

「マレーシアの金融危機」

広島大学経済学部 石田三樹

要 旨

金融危機をもたらす要因は、各国の置かれた環境や国内状況によって相違する。本稿では、マレーシアを例に取り上げて金融危機に関する考え方を整理することとした。

金融危機の要因としては、まず、為替政策の不適切さと短期国際資本移動の問題があげられる。マレーシアにおいても、事実上のドル・ペッグ制と過度な短期資本の流入が金融危機の要因になったことを確認することができる。

1997年以降も金融危機は進行している。問題は国内銀行部門の脆弱性である。商業銀行は近年急速に預金の満期短期化を進め、満期変換機能を強く発揮するようになっている。満期変換は、流動性リスクを高めるため、これが資金の流出加速と通貨危機を引き起こす危険性は高い。さらに、商業銀行の不良債権比率も急激に上昇している。今日、マレーシアの銀行部門は、流動性リスクと不良債権という二重の脆弱性に直面しており、金融危機の深刻化は着実に迫ってきているのである。

目 次

- I. はじめに
- II. 「金融危機」とは、
- III. 通貨危機の要因：為替制度
- IV. 金融危機の要因：過度な短期資本の流入
- V. 金融危機の要因：商業銀行の満期変換機能
- VI. まとめ

I. はじめに

「金融危機」という言葉は実は多くの意味を有している。近年の出来事を見れば、1997年7月にタイ・バーツの通貨危機が発生して以来、アジア諸国全体に通貨危機が伝染し、これが金融危機さらには経済危機へと進行していると言うことができる。

金融危機をもたらす要因は、各国の置かれた環境や国内状況によって相違する。本稿の目的は、金融危機に関する考え方を整理することにあるが、ここではマレーシアを例に取り上げてこれを分析することにした。マレーシアはこれまで IMF の

支援を受けてはいない。その一方で、通貨リングギ(Ringgit)は暴落し、1998年9月以降特異な規制策を採用して世界的に注目されている。

次節では、まず、「金融危機」という用語の意味を整理する。第3節では、通貨危機の要因を為替政策の不適切さにあるとする立場を検証する。続く第4節で資金流入の背景と現状を確認した上で、これが通貨危機・金融危機に与える影響を考察する。第5節では、金融危機と通貨危機の関連を吟味し、最終節で本稿の議論を要約する。

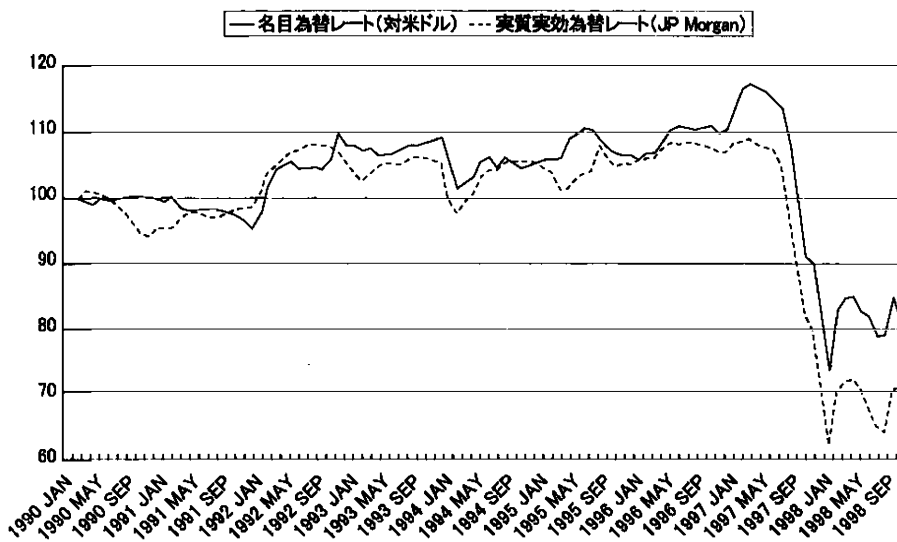
II. 「金融危機」とは、

我々が「金融危機」という言葉を使うとき、その中には概ね以下の4つの意味が含まれている。¹⁾

- ① 通貨危機：ある通貨に対する投機的攻撃がその通貨の切り下げ（または急激な減価）をもたらすとき、あるいは当局が通貨防衛のため大量に国際準備を使用するか金利を引き上げるかを強いられるとき。

1) IMF [25] pp 74-75 を参照。

図-1 1990年代の為替レートの推移 (1990年1月=100)



(資料)IMF, International Financial Statistics および J.P. Morgan, Trade Weighted Currency Index

- ② 銀行危機：現実のないしは潜在的な銀行取付によって預金債務の交換性が停止されるか、政府がこれを避けるために大規模な支援策を講じなければならないとき。
- ③ システミックな金融危機：金融市場の混乱が深刻となり、実物経済に多大な悪影響を及ぼすとき。
- ④ 債務危機：ある国がその対外債務を支払えなくなるとき。

狭い意味での金融危機は、上の②および③を指している。通貨危機、金融危機、債務危機は、それぞれ別個に発生するのではなく、最近のアジア危機のようにそれらが同時に発生することもある。たとえば、インドネシアなどいくつかのアジア諸国では、通貨危機が金融危機・債務危機に転移したと指摘されている。

ただし、ある種の危機が他の危機よりも前に発生したからといって、それが因果関係を示しているわけではないことに注意する必要がある。特に、銀行部門の問題は、不十分な監督規制システムの下では常に明らかになるとは限らず、また、貸出ブームや資産価格インフレが銀行の問題を覆い隠すこともあるからである。

以下では、マレーシアの事例を中心に通貨危機と金融危機の要因について分析する。

III. 通貨危機の原因：為替制度

1997年7月2日、タイが従来の主要通貨によるバスケット方式を改め管理変動相場制に移行し、これを受けてバーツが暴落した。この出来事は、危機の第一の原因が為替制度にあるとの認識をもたらす。²⁾

多くのアジア諸国は、通貨バスケット方式を取り入れて自国通貨の実効為替レート（主要貿易相手国通貨の加重平均）を安定化させようとしていたと考えられる。(図-1 参照)

IMF の分類では、1997年7月までタイはバスケット・ペッグ、マレーシアは管理フロート制をとっていたことになっているが、いずれの国も事実上、主要貿易相手国の通貨バスケット方式を採用していたのである。³⁾ さらに、バスケットに占める米ドルの比重が大きく、事実上ドルにペッグしていたことが問題であると多くの研究者が指摘してきた。

マレーシア中央銀行の四季報によれば、マレーシアの輸出入に占める日本のシェアは、それぞれ12.6%と22.0%であり、輸出入合計のシェアは17%である。この比率は、1990年以降ほとんど変

2) Kwan [26]、IMF [23] pp.8-10などを参照。

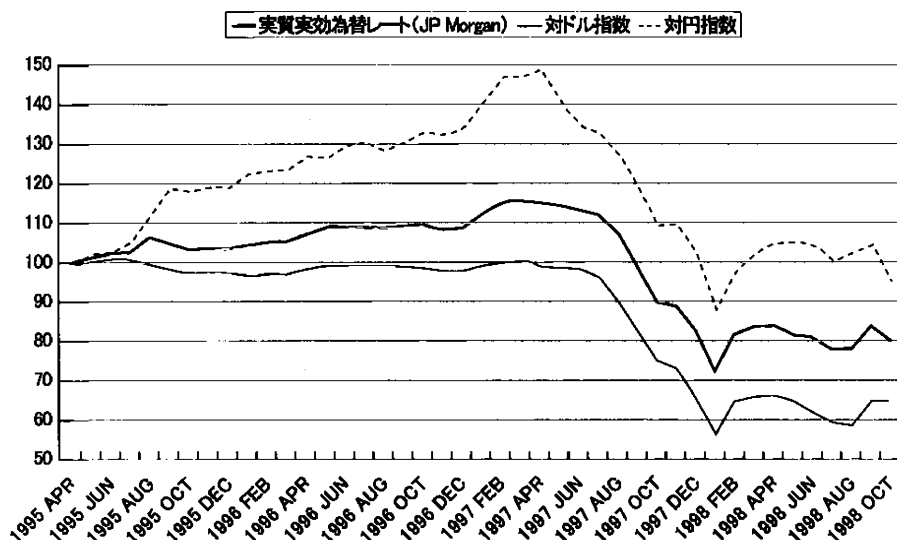
3) 経済企画庁調査局『アジア経済1995』を参照。

表-1 通貨バスケットに占めるドル・円のウェイト

		ドル	円
マレーシア・リングギ	91.01-95.05	0.84	0.04
	95.04-97.06	1.02	0.12
タイ・バーツ	91.01-95.05	0.82	0.11
	95.04-97.06	0.81	0.30

(注) 1991年1月から1995年5月の期間の推計は、関 [3] p.104 による。
95年4月から97年6月までは、著者が同様の手法を用いて推計した。

図-2 1995年4月以降の為替レートの推移 (1995年4月=100)



(資料) J.P. Morgan, Trade Weighted Currency Index および Bank Negara Malaysia, Quarterly Bulletin

化していない。⁴⁾

通貨バスケットにて、円が過小評価されていたとすれば、1995年4月までの円高（ドル安）期には、実効為替レートは（ドルにつられて）減価し、1995年4月以降の円安（ドル高）期には、実効為替レートは増価していたはずである。

しかしながら、図-1より、95年4月以前には傾向的な動きを見出すことはできない。これに対して、95年4月以降の実質実効為替レートには明らかに上昇傾向が見られる。ここで、実質実効為替レートはインフレ率で調整された JP Morgan の実質実効指数で、指数の上昇は価値の増価を意味

している。

95年4月をはさんで、実質実効為替レートが非対称的に動いたことの原因は、表-1に要約されているバスケット・ウェイトの変化にある。推計結果より、リングギは米ドルに強くリンクするようになったことが読み取れる。この点は、図-2を見ても明らかである。マレーシアは、タイとは逆に、自国通貨と円との連動を強めるのではなく、米ドルとの連動を強める方向に向かったのである。特に、1996年4月からの半年ほどは、リングギ相場を1ドルあたり2.48~2.50リングギに固定することに成功している。⁵⁾

4) ただし輸出入の通貨建ての問題があり、この数字とウェイトを比較して、直ちに円が過小評価されていたと言いきることはできない。

5) 1998年9月、マレーシア・リングギは対ドル固定相場制へと移行したが、これは実は1996年以降すでに採用されていた手法であり驚くにはあたらないことがわかる。

マレーシアの為替政策の変化によって、円・ドル為替レートの変動がリングの実効為替レートを変化させる程度は以前より強くなった。その結果、図-1のように、95年4月以降の円の対米ドル減価が円の対リング減価（リングの対円増価）を強くもたらしことになったのである。

円安は主に次の4つの経路を通じてマレーシア経済に影響を与えたと考えられる。⁶⁾

- ① 日本製品に対する輸出競争力低下
- ② 日本からの直接投資減少
- ③ 日本からの輸入コスト低下
- ④ 円建て債務のコスト低下

以上の4経路の中で、短期的にはおそらく①がもっとも重要であると思われる。

リングをドルにベッグすることは、円・ドル為替レートの変動により、経済成長が影響を受けることを意味している。1995年4月までの円高期には、実効為替レートは（ドルにつられて）減価し、国際競争力の向上が経済成長を加速させた。この間、ファンダメンタルズの改善を好感する者、リングの増価を予想する者による資本流入が生じたのである。後述のように、資本流入によるリング増価圧力を押さえるためには、外国為替市場にリング売りドル買い介入を実施することが必要となる。

1995年4月以降の円安期には、実効為替レートが増価し、国際競争力の低下が経済成長を鈍化させる方向に働いた。低価格を武器に国際市場で日本製品と競争していたマレーシアはじめアジア諸国の商品は円安によって、競争力を失ってしまったのである。リングをドルにベッグすることで、実効為替レートの増価をもたらし、国際競争力の低下がマレーシアの経済状態を悪化させることになった。この間、ファンダメンタルズの悪化を懸念する者、リングの減価を予想する者による資本流出が生じた。資本流出によるリング減価圧力を押さえるには、リング買いドル売り介入を実行する必要がある。ただし、この介入は通貨当局の保有するドル準備の総額がその限界になる。当局の金準備・外貨準備の量が減少すると、とても現在の為替レート水準を維持することはできないだろうとの予想が生まれ、これがまた激しい為替投機

を呼ぶことになる。

為替レート切り下げの予想があるときには、切り上げの心配はほとんどない。切り下げの予想される通貨を売り他通貨を買う投機主体は、切り下げが起こればその段階で切り下がった通貨を買うことで非常に儲かる。彼らの予想が外れたとしても、その通貨は切り上がるわけではないので、これは負けることのほとんどない賭けなのである。ドル・ベッグの下での為替投機が、通貨危機の原因の第一であるとされる所以である。

IV. 金融危機の原因：過度な短期資本の流入

(1) 資本流入の背景と現状

マレーシアは1968年11月にIMF 8条国に移行しており、早い時期から經常勘定に関する為替制限は撤廃されていた。しかし、經常勘定関連の資本移動や資本勘定そのものに関する為替取引は政府の管理下におかれてきた。1994年12月に、外国為替管理制度の規制緩和（輸出業者による外貨預金勘定の開設、外貨借入の自由化など）によって、ようやく資本移動に関する為替管理の自由化が進められることになった。

タイは、1990年5月にIMF 8条国に移行した。91年4月には、為替取引自由化の第2弾が出され（居住者による外貨預金の開設認可、商業銀行による対居住者外貨貸付の認可など）、94年1月には第3弾が実施された（資本取引関連の為替自由化が進展）。⁷⁾

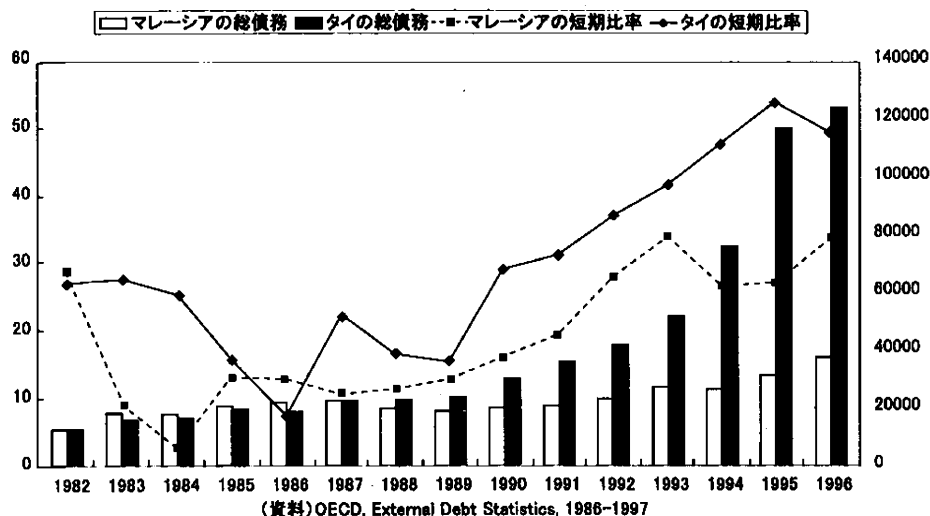
また、1990年以降、アジア諸国に相次いで設立されたオフショア市場も国際資本取引の進展に大いに関係している。マレーシアでは、1990年10月、IOFC (Labuan International Offshore Financial Centre) がラブアン島に創設され、タイでは、1993年3月、BIBF (Bangkok International Banking Facility) が開設された。

これらの方策により、両国とも特に1994年以降に經常勘定と資本勘定における為替取引の自由化が進んだのである。国際資本取引の自由化が海外からの資金流入へ及ぼす影響は、図-3にて確かめることができる。

6) Kwan [26] p. 38 を参照。

7) 河合 [2] 第1章を参照。

図-3 短期対外債務の総債務（100万米ドル）に占める比率（％）



1990年代に入って、タイ・マレーシア両国で短期債務の占める比率が急上昇しているが、この傾向はタイにおいて著しいことがわかる。OECDの統計によれば、マレーシアでは、1994年に対外債務の総計が253億ドルであったが、96年には379億ドルと急激に増加している。その増加は短期資金について顕著であり、短期対外債務の総債務に占める比率は、94年の27%から96年には34%へ急上昇している。タイでは、1994年に対外債務の総計が754億ドルであったが、1996年には1234億ドルに至っている。さらに、短期債務の比率は95年には54%に達しているのである。

短期債務のほとんどは、銀行からの借入であるが、その規模がタイにおいて圧倒的に大きいことが特徴である。これに対して、マレーシアでは、証券市場を経由する対外借入の重要度が高いことも注目に値する。マレーシアにおいて、対外債務が比較的少なかったことの背景には、商業銀行の為替持高規制など外貨での資本取引に対して規制策が存在していたことが影響していると考えられる。

データの範囲はやや狭くなるが、BIS 報告銀行が貸し出した資金の満期構造を見ると、両国の短期借入への依存がさらに進行していたことが読み取れる。⁸⁾ 図-4 を見れば、マレーシアに対して

は、1992年以降、概ね50%ほどが1年以下の満期の短期貸出であり、95年以降貸出額が急増していることがわかる。タイについても貸出額の急増は同様であるが、短期貸出の貸出全体に占める割合は、1992年以降70%程度の高率を維持している。

ただし、国際短期資本の流入増大が、直接通貨危機・金融危機につながるわけではない。海外から短期資金として導入した資金を国内でどのように利用するかが問題なのである。また、短期資金を長期資金として利用する場合、債務の借り換え可能性が重要となってくる。この点については、第V節で詳しく取り上げる。

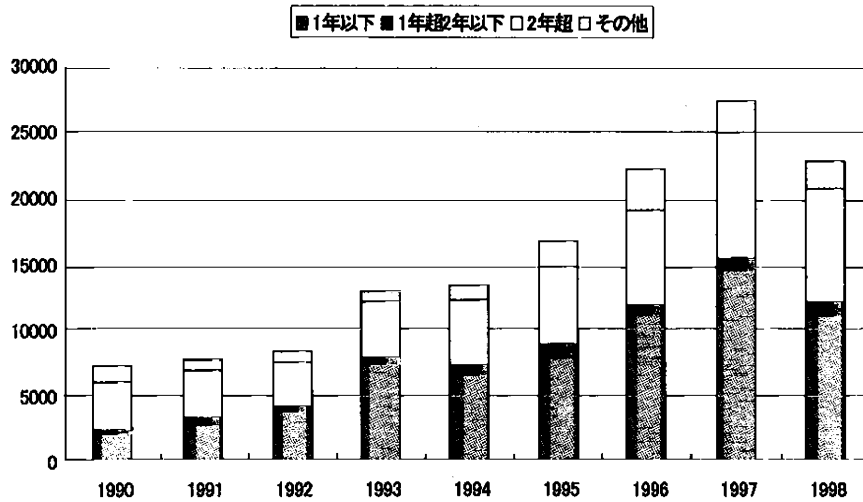
最後に、1990年に創設された IOFC（ラバン・オフショア金融センター）の資本流入への関与を見ておこう。

オフショア市場とは、本来第3 国間の取引（外-外取引）を意味する。タイ・マレーシアとも国内取引とは別勘定とし、取り扱いも外貨に限定している。しかしながら、現実には居住者との間で外貨取引をすることは可能であり、外貨資金を国内に持ちこむ外-内取引の比率が高い。（表-2）か

ンマーク、フィンランド、アイルランド、ルクセンブルグ、ノルウェー、スペインを加えた17カ国に本店を置くすべての銀行を意味する。一方、OECDの開発援助委員会（DAC）には、上記の国々に、オーストラリア、ニュージーランド、ポルトガル、スイス、EC 委員会を加えられる。

8) BIS 報告銀行とは、G10 諸国にオーストラリア、デ

図-4 BIS 報告銀行のマレーシア向け貸出の満期構成



(資料) BIS, The BIS Consolidated International Banking Statistics.
 (注) 1998年のデータは8月末時点、その他は12月末時点の残高である。

表-2 ラブアン・オフショア金融センターの預金・貸出残高 (対顧客)

100万米ドル、%

	1994	シェア	1995	シェア	1996	シェア
外貨預金残高	2276.8	100.0	2409.1	100.0	4312.6	100.0
居住者から預入	1901.2	83.5	1895.0	78.7	2748.4	63.7
非居住者から預入	375.6	16.5	514.1	21.3	1564.2	36.3
外貨貸出残高	5197.0	100.0	8378.7	100.0	11962.0	100.0
居住者への貸出	4211.3	81.0	7012.7	83.7	8472.4	70.8
非居住者への貸出	985.7	19.0	1366.0	16.3	3489.6	29.2

(出所) 谷岡文城 [9] p.23.

ら、外貨貸出の内訳として、外-内取引である居住者への貸出が大きな割合を占めていることがわかる。外貨預金総額は貸出額に満たず、差額は国外本支店からの借入等でまかなわれている。したがって、オフショア銀行は、香港・シンガポール市場等の国外本支店を通じて外貨資金を調達し、これを IOFC 経由でマレーシア国内へ流入させる機能を果たしていると考えられる。ちなみに、1996年末時点で、居住者への外貨貸出から居住者による外貨預金を差し引いたネットの資金流入額は57億ドルにのぼる。

(2) 資本流入の影響

比較的安定した物価の下で急速な経済成長を遂げたというマレーシアの経験はある意味で独特で

あった。2度の石油ショックによる悪影響を取り除くと、1970年から97年までのインフレ率は年平均わずか3.2%にすぎない。急速な経済成長にも関わらず全般的にインフレが生じなかったのは、開放経済の維持が低価格での輸入を可能にしたこと、および政府が財政赤字をマネーファイナンスしなかったことが主な要因であると考えられている。⁹⁾

しかし、1988年からの持続的高成長によって労働力不足が深刻化し、消費者物価は徐々に上昇し始め、1991年には9年ぶりに4%台の上昇を記録した。それまでマレーシアのインフレ率は一貫してアメリカのそれよりも低水準であったが、1991

9) Bank Negara Malaysia [16] p.23 を参照。

年を境にこの関係は逆転する。この状況は金利についても同様である。この年まで、マレーシアの金利はアメリカの金利を恒常的に下回っていたが、この後は94年後半から95年中を除き、持続して上回ることになる。

リングの対ドル為替レートはほぼ固定されており、マレーシアの比較的高金利は内外金利差を求める資本流入を誘う。さらに、国内経済のファンダメンタルズの良好さとリング高予想が資本流入を加速させた。

資本流入がリング買いにつながれば、第3節で述べた為替政策を維持するためには、為替市場にリング売り・ドル買い介入を実施しなければならない。1993年末から1994年初めにかけての強力な為替介入の結果、リングはむしろ急速に減値し、リング高を予想した海外投資家に損失をさえ与えている(図-1参照)。マレーシア中央銀行の外貨準備は1992年末の472億リングから764億リングへと急増し、その結果として、国内マネーサプライが急増し過剰流動性が発生することとなった。

この時期、過剰流動性を不胎化する方法としては次の3つの方策が実行された。

- ① 公開市場売り操作
- ② 中銀証券 (Bank Negara Bills) の発行
- ③ 預金準備率の引き上げ

公開市場売り操作には、中央銀行の保有証券額が上限となるし、中銀証券の発行には利払いコストがかかるという問題がある。預金準備率の引き上げは、準備対象外の資産への資産シフト(デイスインターメディアエーション)を生む。¹⁰⁾ 預金準備率は、1994年1月から7月にかけて3度引き上げられ、8.5%から11.5%へと上昇した。

しかしながら、1993年以降の資本流入に対しては、上記の方法で歯止めをかけることはできなかった。そこで、1994年1月から5月にかけて、一連の資本流入抑制策が実施された。具体的には、1月11日に、非居住者預金を準備対象債務へ追加し、銀行の対外負債残高に上限を設定、1月22日には、居住者から非居住者への国債など短期金融商品の売却を禁止し、海外の銀行がマレーシアの銀行に設定したリング建て当座預金の全額を中央

銀行へ預託することを義務付けた。さらに、2月22日には、貿易関連以外の為替スワップ取引を禁止するなどの措置を実施したのである。

実は、これらの規制策の実施と同時に不胎化介入は中止されていた。不胎化介入は、過剰流動性によるインフレや景気の過熱を抑制することが目的ではあるが、その結果、国内金利はあまり低下しない。不胎化介入を止め、金利を低下させたことがマレーシアへの資本流入圧力を押さえる結果につながったと考えることができる。いずれにせよ、資本流入圧力の低下を受け、94年5月から8月にかけて、上記の規制は次々と撤廃された。

1990年代のマレーシアの金利動向は、図-5に示されている。93年のリング売り介入により、M1は37%、M3でも23%の増加率を示した。この結果、マレーシアの金利は93年半ばの7%台から4%程度に急落し、1994年6月には、アメリカの金利より低い水準にまで達したのである。

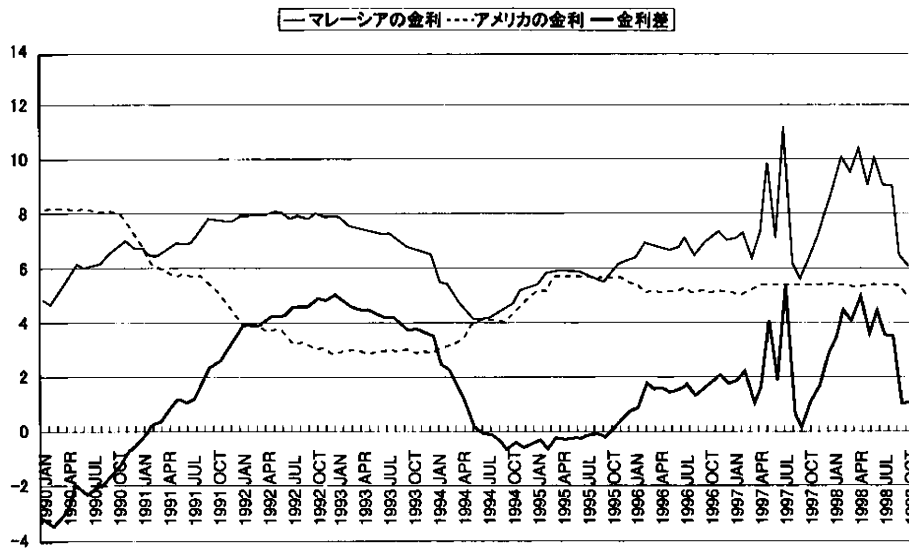
景気過熱を抑制するためにとられた1996年以降の政策により、マレーシアの金利は再びアメリカのそれを上回ることになる。金利格差が資本流入を呼ぶプロセスが再び進行したのは、前節の議論からも明らかである。96年1年間で中央銀行の外貨準備は、約62億リング増加し、M3も20%を超える増加率を示した。

以上のような経過をたどって発生した過剰流動性は、80年代後半に日本で起こったと同様の資産価格の高騰を巻き起こした。クアララルンプール総合株価指数(KLCI: Kuala Lumpur Composite Index)は、1991年末に556ポイントであったが、1996年末には1238ポイントにまで達し、5年の間に2倍以上となった。また、株式時価総額は、91年の1614億リングから、96年末には8068億リングにまで達し、一気に5倍に膨れ上がっている。時価総額を名目GNPに対する比率で測れば、91年には名目GNPの1.3倍であったものが、96年末には3.4倍にまで達したのである。

通貨危機から1年経過した1998年8月末には、KLCIは302.91ポイントを付け96年末の4分の1にまで低下している。また、時価総額も2001億リングに至ってしまった。この結果、株式を保有していた企業・金融機関は大きく損失を被り、やはり日本と同様の不良債権問題が生じてきている。

10) 拙稿[13]を参照。

図-5 マレーシアとアメリカの金利



(資料)IMF, International Financial Statistics および Bank Negara Malaysia, Quarterly Bulletin

さらに、一般投資家にも深刻な影響を与えている。以下で詳しく見ていきたい。

V. 金融危機の要因：商業銀行の満期変換機能

1997年7月のタイ・バーツ危機に端を発するアジア通貨危機では、通貨危機と金融危機が同時に発生している。

Goldfajn & Valdés [21] は、商業銀行が外国から大量の短期資金を引き付ける一方で、短期資金を長期資金へ満期変換する際には、銀行取付の可能性が増大することを指摘している。商業銀行の満期変換機能が一方で流動性リスクを有することは良く知られているが、この商業銀行が通貨危機に直面している国にある場合、流動性リスクの程度は高くなる。すなわち、通貨危機による通貨の減価が予想される場合、預金者にとっては外貨で測った収益率の低下を意味するため、国内銀行からの預金引き出しを助長することになるのである。このとき、国際資本移動の自由が維持されていれば、さらに危機が加速することが予想される。すなわち、預金者が我先に自らの預金を現金化し、運用先を海外に移そうとすれば今度は通貨危機が増幅することになるのである。

まず、マレーシアの商業銀行の満期変換機能を確認しておこう。図-6には、商業銀行の預金・貸出に占める短期（1年以下）物の比率を示している。図から貸出の期間構造は、1990年以降50%程度でほとんど変化ないのに対して、預金の短期化が著しいことが読み取れる。90年の時点では、預金・貸出両面で短期物の占める比率がともに53%で、銀行は極めて健全な経営をしていたと言える。その後1995年には預金の87%が満期1年以下のものとなり、短期資金を集めてこれを長期資金として貸付ける銀行行動が顕著になっている。したがって、マレーシアの商業銀行は近年、預金の満期短期化によって、満期変換機能をより強く発揮するようになったことがわかる。

表-3に見る商業銀行の特徴の一つは、貸出先に占める建設・不動産部門のシェアが大きいことである。この点は、タイも同様である。また、製造業・金融部門に対する貸出シェアが95年以降低下していることも注目に値する。さらに、マレーシアで特徴的なのは、株式等証券投資を目的とした個人への貸出が急増していることである。消費者金融も同様の増加傾向を示している。97年末時点で、証券投資ローンは住宅ローンにほぼ匹敵するほどの残高に達している（証券投資ローン244億リング、住宅ローン381億リング）。クアラルンプール株式市場の時価総額は、1996年末時点で

図-6 商業銀行の預金・貸出に占める短期（1年以下）ものの比率（%）

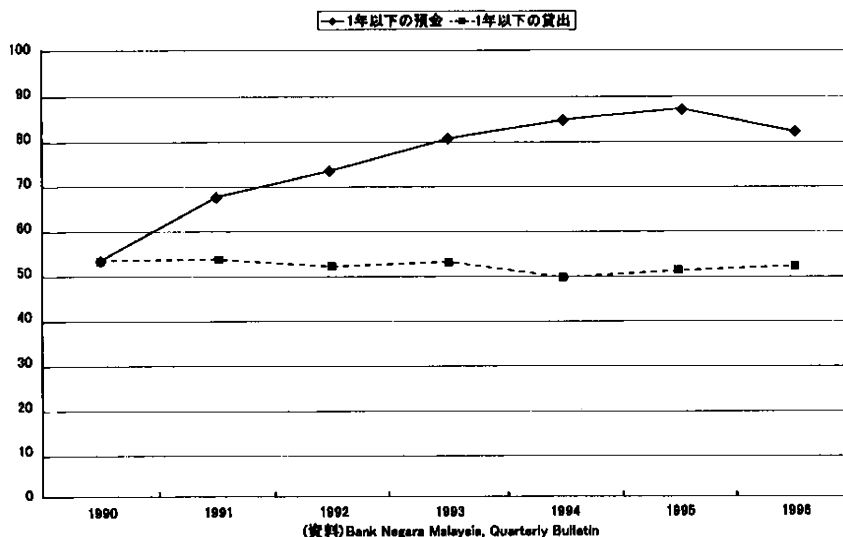


表-3 商業銀行の貸出部門別構成（%）

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
農業・鉱業	6.2	5.6	5.2	4.0	3.0	2.7	2.1	2.3	2.5
製造業	23.2	24.2	24.0	23.0	24.0	24.2	20.6	19.0	19.1
一般商業	14.4	13.2	12.2	11.7	11.2	10.9	10.5	10.1	10.2
建設・不動産	30.0	29.1	30.1	30.0	26.3	26.5	33.6	35.0	36.1
交通・通信	1.7	2.1	1.4	1.7	1.8	1.7	1.9	3.0	3.4
金融・保険	11.3	11.9	12.9	14.5	12.6	13.6	10.8	9.8	9.9
証券購入	2.8	3.0	2.3	2.6	5.8	4.6	5.9	8.4	8.3
消費者金融	2.4	2.5	2.6	3.3	3.6	3.7	5.9	6.2	5.8
その他	8.0	8.4	9.3	9.2	11.6	12.1	8.7	6.2	4.7
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	99.9	100.0	100.0	100.0	100.0

(資料) Bank Negara Malaysia, Quarterly Bulletin.

GNPの3.4倍に達していたが、この巨額の証券投資が実は銀行借入に強く依存していたという危険な側面を見ることができる。

通貨危機直前の1996年以降、中程度の居住用住宅向け貸出を中心に、不動産部門向け貸出が急増している（統計に若干の不連続がある）。また、証券購入・消費者金融とも著しく増加している。これらの過度な消費や投資が銀行借入によってもたらされたことから、インフレ圧力を強めることになり、ベッグ制を採用するリングに対する投機

攻撃を早めたと言いうことができるだろう。¹¹⁾

通貨危機後の経済低迷により、マレーシアの商業銀行は、上述の流動性リスクに加えて、今や深刻な不良債権問題を抱えている。

マレーシアの金融機関は、自己資本・貸し倒れ引当金ともに高く、数字上は健全性を維持しているように見える（1997年末時点で銀行業全体の自己資本比率9%、不良債権に対する貸し倒れ引当

11) 小川 [1] p.135、および IMF [24] p.13, 16 を参照。

表-4 商業銀行の不良債権（各部門への貸出に占める不良債権の比率）

	1996	1997	1998.9
農業・鉱業	7.2	5.2	7.8
製造業	3.7	5.0	13.1
一般商業	3.7	4.7	10.7
建設・不動産	4.7	7.5	12.6
交通・通信	3.0	2.8	14.6
金融・保険	1.3	2.8	9.8
証券購入	1.2	8.2	32.9
消費者金融	6.4	6.4	15.0
その他	3.3	4.1	13.5
合計	3.6	5.0	14.1

（資料）Bank Negara Malaysia, Quarterly Bulletin.

金比率174%)。不良債権比率に関しても、96年以降の急上昇が指摘されるが、実は、1992年には商業銀行の不良債権比率は14.6%という高率であった。これが、1993年13.0%、1994年9.8%、1995年4.9%と着実に低下してきたことは評価できる。近年再び資産内容が悪化しているとはいえ、不良債権比率は以前と比べてかなり低い水準にある。さらに、当時は延滞期間12ヶ月以上を不良債権と呼んでいた（1997年は6ヶ月、98年1月からは3ヶ月）ので、現在よりもはるかに厳しい状態であったと言える。この間、不良債権対策としては、様々な部門に対する貸出の上限規制が実行されてきた。具体的には、商業銀行やファイナンスカンパニーが行う株式購入のための貸出あるいは不動産向け貸出（15万リンギ以下の住宅向け等を除く）を総貸出残高の一定割合（1997年4月には、それぞれ15%と20%）に制限するなどの手段がとられてきた。

以上の対策にもかかわらず、金融機関の不良債権比率は低下するどころか、今日もますます上昇を続けている。1998年9月時点で、商業銀行の不良債権比率は14.1%、ファイナンス・カンパニーのそれは20.8%に達している。ファイナンス・カンパニーの危機的状況は、現在ある39社のファイナンス・カンパニーを8社へ統合するとの方針が発表されたことにも現れている。アジア危機後の経済の低迷と株式をはじめとする資産価格の下落

により、金融機関の貸出の不良債権化はいまなお進行中である。不良債権比率は98年末には25%に達するとの悲観的な見方もある。¹²⁾

満期の短い預金を多く集め、これを長期の不動産あるいは株式購入資金向けに貸出すという銀行行動は、あまり健全なものとは言えない。今後の国際環境・金利環境から推察すれば、資産価格が早期に回復する見込みは少なく、不良債権比率はさらに悪化するものと考えられる。さらなる金融危機が顕在化する危険は、一層増しているのである。アジア通貨危機後の経済停滞がこの危険の原因であるが、この問題に金融機関の貸出構造の脆弱性が強く関わっていることは疑うべくもない。

1994年前半の資本流入規制が一定の効果を有していたと同様に、1998年9月の為替規制は上述のように金融危機が通貨危機を増幅する効果を抑制する意味において、一定の妥当性があると考えられることができるのである。

VI. まとめ

本稿では、マレーシアの事例をあげて、「金融危機」の要因についての考え方を整理した。

以前から指摘されてきたように、通貨危機の直接の原因は、通貨当局の採用した通貨制度にあると考えて良い。マレーシアの場合、他国がバスケットに占めるドルのウェイトを下げる方向に動いたのとは逆に、ドルのウェイトを上げるように行動したことが特徴である。対外債務残高等いくつかの点で、他の国と比べ問題が少なかったため、危機の深刻化を免れたことはマレーシアにとって幸運である。

90年代に入ると、金利格差、ファンダメンタルズの良好さ、リンギ高予想等から、多額の資金が国内に流れ込んできた。この資金の過半は短期資金であった。商業銀行は、調達した資金を建設や株式購入向けに貸し進んだが、周辺国の通貨危機の影響による経済低迷で急速に不稼動化し、不良債権問題は深刻化の一途をたどっている。

さらに、商業銀行は近年急速に預金の満期短期化を進め、満期変換機能を強く発揮するように

12) 佐久間 [5] を参照。

なっている。不良債権問題と通貨危機にからんで、流動性リスクは重大である。

今日、マレーシアの銀行部門は、不良債権と流動性リスクという二重の脆弱性に直面しており、金融危機の深刻化は着実に迫ってきている。1998年9月に採用された為替管理策を撤回すべきとの議論が高まっているが、一方で撤回のもたらす潜在的コストが多大であることは明らかである。

* 本稿の基本的な考え方は、1998年10月3日に広島大学金融研究会において発表されたものです。

貞木展生教授（徳山大学）、北岡孝義教授（広島大学）、小松政昭教授（広島大学）、西脇廣治教授（広島県立大学）など出席者の方々より有益なコメントを頂いたことに感謝致します。内容に関する一切の責任は筆者にあります。

マレーシアの金融関連年表（1997年7月以降）

1997年	1998年
7月2日：タイ、通貨パーツを変動相場制へ移行 マレーシアでは、自国通貨防衛のため、 リング買い・ドル売り介入を実施	1月1日：一般貸倒引当金の引当率を引き上げ (1%→1.5%)
8月3日：マレーシア中央銀行、為替スワップ取引を規制。国内銀行と外国の顧客との 為替スワップ取引のうち、貿易関連以外で、当該銀行がリングの直物売りとなるものについて、残高上限を1顧客につき200万米ドルとする。	2月16日：預金準備率を引き下げ(13.5%→10.0%、1996年6月以来の引き下げ)
8月28日：KLSE（クアラルンプール証券取引所） 総合指数の採用銘柄（100銘柄）について「カラ売り」を禁止。（9月5日付けで同規制は撤廃）	3月25日：マレーシア中央銀行、金融安定化策を 発表（商業銀行向けプルーデンス政策の強化、ファイナンス・カンパニーの再編等）
10月17日：政府、銀行の不良債権に関する定義の 厳格化（延滞期間3ヶ月〈従来は6ヶ月〉以上を不良債権に分類）を導入 (1998年1月より実施)	7月1日：預金準備率を引き下げ(10.0%→8.0%)
12月5日：政府、緊急経済対策を発表（大型プロジェクトの延期、銀行に対するハイテク産業等外貨獲得産業への融資促進要請等）	9月1日：一連の為替取引規制を導入 ①非居住者のリング口座間の資金移動を輸出入など実需を除いて許可制とし、居住者の1万リングを超える対外投資を許可制とすることで、投機的な為替取引を事実上禁止する。 ②マレーシア市場の株式を海外の投資家が購入した場合、購入後1年間は売却資金を外貨に転換することを禁じる。 ③マレーシア株式の売買は国内市場での取引に限る。 ：預金準備率を引き下げ(8.0%→6.0%)
	9月2日：固定相場制へ移行(1米ドルあたり3.8リング)
	9月16日：預金準備率を引き下げ(6.0%→4.0%)

参考文献

- 1) 小川英治、『国際通貨システムの安定性』東洋経済新報社、1998.
- 2) 河合正弘編、『アジアの金融・資本市場』日本経済新聞社、1996.
- 3) 関志雄、『円圏の経済学』日本経済新聞社、1995.
- 4) 高阪章、「途上国の国際収支とそのファイナンス」、植田和男他編『90年代の国際金融』日本経済新聞社、1991.
- 5) 佐久間潮「通貨危機の影響下のマレーシア経済とその課題」『東京三菱レビュー』No.11、1998.8.
- 6) 高木信二「為替レート変動と国際通貨制度：制度と政策の経済分析」東洋経済新報社、1989.
- 7) 高橋琢磨、関志雄、佐野鉄司、「アジア金融危機」東洋経済新報社、1998.
- 8) 武田真彦・岡崎竜子「急激な資本流出と東アジア諸国の政策対応」、河合正弘編、『アジアの金融・資本市場』第11章、日本経済新聞社、1996.
- 9) 谷岡文城、「ラブアン・オフショア金融センター」、『ファイナンス』1997.7.
- 10) 寺西重郎、「工業化と金融システム」東洋経済新報社、1991.
- 11) 北條裕雄「マレーシアにおける金融システムと株式市場」『証券経済』1995.5.
- 12) Lee Hung、「マレーシアの金融システムに関する研究」広島大学大学院社会科学部研究科修士論文、1998.
- 13) 拙稿、「マレーシアの金融自由化と金融政策」『広島大学経済論叢』1997.9.
- 14) Bank for International Settlements, *The BIS Consolidated International Banking Statistics*, Various issues.
- 15) Bank Negara Malaysia, *Annual Report*, Various issues.
- 16) Bank Negara Malaysia, *Money and Banking in Malaysia*, 1994.
- 17) Bank Negara Malaysia, *Quarterly Bulletin*, Various issues.
- 18) Chan-Lau, Jorge A. and Zhaohui Chen, "Financial Crisis and Credit Crunch as a Result of Inefficient Financial Intermediation — With Reference to the Asian Financial Crisis," *IMF Working Paper* 98/127, August 1998.
- 19) Diamond, Douglas W. and Philip H. Dybvig, "Bank Runs, Insurance and Liquidity," *Journal of Political Economy*, Vol.91, No.3, pp.401-419, 1983.
- 20) Frankel, Jeffrey A., and Shang-Jin Wei, "Yen Bloc or Dollar Bloc?: Exchange Rate Policies of the East Asian Economies," in *Macroeconomic Linkage: Savings, Exchange Rates, and Capital Flows*, ed. by Takatoshi Ito and Anne Krueger, University of Chicago Press, 1994.
- 21) Goldfajn, Ilan and Rodrigo O. Valdés, "Capital Flows and the Twin Crisis: The Role of Liquidity," *IMF Working Paper* 97/87, July 1997.
- 22) IMF, *World Economic Outlook*, October 1997.
- 23) IMF, *World Economic Outlook: Interim Assessment (Focus on Crisis in Asia)*, December 1997.
- 24) IMF, "Malaysia: Recent Economic Development," *IMF Staff Country Report* No.98/9, January 1998.
- 25) IMF, *World Economic Outlook*, May 1998.
- 26) Kwan, Chi Hung, "Asia's Currency Crisis and Its Implications for the Japanese Economy," *NRI Quarterly*, Spring 1998, Vol.7, No.1.
- 27) Takagi, Shinji, "The Yen and Its East Asian Neighbors, 1980-95: Cooperation or Competition?," *NBER Working Paper* No.5720, August 1996.

'Financial Crisis in Malaysia'

Miki ISHIDA

Faculty of Economics, Hiroshima University

Abstract

The purpose of this paper is to investigate factors underlying the buildup to the 'Financial crisis' in Malaysia. As earlier researchers pointed out, the direct cause of currency crisis is the exchange rate arrangement. After 1995, dollar-peg system raised the value of ringgit against Japanese yen, which deteriorated the country's competitiveness.

In 1990's, favorable interest rates, better fundamentals and expected high value of ringgit attracted large volume of funds from overseas. Most of them were short-term funds. Commercial banks have channeled the high proportion of loans and advances to the less productive sectors (broad property, consumption credit and for the purchase of shares). After the crisis in 1997, economic recession has turned much of these loans into non-performing ones.

Furthermore, on the debt side of commercial banks it is important that the maturity of deposits has been getting shorter and shorter. Stronger functioning of maturity transformation has made liquidity risks much higher.

Today, banking system in Malaysia faces two types of vulnerabilities: Non-performing loans and liquidity risks. Although many researchers and politicians discuss for withdrawing exchange controls accomplished in September 1998, it is obvious that deregulating these controls generate high potential costs for Malaysian economy.