上締め出した。通貨が売り込まれるという心配から他国では、緊縮財政と高金利政策をとらなくてはならず、高金利政策をとればその負担からクレジット・クランチが加わって倒産する企業が増えるという悪循環に陥る。企業が倒産すれば、銀行の資産に対する不良債権の比率は高まる。しかし、低金利政策をとれるようになれば、企業の再生を行う余地が出てくることになるわけだ。

しかし、資本規制策は一つ間違えれば、外国資本を逃がすことになりかねない。また、短期間のうちに国内経済を回復させないといけない。このため、金融改革が至上命題となったわけである。

### 4 . 金融再編

中央銀行のバンク・ネガラは、99 年 7 月 29 日に、商業銀行、ファイナンス・カンパニー、マーチャント・バンクすべての金融機関を 6 つのグループに集約・統合する方針

を発表した。政府主導で6つのグループが決定し、2ヶ月以内のMOU(Memorandum of Understanding)締結や2000年3月末までの再編が発表された。しかし、中核銀行からはずされた商業銀行4行が反発。結局、中央銀行は、金融機関は自主的に合併などの再編計画を立て、主要株主の原則同意を得て2000年1月末までにその内容を中央銀行に報告する、再編計画は2000年12月末までに完了する、ことを決めた。そして、10グループによる再編計画が2000年2月14日に承認された。これにより、10グループ、10行の商業銀行、10行のファイナンス・カンパニー、9行のマーチャント・バンクに再編された。国際競争力を持つという観点から、中央銀行は、合併プログラム完了後、株式資本20億リンギット(約5億2600万米ドル)以上、資産規模250億リンギット(約65億7900万米ドル)以上を有することを条件とした。

図表2 - 1 再編後の金融グループの資産規模(当初計画)

Malayan Banking	1418億5147万リンギット
Bumiputra Commerce Bank	820億4580万リンギット
RHB Bank	570億1222万リンギット
Public Bank	509億3789万リンギット
Arab-Malaysian Bank	490億528万リンギット
Multi-Purpose Bank	382億7937万リンギット
Perwira Affin Bank	331億3439万リンギット
Hong Leong Bank	302億2147万リンギット
Southern Bank	250億6826万リンギット
EON Bank	235億9035万リンギット

## 5 . 固定相場制の行方と資本規制による円の国際化への障害

マレーシア・リンギットの対ドル固定相場制に対する切り上げ観測は昨年未から市場で何度もされ、大きな話題となった。その後の米ドル安の一服感に加え、中国の人民元切り上げ観測の沈静化で、切り上げ観測は、小休止した格好となっている。現状、固定相場制維持により、国際競争力が十分に発揮されており、早期の修正はないものと見られる。

しかし、デメリットとしては、消費者物価が2.4%（今年1月現在）と上昇していることや、外貨準備高が過去最高を記録していることなどが挙げられる。

アブドラ首相も、ゼティ中央銀行総裁も、他通貨との乖離が20%にならない限りは、現状の水準を維持することを何度も言明している。今後、人民元の切り上げがいつ行われるかが一つの判断基準になっていくことは間違いない。

固定相場制の導入でマレーシアに進出している日系企業、とりわけ輸出関連企業は、対ドルでリングgitが固定されているため、為替リスクがないので安定したオペレーションができる、と答える企業がほとんどだ。輸出関連企業の場合、日本から部材を輸入してマレーシアで製品をつくり、日本に輸出する企業より、東南アジアや対米、対ヨーロッパ向けに輸出している企業のほうが多い。このため、決済通貨として、米ドルを使用することが多く、逆に固定相場制の維持が収益性安定化の一助になっているという。

しかし、マレーシア進出の日系企業の中には設備投資の際に円で投資した企業が多く、「円をマレーシア国内取引で使えるようになれば使いたい」という意見をもっている企業も少なくない。

今後、マレーシア中央銀行とは、資本取引規制されている外貨としての円での取引をマレーシア国内でも取引できるような特別措置を働きかけていくことで円の使用頻度を上げることが可能となる。