

タイにおける通貨・経済危機理解の再検討

飯 島 寛 之

はじめに

外資導入・輸出志向型成長構造の成果

- i 危機の要因をめぐる諸見解
- ii 80年代後半以降におけるタイの経済発展の特徴

ASEAN 型経済発展のゆきづまりとしての危機

- i 90年代におけるタイの経済構造の変化
- ii 外資導入・輸出志向型成長構造のゆきづまりと危機の発生

危機以降のタイ経済

- i V字回復のメカニズムと新たなる問題
- ii 新たなる問題の顕在化と景気の再低迷

おわりに

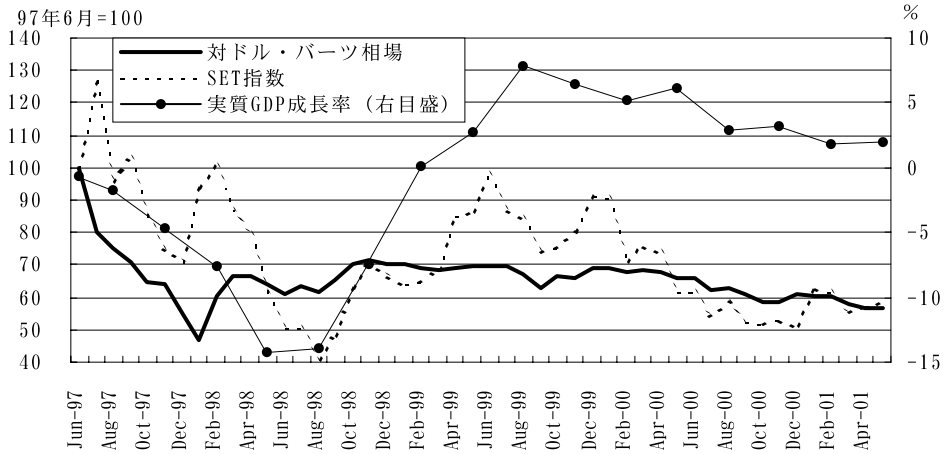
はじめに

80年代の後半から東アジア諸国は、外国直接投資の流入とそれによる輸出の拡大をエンジンとして高成長を達成した。世界銀行はこれを『東アジアの奇跡』¹⁾と賞賛した。ところが97年、タイで発生した通貨危機は瞬間に東アジア近隣諸国に伝播し、次いで各国に未曾有の経済危機が発生する。特にタイ・インドネシア・韓国の3ヶ国は自力での危機の収束を断念し、IMFに支援を要請するまでに危機は深刻なものとなった²⁾。

1) World Bank [*The East Asian Miracle : Economic Growth and Public Policy*, New York, Oxford University Press (1993), 邦訳：白鳥正喜監訳『東アジアの奇跡 経済成長と政府の役割』東洋経済新報社 (1994), 以下邦訳及びページ数は同訳書による]

2) Jeffrey Sachs ["The Wrong Medicine for Asia", *The New York Times* (November, 1997)] や Joseph Stiglitz ["WHAT I LEARNED AT THE WORLD ECONOMIC CRISIS", *The New Republic*, Washington (April, 17, 2000)], Martin Feldstein ["Reforocusing the IMF", *Foreign Affairs* (March/April, 1998)] らに代表されるように、IMFによる危機への対応策こそが危機をより深刻なものとしたとして、現在ではその責任を問う議論が支配的である。これに対してIMFは、自らの支援と対応についての報告書["IMF Supported Programs in Indonesia, Korea, Thailand A Preliminary Assessment" Occasional Paper.178 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/op178/index.htm>)1999a]の中で次のような主旨でこの批判に答えている。「アジアの危機は重要な諸側面においてそれ以前に発生した様々な危機とは異なっている」(p.1)が、IMFプログラムはそれらを考慮した上で策定されたものであり、適切なものであった。しかしながら「アジア諸国に

図1 パーツの対ドル指数、SET指数およびGDP成長率の推移



注) 対ドルレート・SET指数ともに月末値 実質GDP成長率は四半期毎
出所) IMF, *International Financial Statistics* 各号, タイ証券取引所資料,
NESDB, *THAILAND ECONOMIC OUTLOOK* 各号より作成

当時のタイの状況をみれば、対ドル為替相場、株価指数ともに危機直前に比べて50%以上も下落した。実質GDP成長率もマイナスに陥り、实体经济は収縮・悪化の一途を辿った。それゆえ再び成長軌道を回復するには少なくとも2～3年、あるいは5年程度を有する、というのが当時の一般的予測であった³⁾。ところが大方の予想を覆し、98年末からタイは急速な景気回復局面へと移行する。図1にみるように景気回復の様はまさにV字回復であり、この急回復により東アジア諸国は再び成長段階へと回帰したとの議論もなされた。だが、翌年末からタイ経済は再度の景気後退を迎え、それから現在まで低成長が続いている。

本文でみるように、危機に関する分析はすでに数多くなされてきた。本稿の課題は、それらの先行研究の批判的検討をふまえ、80年代以降の成長から危機へ、そして現在に至るまでの約20年間のタイ経済の動きを、外資導入・輸出志向型成長と雁行型経済発展というASEAN型の経済成長パターンとそのゆきづまりという視点から統一的に解明し、改めて危機理解についての再検討をおこなうことにある。

本稿の考察の順序とその成果を概括すればこうである。まず では危機をめぐるこれまでの

課した諸改革のタイミングとスピード、順番については更なる考慮が必要とされたかもしれない」(p.8) と経済危機を深化させたことについては慎重な認識を示している。

3) 世界銀行 [*East Asia: The Road to Recovery*, Washington D. C. (1998) p.114, 邦訳: 柳原透 監訳 『東アジア 再生への途』 東洋経済新報社 (2000)] は、IMFの *World Economic Outlook* (1998) おける研究成果——危機から回復に要する期間は、新興市場平均で2.6年、先進国平均では5.8年を要する——を紹介している。また同報告書で世界銀行は、東アジアが回復するにはメキシコやアルゼンチンの危機よりも多くの時間がかかるであろう、と述べている (p.xv)。

諸議論を整理し、外資導入・輸出志向型成長構造と雁行型経済発展という本稿の一貫した視点から80年代後半以降のタイ経済の特徴について概括する。次いででは、90年代におけるタイ経済自身あるいはそれを取り巻く環境の変化、つまり中国を中心とする域内競争の激化により輸出競争力を維持しなければならない状況にもかかわらず、円滑な外資導入のためにはドル・ペッグを維持せざるをえない状況に陥るといふ、いわばこれまでの発展パターンがゆきづまっていたことを解明し、それこそが通貨危機の本質的要因であることを明らかにする。では、危機後の急回復から再度の景気停滞に見舞われるタイの現状は、先進国の経済状況に左右されやすいという意味において危機以前から続く構造が危機以降更に強化されたものとなっており、それが今日の景気変動の要因であることを明らかにする。最後に「おわりに」では、今後のタイ経済の課題について言及する。

なおアジア諸国が危機に至った要因には個々の国ごとにより固有の要因が存在し、一括してそのメカニズムを考察しようとするとう無理が生じる。よって本稿では、考察の対象をタイに限定する。というのは、タイは今回の一連の危機の震源地であったことはもとより、成長センターとして東南アジアの模範的存在であったタイの経済崩壊と混乱のなかに東南アジア諸国経済の抱えていた問題と課題とが典型的に表われていると考えるからである。

I 外資導入・輸出志向型成長構造の成果

I i 危機の要因をめぐる諸見解

「21世紀型危機」と呼ばれた⁴⁾ 今回の危機の要因をめぐり、これまで多くの議論と解明がなされてきた。現在までの議論を大まかに括れば、次の2つに分類することができよう⁵⁾。

まずひとつは、アジア諸国経済の構造的脆弱性に主要因を求める説、いわば内生的要因説である。こうした主張には、開発独裁や縁故主義といったアジア的な発展の仕方に要因を求めるものなど多様なタイプがあるが、現在では今回の通貨危機に対する国際的対応の中心役割をなしたIMFや世界銀行の見解、つまりドル・ペッグ制への固執、さらには金融システムの脆弱

4) Michel Camdessus, "Crisis in Emerging Market Economies: the Road to Recovery", IMF, European American Business Council, New York (1998)

5) 本稿のような二分類法は多くの論者によって論じられている。例えば荒巻健二 [『アジア通貨危機とIMF』日本経済評論社 (1999) p.80~97] は、構造問題を原因とするファンダメンタルズ論とパニック論とに、毛利良一 [『グローバル化とIMF・世界銀行』大月書店 (2000) p.229~231] は、アジア型発展モデルの終焉説とヘッジファンド元凶説とに分類している。ただ、こうした分類法を用いる論者にしても、ほとんどは両方の要因が作用したことを認めており、本質をどう捉えるかにより見解が分かれているといえる。また、末廣昭 [『キャッチアップ型工業化論』名古屋大学出版会 (2000) p.91~96] は、危機の要因を (国際短期資金の無秩序な動きに国内金融制度の脆弱性まで含めた意味での) 国際短期資金説 『キャッチアップ型工業化』に内在する要因 アジア的制度や価値観が原因、という独自の三分類法を用いて説明している。

性及び監督・規制の不備、国内的要因でいえば不良債権の増大、流動性不足といった銀行システムや資金仲介構造の脆弱性などを含む金融システムとガバナンスの脆弱性⁶⁾という要因分析がこの説の核心である。IMFは、アジア諸国経済の構造的脆弱性を指摘するがゆえに危機に対する処方箋として構造改革の必要性を強調する。

IMFおよび世界銀行によるこうした分析は、金融部門の脆弱性という重要な問題を指摘している。しかしながらそれが一連の危機の問題全体の中に位置づけられてはならず、かつては東アジアの急成長達成の要因のひとつであった「効率的かつ安定的な金融制度」の存在⁷⁾がなぜ数十年にわたる高成長に寄与した後、突然の崩壊の主要因に転化するに至ったのか、このメカニズムを解明しえない。加えて、アジア内部の金融部門を中心とする構造的脆弱性が危機の要因であるというIMFの主張をそのままに受け入れることは、IMFがそれまで推進してきた早急な自由化路線こそが脆弱性を作り出したこと、そしてその自由化によって利益を得ようとする集団の動きが危機の引き金になったという問題点を覆い隠す。

これに対するもう一方の説明は、国際的な短期資本の無秩序・無規制な動きが投資家による資金の引きあげを招き、急激な資金流出が危機を発生させた、と考える国際短期資金移動説(あるいは金融パニック説)とよばれる外生的要因説である⁸⁾。金融活動のグローバル化が急速に進展するなかで、その流れに遅れまいとする途上国が逆にその制度に翻弄された結果として危機が生じたと主張する。それゆえに、ヘッジファンドを先導的役割とする国際的な投機資金を監視し、短期資金を規制することが解決策であると強調する⁹⁾。確かにヘッジファンドの

6) IMF ["IMF's Response to the Asian Crisis" (<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/asia.htm>) January 17, 1999b]。世界銀行の見解もIMFのスタンスと基本的には共通している。世界銀行は報告書の中で「巨額の経常赤字が短期資本流入によってファイナンスされていたため、東アジア経済は突然の資本引き上げの危険にさらされた」、「適切な健全経営規制と監督が行われなままに国内金融市場の自由化が行われたため、銀行と企業はヘッジせずに対外借入を行い、突然の為替変動の影響を受けやすくなった」、「企業は急速な拡大に必要な資金を得るために、債権・株式市場が未発達な状況で銀行から巨額の借入れを行い、その過程で債務比率が非常に高くなったため、金利上昇の影響を受けやすくなった」という3つの弱点を指摘している [World Bank (1998) p.xiii ~xiv]。

7) かつて世界銀行は、東アジアの急成長達成の要因を6点指摘した。そのうちのひとつが「効率的かつ安定的な金融制度」の存在であった [World Bank (1993) p.333]。

8) こうした見解は、Steven Radelet and Jeffrey Sachs ["Asia's Reemergence" *Foreign Affairs* (November/December, 1997)], Jeffrey Sachs [前掲 (1997)] に代表される。Sachsは、危機の要因はファンダメンタルズの悪化というよりも、金融市場における信任の突然の変化が投資家にパニックを引き起こしたことが主要因であると指摘している。

9) 今回の危機では、通貨攻撃を仕掛けたヘッジファンドの投機活動に国際的非難が集中した。しかし、ヘッジファンドが活躍できる環境すなわち金融の自由化を推進してきたのは国際的な銀行や証券会社であり、こうした機関投資家も今回の通貨攻撃に参加したことが明らかとなっている。危機の引き金をひいた主犯はむしろ大手銀行にあることを強調する報告 [IMF "Hedge Funds and Financial Market Dynamics" Occasional Paper 166 (May 15, 1998), 邦訳: 松崎延寿 『ヘッジファンドの素顔』 シグマベイスキャピタル (1999)] もある。

投機行動をはじめとする短期資金の動きは、危機の発生に重要な役割を果たした。しかしながらこうした主張は危機の直接の引き金を説明するものであっても、危機の本質的な要因を明らかにするものではない。というのは、国際的な投資家、投機家たちは常に諸国経済の変動と歪みを利殖の機会として伺っているものであり、投機がタイにおいて行なわれたという事実は、タイにおいては投機の行なわれるような何らかの状況が生じていたことを示している。よって、これらを明らかにすることなしには、危機の本質を理解したことにはならない。

では危機を引き起こした本質的な要因はどこにあったのか。ここで結論を先取りするならば、それは次のようになる。一連の危機をつくりだした基本的構造は、金融システムの問題をも含む ASEAN 型の経済成長パターン、つまり外資導入・輸出志向型経済構造のゆきづまりと東アジアの雁行型の経済発展の混乱にあったと考えられる。

ではタイの経済成長パターンとはどのようなものであったのか。次節ではまずこれについて概括することから始める。

I ii 80年代後半以降におけるタイの経済発展の特徴

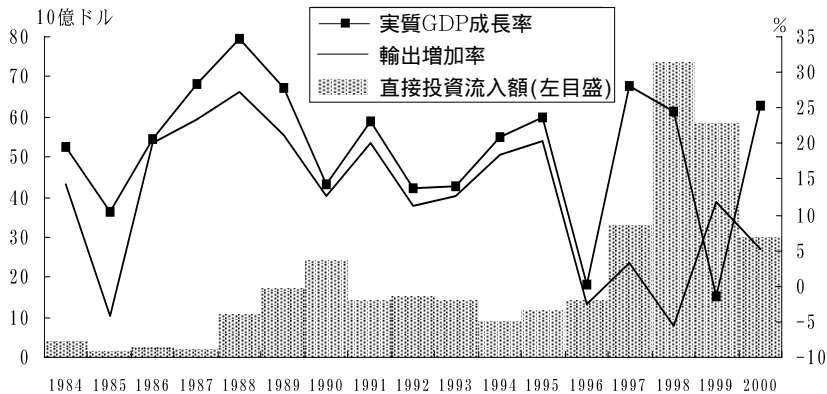
80年代後半以降のタイの飛躍的な成長は、外資導入・輸出志向型工業化という戦略的政策の好循環の上に成り立ってきた。すなわち、プラザ合意以降の円高ドル安という環境下において、パーツをドルに実質的にペッグすることで日本から直接投資を受け入れる一方、対先進国とりわけ対米・対日輸出の増大により驚異的な経済発展を遂げてきた。それは88年からの外国資本の投資ブームを契機に工業化と輸出の拡大とが急速に進展したことに始まる（図2）。

投資の主力は直接投資であり、生産技術やノウハウを含む一連の投資がタイの技術力及び生産性の向上に寄与した。88年になって過去の実績と比較して飛躍的に直接投資の流入が増大したのは、プラザ合意による円高を契機とする日本からの投資の増加をはじめ、後には NIES 諸国からも投資が増大したことによるものであるが、そうした外部的な要因に加え、タイ国内において投資の行われる基礎的諸条件が揃っていたことにも大きな要因がある。

その条件とはまずタイの為替制度にあった。タイの採用していた為替制度はバスケット内の構成比を通貨建て別貿易比率により決定する「通貨バスケット制」であった。ただ、貿易決済の約80%をドルで行うタイにとってこの制度はパーツを限りなくドルに近づけることにほかならず、その実体は「実質的ドル・ペッグ制」¹⁰⁾にほかならない。実質的ドル・ペッグ制の採用

10) よって本稿では以下、タイの為替制度を実質的ドル・ペッグ制とよぶこととする。なお、80年代からのタイ・パーツの動きと為替政策を概括すれば次のようになる。81年7月から1ドル=23パーツの米ドル・ペッグ制を採用していたタイは、アメリカのドル高政策によって輸出競争力が低下、経常収支の急速な悪化に直面したために、84年11月にパーツの対ドルレートを1ドル=27パーツへ切り下げ、同時に通貨バスケット制へと移行する。移行当初のバスケット内の対外通貨の比重は、相手国別貿易取引比率により決定されていた。しかし、85年9月のプラザ合意による急激な円高ドル安局面への移行に伴いパーツの対ドルレートは上昇することになった。この事態に対して通貨当局は、バスケット

図2 タイの実質成長率、輸出増加率および直接投資流入額の推移



注) 輸出増加率はベースによる前年比

出所) NESDB, GROSS DOMESTIC PRODUCT各号, Bank of Thailand, Quarterly Bulletin各号
およびタイ商務省, Trade Statistics and Economic Indicators of Thailand各号より作成

は、貿易・投資両面においてタイの経済成長の基礎であった。貿易面からいえば、ドル・ペッグ制による対ドル安定政策は安定的な対米輸出の一条件であると同時に、85年以降の円高・ドル安 (= パーツ安) 局面においては、円やマルクポンドといった主要先進国通貨に対するパーツの実質価値の切り下げ、実質実行為替レートの低下¹¹⁾をもたらし、対先進国輸出に有利に作用した。また、輸入物価を安定化することも可能となった。投資の面でいえば、対ドル安定政策により投資国の為替リスクが軽減されることで、円滑に外資の導入を促すことができた。パーツとドルとの金利格差拡大がこれに拍車をかけた¹²⁾。実質的ドル・ペッグ制は、プラザ合意以降の円高・ドル安の状況に合致し、外資、特に日本からの投資を受け入れる一方、対日・対米を中心とする先進国輸出の増大に大きな役割を果たしたのである。

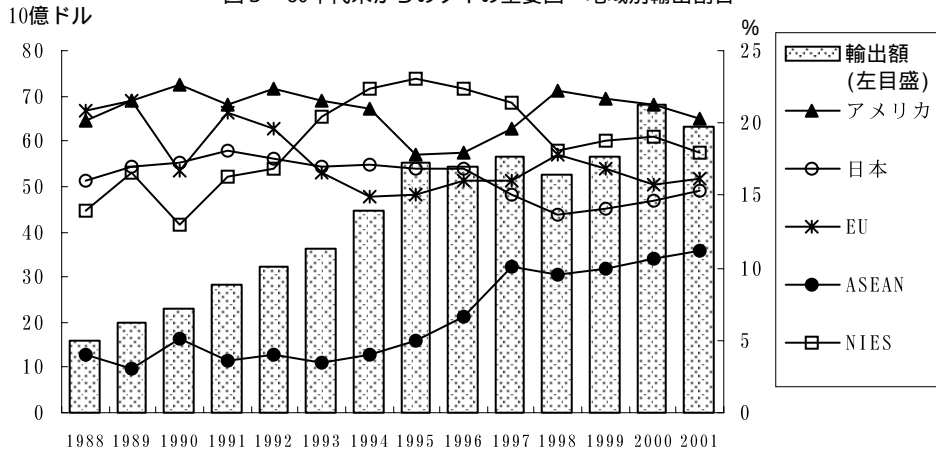
2つめの条件は、外国資本誘致のための優遇措置の採用である。70年代後半に不況に陥ったタイ経済は外資誘致を重点項目にあげ、1977年改正「投資奨励法」を施行した。この改正により、特定業種に対する参入を禁止あるいは規制して国内産業を保護する反面、輸出を拡大する

の構成比を通貨建別の取引比率へと変更し、ドルの比重を上昇させることによって安定化を図ったのである。結果として86年以降97年までバスケット内のドルの割合が8割を占める実質的ドル・ペッグ制の下で1ドル = 25パーツ前後が維持された [田坂敏雄 『パーツ経済と金融自由化』 御茶の水書房 (1996) p.23~32]。

11) 当該期におけるパーツの主要先進国通貨に対する変動の推移については田坂 [前掲 (1996) 図1-2]、実質実行為替レートについては J.P.Morgan 公表値を参照。

12) ASEAN 3ヶ国における短期資本流入の要因を数量的分析によって検証した速川征久 [「ASEAN 諸国における内外金利格差と短期資本流入」 日本輸出入銀行 『海外投融資研究所報』 1997年9月号所収] によれば、タイの短期資本流入の拡大には、国内の金利変動の影響が大きかったことが明らかとされている。

図3 80年代末からのタイの主要国・地域別輸出割合



注) シンガポールは NIES に含む

ASEAN, EU は、加盟国の増減につれてその対象も順次増減している

上記の規定はこれ以降の図表も同様

出所) タイ商務省, *Trade Statistics and Economic Indicators of Thailand* 各年度版より作成

投資奨励業種には大きなインセンティブを与え、外資を積極的誘致してきた¹³⁾。

そして最後の条件は、低廉かつ豊富な労働力の存在である。85年からの急速な円高の進展により、安価で豊富な労働市場を有するタイに低い労働コストを求めて日本から製造拠点が移転され始め、海外直接投資が急増した¹⁴⁾。90年代に入ると NIES 諸国内においても賃金の上昇が顕著となり、NIES からタイに直接投資がシフトし始めた。アジア域内では国内で生産の限界に達した産業、つまり比較優位を失った産業が日本から NIES に、そして ASEAN、中国といったように直接投資を媒介として連続的な差をもって移転していった。結果として各国は順次産業の高度化を達成し、域内の投資と輸出の急増を果たしたのである。これが東アジアにおけるもうひとつの特徴、雁行型経済発展¹⁵⁾である。

13) 輸出志向型 (製品の80%以上が輸出) の直接投資に対する優遇措置には、輸出向け生産の機械・部品などの輸入関税免除や輸出後の還付、低利の輸出金融、輸出加工区の設置などの措置があげられる。なお、1977年改正「投資奨励法」については、日本貿易振興会投資交流部『タイの投資制度』(1999・3)を参照されたい。

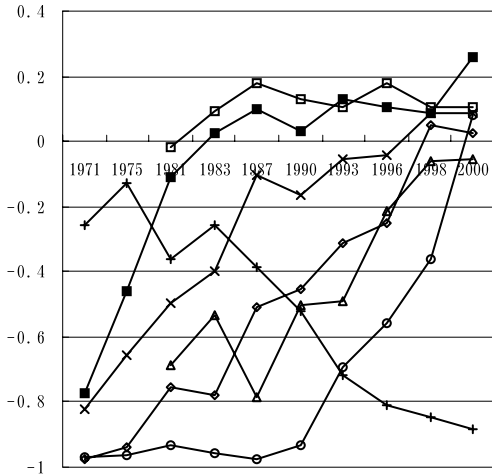
14) 85年と90年とを比較すると、タイへの海外直接投資はネットベースで14.6倍に急増している。なお同期間における日本からの直接投資は18倍増加しており、90年にはタイへの直接投資に占める日本の割合は43.2%に達した (Bank of Thailand, *Quarterly Bulletin*, December 1991)。

15) 30年代央に赤松要氏によって創唱された雁行型経済発展論は基本形 (順を追って勃興する一国のキー産業の一つ一つが、輸入 - 生産 - 輸出という雁行形を形成しながら発展するプロセス) と、副次型 (一国産業構造が農業 - 軽工業 - 重化学工業 - 機械工業といった雁行型に従って多様化し高度化するプロセス)、さらにはこれが海外直接投資を媒介として国際的伝播を遂げ、結果として各国に順次の経済発展をもたらす第二次形とからなる [赤松要 『国際経済論』国元書房 (1965), 『金匱貨と国際経

ところで、こうした直接投資はどのような分野に行われてきたのであろうか。結論から言えば、80年代後半から90年代初頭までの海外からの直接投資は製造業、特に電機・機械産業に集中的に投資されてきた¹⁶⁾。輸出志向型の外国企業が電機・機械産業へと進出したことは輸出構造の転換に直結し、同産業製品の輸出拡大がタイの飛躍的な経済成長を支えた。かつてのタイは、農水産物およびその加工品 (Agro Industrial Products) の輸出により外貨を稼ぐこと

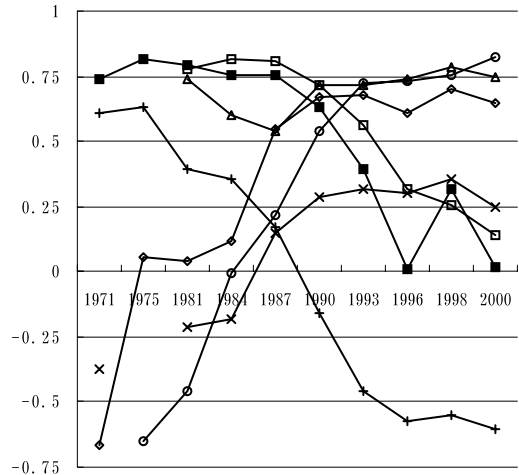
済。東洋経済新報社 (1974), 小島清「雁行型経済発展論・再検討」『雁行型経済発展の国際的伝播 (上) (下)』『駿河台経済論集』第9巻第2号 (2000・3), 第11巻第1号 (2001・9), 第2号 (2002・3) 所収等を参照]。しかし現在では雁行型発展形態とは、日本を先頭に NIES, ASEAN, さらに中国が次々と工業化の段階を経ていくといったイメージによって理解されることが多い。本稿も赤松氏の第二次形の理解に基づきながら、こうした一般的な理解によって議論を進める。ここでは、東アジア諸国が順次産業の高度化を果たしてきた様子について、輸出競争力を示す一つの指標である輸出特化係数の推移から確認しておきたい。なお、96年以降の様態、特に中国の台頭とその影響については ii で論じる。

附図1 東アジア主要国における機械類および輸送機器類 (SITC7) の輸出特化係数の推移

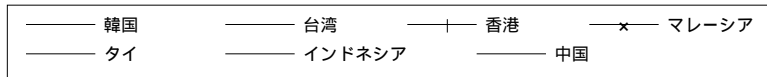


出所) 国際連合「国連貿易統計」各年度版およびアジア開発銀行「Key Indicators」各年より作成

附図2 東アジア主要国における雑製品 (SITC8) の輸出特化係数の推移



出所) 附図1に同じ



また、東アジアの繊維産業及び機械産業の国際競争力の推移をみた『通商白書2001』[経済産業省 (2001)] 第1-1-19図, 20図も域内各国が順次産業を高度化する様子をよく示している。

16) 88年から92年までの5年間で、海外からの直接投資の44.9%が製造業へ投資され、そのうち37.7% (全投資に占める割合は16.9%) が電気・電子産業へと投資されている (Bank of Thailand, *Quarterly Bulletin*, December 1991および March 1995)。付言すれば、電気・電子産業向け海外直接投資は90年代前半を境に急速にそのシェアを落とし、その代わりに不動産業が圧倒的シェアを占めた。

で、国内工業部門の成長を助けてきた。しかし80年代後半からは繊維製品、履物、プラスチック製品といった労働集約的な製品が輸出の中心となり、その後代わって電気製品やパソコン部品、ICといった電子製品へと輸出の中心が移り変わってゆく。その結果現在では、輸出に占める工業製品の比率は70%程度にまで大幅に高まった¹⁷⁾。工業製品輸出だけの構成をみても、積極的に外国資本が投資された電機・電子産業部門の輸出が労働集約的な製品の輸出額を上回るスピードで拡大してきた¹⁸⁾。

さて、輸出志向による経済発展をめざす場合問題となるのは、市場をどこに求めるかである。タイの主要相手国・地域別の輸出割合の変化(図3)をみると次の点が明らかとなる。

90年代の初めまでタイの輸出は先進国市場に依存していたが、その割合は、傾向的に低下しつつある一方、NIES及びASEANなど域内向け輸出は増大の一途を辿っていた。特に輸出に占めるNIESの割合は、93年には対日輸出の割合と、翌年には対米輸出の割合と逆転している。市場としてみれば、タイの輸出拡大は対米を中心とする先進国向けの安定的な輸出とアジア域内輸出の拡大に支えられていたということになる。だがアジア域内輸出の拡大については以下の点に留意しなければならない。

90年代中には、「モノとカネを域内で自己循環させることにより、域外先進国への依存を低めながら高成長を追い求めよう」とする「自己循環メカニズム」論¹⁹⁾も提唱されるようになった。域内からの直接投資の増加、域内貿易の拡大はまさにこうした議論を証明しているようにみえる。ところがその内容を吟味すれば、域内貿易の拡大は限定的なものであることが明らかとなる。杉浦恵志氏は、貿易統計の分類体系を中間財と最終消費財とに再分類して96年の域内貿易構造について考察し、次のことを明らかとしている。

ASEAN4の総輸出額は東アジア(NIES, ASEAN, 中国, 日本)向けが群を抜いており、アメリカ向けの約2.3倍以上に達するが、最終財(資本財+耐久消費財)のアジア向けの輸出をすべて合算しても対米輸出額に届かない。一方でアジア向け中間財の輸出額は対米輸出額の

17) 79年における輸出の50%は米やゴムを中心とする「農水産物」であり、30.7%が衣類や織物などの労働集約的な「工業製品」であった。ところが95年には輸出総額に占める「農水産物」の割合は16.5%、「工業品」72.3%へ、また2000年にはそれぞれ10.6%、74.8%へとその割合を変えている(Bank of Thailand, *Monthly Bulletin*, January 1985 および *Economic and Financial Statistics*, December 2001)。

18) 例えば88年から95年までの「衣類」と「コンピューター・部品」の輸出伸び率を比較すれば、前者が57%であるのに対して後者は98%に達する。なお同期間における工業製品全体の輸出伸び率は78%である(タイ商務省, *Trade Statistics and Economic Indicators of Thailand* 各年版より)。ただ依然として労働集約的な製品が工業製品輸出総額の30%以上を占めていることに留意しなければならない。

19) 渡辺利夫『開発経済学』第2版, 日本評論社(1996) p.253~258。こうした見解に対しては、アジアでの国際再生産体系成立の過程における日米の多国籍企業の役割の重要性、「イントラ・アジア貿易」に占める日本の役割や「アジア太平洋トライアングル貿易」に占めるアメリカの役割を無視すべきではないと考える中川信義『日本多国籍企業とイントラ・アジア貿易』[中川信義編『イントラ・アジア貿易と新工業化』東京大学出版会(1997)所収]に代表される批判がある。

3倍にもなる²⁰⁾。同氏は、域内貿易の上昇は域外需要の派生需要に支えられているものに過ぎず、アジアの相互依存関係は未だ砂上の楼閣である、と指摘している。このように域内貿易とは、その最盛期である90年代半においてさえ、アメリカを中心とする先進国へ最終製品の輸出が減少すると、それに連動して域内取引が減少するという構造を有していた。つまり、域内貿易は中間財貿易を中心に、その急速な拡大により域内相互依存関係を深化させ、各国が経済発展を達成したが、域内取引の増大は域外への輸出増大を前提とした限定的なものであった²¹⁾。

II ASEAN 型経済発展のゆきづまりとしての危機

II i 90年代におけるタイの経済構造の変化

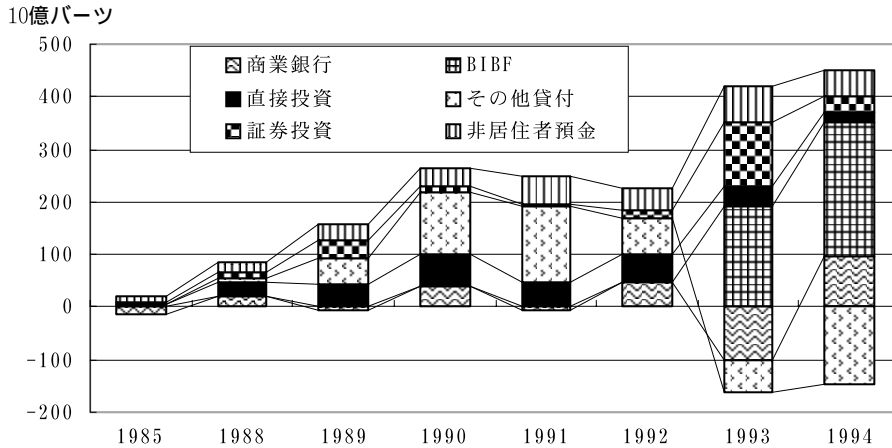
高成長の中にあつたタイは、その背後に経常収支赤字の累積という基本的な問題点を有していた。一般に発展途上国の経常収支が赤字であることは驚くべきことではなく、長期にわたって高い経済発展を遂げつつあつたタイについても同様のことがいえる。経常収支赤字は貿易収支赤字からもたらされており、貿易赤字は輸出の増大につれて増大する資本財の輸入に起因する。特に90年代にはこうした構造的硬直性に加え、国内景気の過熱により消費財の輸入も増加の基調にあつたことから経常収支赤字は拡大を続けた²²⁾。したがってタイが引き続き発展を続

20) ASEAN 4 の対米中間財輸出は158億ドル、最終財輸出は172億ドルであるのに対して、対東アジア中間財輸出は473億ドル、最終財輸出は165億ドル [杉浦恵志「アジア相互依存の幻想 域内貿易構造の考察」、富士通総研『FRIレポート』No.79 (2000) p.17の表より]。

21) 「域内の中間財貿易が重要な成長エンジンであることまで否定するつもりはない。[...] 最終需要が一定であれば、アジアの分業体制が他地域の分業に比べて効率的であるほど、派生需要と言えども持続性がある」と域内貿易の役割を認めた上で、「製品需要が好調なときは国際分業の拡大を通じて東アジアの輸出主導型発展メカニズムを強力にサポートする一方で、需要の停滞は波及効果の逆転を通じて急激な揺れ戻しを招きかねない」とその反転の可能性に言及している [杉浦 (2000) p.10]。

22) 75 - 79年, 80 - 84年, 85 - 89年の経常収支赤字のGDP比はそれぞれ平均 5.2%, 5.7%, 2.2%であったが、90年代に入ると90 - 94年の 6.3%, 95年の 8.1%, 96年には 7.9%とそれまでに比して大きくなった (Bank of Thailand, *Quarterly Bulletin* 各号より計算。 はマイナス)。本論でも述べたように、拡大する輸出にもかかわらず増大する経常収支赤字は資本財の輸入拡大によりもたらされている。90年から97年までの間に輸入のうち、資本財は595億パーツ増加したのに対して消費財は101億ドルの増加したにすぎない。この結果、輸入に占める資本財の構成比は38.8%から48.1%に増加しているのに比べ、消費財は7.0%から8.4%に若干の増加にとどまる。また、資本財に原料および中間財、石油および燃料を加えれば輸入構成比の80%以上を占める (タイ商務省, *Trade Statistics and Economic Indicators of Thailand* 1999)。本来ならば資本財、中間財の輸入により生産力と輸出とが増大し、経常収支赤字は解消されていくと考えられるが、実際には経済成長の鈍化と経常収支赤字が続いた。これはエネルギー資源をはじめとするすべての原材料を海外から輸入せざるをえなかったこと、また国内裾野産業の未発達あるいは特定産業に特化した裾野産業の発達の仕方により、総輸出の増大にもかかわらず常にそれを上回る資本財の輸入増大が同時にもたらされる構造的硬直性を背後に有していたためである。

図4 80年代末から90年代末における民間部門の形態別海外資金純流入



注) 「貿易信用」および「その他」は含まない

出所) Bank of Thailand, *Monthly Bulletin* 各号より作成

けるためには、かつて以上に経常収支赤字をファイナンスするための安定的な資本流入を必要としたのである。

この問題に対して政府は特筆すべき政策をとる。パーツをドルにペッグし続けた上で高金利を維持し、他方でバンコク・オフショア市場 (BIBF) の設立²³⁾を含む金融の自由化をより一層進展させたのである。この結果、90年代に入ってから流入する資金フローは飛躍的に拡大したが、その中身は80年代のものとは明らかに質が変わった。一言でいえば直接投資の減少と短期資金の増大である。ネットの資本流入額に占める直接投資の割合は、88年の29%から96年には7.5%にまで低下する一方、外国銀行からの借入を中心とする「その他貸付」の割合が90年前後に半数以上を占めるような構造が出来上がった。さらに、93年になると「その他貸付」が流出超過に転じるが、それに代わるかたちで BIBF 経由の巨額の資金流入が始まる。BIBF を通じた資金流入の総計は、開設からわずか2年で4,466億バーツにのぼる。このように、長期的で安定的な直接投資から、短期的で不安定な銀行借入や BIBF 資金へ、拡大する経常収支赤字を短期外国資本によってファイナンスするという不安定な構造がここに定着した (図4)。

この結果、新たな3つの問題が生ずる。

23) BIBF (Bangkok International Banking Facility) 開設の目的は、本文中で述べたように国内投資をはるかに上回る投資を達成するための海外資本流入の促進という役割と同時に、インドシナ地域における「パーツ経済圏」の拡大という重要な目的があった。これらの目的を達成するために BIBF は「外 - 外」取引だけでなく、「外 - 内」取引を認めるという特徴を有していた。実際には BIBF 取引の大部分は「外 - 内」取引が占め、これによって流入した短期資本がタイの経常収支赤字を埋め合わせると同時に、本論中に指摘したような諸問題を引き起こした。

第1の問題は、短期資金の急増と国内経済の好景気を背景としてインフレーションが進行したことである。タイのインフレ率はアメリカとほぼ同様に推移してきたが、90年代に入って低インフレ下での経済成長を続けるアメリカとは対照的に93年を境にタイのインフレ率が急上昇し、アメリカとのインフレ格差が広がった²⁴⁾。ドルにペッグしていたパーツにとってインフレ格差の拡大は、パーツの割高感をもたらす。しかも、タイ経済を取り巻く外部環境は90年代半に大きく変化しつつあった。円ドルの為替相場が円安・ドル高へと転換したのである。インフレ格差の拡大によるパーツ自身の対ドルの割高感に加え、ドル高による先進主要国通貨に対するパーツの割高要素も加わってパーツは一層割高感を強めた。

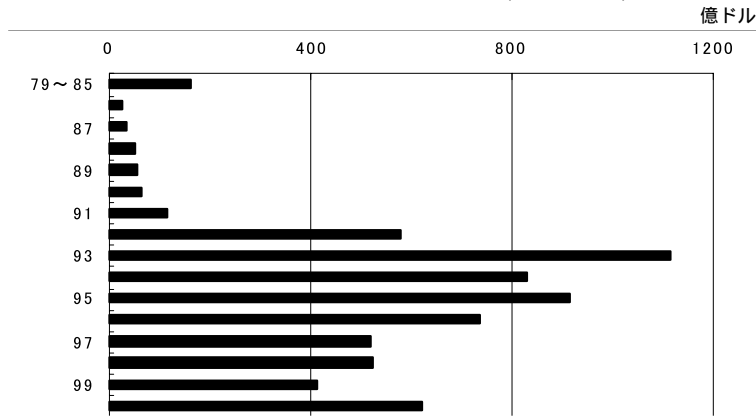
第2の問題は、民間部門の短期債務が膨らんだことで容易にパーツの切り下げを行うことができなくなった点である。短期債務はBIBF 経由を中心に、90年末の8.3億ドル（GDP 比33.8%）から96年末には42.6億ドル（GDP 比50.9%）にまで拡大した。割高感を高めるパーツがこのような短期債務に依存する状況下で仮に通貨制度の変更、つまりパーツの切り下げを行えばそれはたちまちにして巨額なパーツ債務を背負うこととなり、さらに悪いことにはパーツに対する信用失墜と外国資本の流出が容易に起こることが予想された。こうして通貨当局は、パーツの割高を承知しながら実質的ドル・ペッグ制を維持せざるをえない状況へと追い込まれた。

最後の問題は、活況期に流入した資金のほとんどが非生産的な部門、つまり不動産・株式市場に向かい、不動産価格と株価は実体経済とは遊離して急騰、いわばバブル経済が形成されたことである。図2からも明らかかなように、外国資本による直接投資の寄与が大きかったとはいえ、90年代半まで輸出の増大は国内の実体経済の発展と不可分に結びつくものであった。ところが90年代に入ってから金融の自由化、それによる過剰な短期資金の流入は一面では発展を続けるための重要な要素であり続ける反面、金融活動を実体経済から遊離させ、タイ経済に崩壊の危険性を常に含ませるものとなった。実際、急激な外国資本の流入に対して通貨当局はマネーサプライのコントロールに失敗し、過剰流動性がバブルを発生させた。バブルは金融引き締め政策や供給過剰となった不動産市況の低迷により95年までに崩壊する。93年には91社あったファイナンスカンパニーも97年6月には16社のファイナンスカンパニーが閉鎖され不良債権が増した²⁵⁾。こうして発生した金融不安はタイ経済の信認を低下させ、通貨危機に先立って金融システムの健全性が問われる事態が生じた。

24) 90年から93年までのタイとアメリカとのインフレ格差は、0.58, 1.48, 1.03, 0.4%（いずれもアメリカのほうが高い）と一定の格差を保って推移していたが、94年以降98年までに2.49, 2.96, 2.93, 3.27, 6.56%と格段に開いた [IMF, *The World Economic Outlook Database*, May 2001]。

25) 危機発生後さらに42社のファイナンスカンパニーが営業停止命令を受けている。94年と95年における商業銀行から不動産部門への融資は10%程度に過ぎないが、商業銀行からファイナンスカンパニーを迂回して多額の融資が間接的に行われていた。同期間におけるファイナンスカンパニーによる不動産融資は融資残高の24.5%を占めた（タイ中央銀行内部資料）。

図5 対中国海外直接投資流入の推移（契約ベース）



出所) 中華人民共和国国家統計局編『中国統計年鑑』各年版より作成

II ii 外資導入・輸出志向型成長構造のゆきづまりと危機の発生

以上のような国内に生じた諸問題に加え、90年代後半に生じた2つの外部環境の変化がタイの成長の前提である輸出の拡大にブレーキをかけた。

1つめの外部環境の変化は、90年代に入ってから先進国経済、とくに日本の景気低迷による対先進国輸出の鈍化である。80年代平均で10%ほどの輸入伸び率を示してきた先進国輸入は、90年代に入ってそのスピードを落とした²⁶⁾。

2つめの変化は中国の急激な追い上げと、域内貿易発展の結果として進展した輸出競争の激化、換言すれば東アジアの雁行型経済発展の混乱である。まず中国台頭の影響についていえば、直接投資が賃金コストの低い中国へシフトし(図5)、中国からの輸出の拡大が始まると、経済の発展段階および輸出品目の構成において中国とは非常に強い競合関係²⁷⁾にあったタイ経済は打撃を受けた。追いつけをかけるように94年には、元の実質的な切り下げ²⁸⁾が行われた。

中国の輸出品目は、低コストで豊富な労働力を背景とした労働集約型製品から、家電製品、IT関連製品まで幅広い。低賃金を背景とする労働集約的な製品は以前からすでに高い国際競争力を有していた。例えば、90年には世界貿易における比率は繊維製品で6.9%、衣料品で9.0

26) 先進国の輸入は、94年および95年には前年を大きく上回る成長を継続し、95年には3兆ドルを超えるまでに拡大した。ところが96年は伸び率ではプラスを維持したものの、その伸びは鈍化している [日本貿易振興会編『世界と日本の貿易：ジェトロ白書・貿易編』(1997)表-5による]。

27) 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) p.8~10]

28) 94年に人民元の二重レート的一本化という形で、公定レートが1ドル=6元から8.7元に切り下げられた。しかし、World Bank [『前掲』(1998) p.42] の著作にもみられるように、「切り下げ以前からすでに中国の輸出入の多くが1ドル=8.7元の実勢レートで行われていたので、切り下げが周辺国経済に与えた影響は小さい」と切り下げによる対外的な影響を否定する意見もあり、問題の解明・評価は今後の課題である。

%を占めていたが、95年にはそれぞれ8.8%、14.8%にまでその比率を高めている。加えて、世界貿易に占めるシェアはそれほど高くはないものの、機械機器もまた急速にそのシェアを伸ばしてきた²⁹⁾。先に紹介したように、東アジア域内の雁行型発展では、自国内で競争力を失った産業部門を直接投資という形態で他国へ移すことにより、各国が順次産業を高度化させてきた。その意味では、域内外からの直接投資が中国にシフトすることによって中国が低付加価値製品の輸出競争力を高める一方、ASEAN 諸国の輸出競争力が失われていくということは、一面から見れば雁行型経済発展そのものであったといえよう。ところが、注15に示した2つの附図でもみたように、各産業部門で同時進行的に輸出競争力あるいは輸出特化率を高めながら発展する中国の近年のスピード、また、例えば上記に述べたような機械産業内における生産と輸出の拡大は、産業高度化、輸出品目の高度化を目指すタイのテンポをはるかに超えるものであった。中国の飛躍的な輸出競争力の拡大と輸出の増大が、未だに輸出の30%以上を低付加価値製品に依存しているタイの輸出を直撃したと考えられる。

さらに、東アジア諸国内部においても韓国、マレーシアに典型的にみられるような輸出品目の高度化 = ハイテク製品への特化、という同様の道をタイが後追いつることにより、域内での輸出競争が激しさを増した。ハイテク製品の最大の消費地である先進国の輸入の伸びが90年代に入って鈍化したことは、この構造に追い討ちをかけた。その結果が、注15の附図でみたような ASEAN 諸国と中国との輸出特化係数の交錯にあらわれており、こうした意味において、これまでのような雁行型発展に混乱が生じたといえる³⁰⁾。

世界銀行は、実質実効為替レートの増価、電子製品の国際価格といったいくつかの循環的マインスイ要素と、東アジア諸国の電子産業への狭い特化、同産業への急速な輸出構造の転換による輸出の不安定性という構造的要因とによる複合的要因が、東アジア各国における96年の輸出減速の要因であるとの分析をしている³¹⁾。同報告によれば、96年に入ってから電子産業を中心に電機、通信などいわゆるハイテク製品、加えて機械・輸送機器などの輸出品価格は軒並み急落する一方、繊維製品や衣類などの労働集約的な工業品価格は比較的安定していたことを指摘している³²⁾。こうした分析は、総輸出に占める先進国向けハイテク製品輸出が60~80%を占めるようなマレーシア、フィリピンにはあてはまるであろう³³⁾。しかしタイにはこうした分析が必ずしもあてはまらない。96年のタイの輸出統計から実際の輸出動向を確認してみよう。

29) 世界貿易に占める中国の機械機器は、「95年から99年にかけて年平均44.1%という高成長を記録し、95年の2.3%から99年には3.9%にシェアを拡大」している [日本貿易振興会編 『ジェトロ貿易白書』(2001) p.54]。

30) ただし、より厳密な意味でこうした議論を進めていくためにも、各国内の産業構造をなお詳細に検討し、結果を示す必要がある。これについてはまた別の機会に行うこととする。

31) World Bank [前掲 (1998) p.35~48]。

32) World Bank [前掲 (1998) 図2 - 5]。

33) BIS, *71st Annual Report* (01/2000) Table .6。

96年のタイの総輸出は前年比0.4%増にとどまり、95年の26.6%増（いずれもベース）を大きく下回った。しかも製造業部門だけをみると、その伸び率はマイナスゼロまで低下する。コンピューターおよび部品、エアコン、モーター・発電機、半導体、自動車といった価格急落のおこった資本集約的で高付加価値の製品輸出は伸びを示す一方で、比較的安定的な価格水準を保っていた衣料品、靴、プラスチック製品といった労働集約的な低付加価値品がそれを上回る減少幅を示したことで総輸出が減少している³⁴⁾。ここから、96年のタイの輸出の状況は次のようなものであったと考えられる。

まず労働集約的な低付加価値製品は、すでに輸出競争力を失っており、輸出価格が安定していたにもかかわらず低い労働コストを背景とする同製品の中国からの輸出増大の影響も加わって輸出減少に見舞われた。一方、高付加価値製品の価格は落ち込んでいたが、価格の減少を数量により補うことで輸出を伸ばすことが可能となった。しかしながらその輸出の好調も先進国輸入の伸びの低下、アジア域内での同一産業への特化を背景とする競争の激化とパーツの割高化という状況のもとでは持続困難な局面へと向かいつつあった。

90年代半のタイ政府にとってのジレンマは、外資導入という視点からみて実質的ドル・ペッグ制が機能していたためにパーツが割高になっていること、そして輸出競争力が低下していることを承知しながらもその変更には踏み切ることができなかったという点である。90年代半までは成長要因として機能していた実質的ドル・ペッグ制は、90年代初頭から中期にかけての諸問題を要因として成長を阻害する要因へと転化した。言い換えるならば、ドル・ペッグ制にもとづく外資導入・輸出志向というかつての成長パターンが相矛盾する政策に転化し、ゆきづまりの状態に陥ったのである。そして、95年以降実質的にその価値を上昇させたパーツは高成長の前提であった輸出の増大を96年に急減速させ、経常収支赤字の増大をもたらすと同時にその矛盾を一気に顕在化させた。矛盾の顕在化によってパーツの信任は急速に低下し、投資家には資本引き揚げの思惑を与え、投機家には通貨攻撃の誘因を与えた。そして通貨攻撃に通貨当局が耐え切れなくなる極限に達したときに危機が発生したのである。すなわち、タイの危機は一時的・突発的に発生したのではなく、タイの発展パターン、つまり外資導入・輸出志向型成長構造のゆきづまりと東アジアの雁行型経済発展の混乱による構造的な問題であったのである。

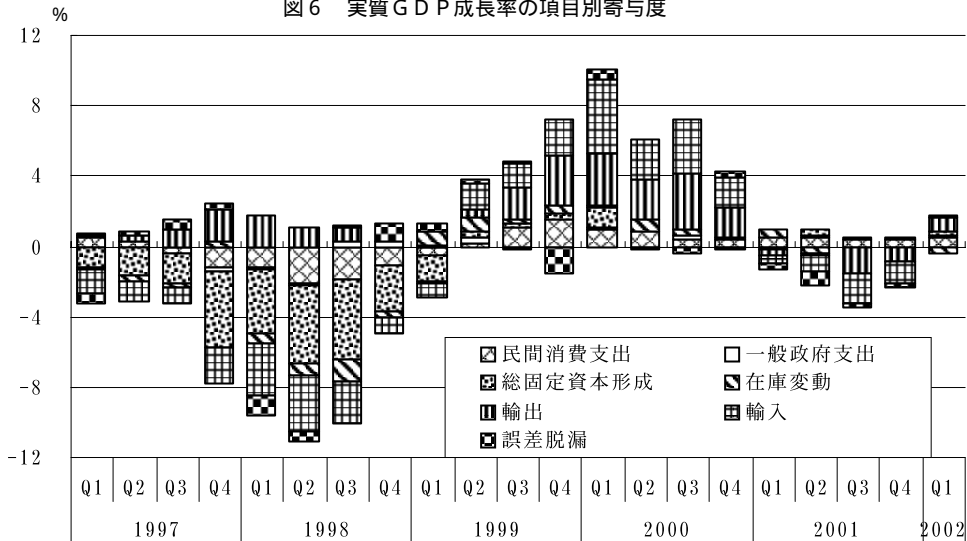
Ⅲ 危機以降のタイ経済

Ⅲ i 字回復のメカニズムと新たなる問題

「はじめに」でも触れたように、タイ経済は大方の予測を覆し危機の発生からわずか1年半足らずで急速な景気回復局面へと移行する。実質 GDP 成長率は、99年の第1四半期を機にプ

34) タイ商務省、*Trade Statistics and Economic Indicators of Thailand* 1996, 1997, 1998による。

図6 実質GDP成長率の項目別寄与度



注) 2001年度以降の数値は速報値 寄与度は以下の式により算出

計算方法 = (当期実質支出 - 前年同期実質支出) / 前年度実質GDP × 100

出所) NESDB, Website (http://www.nesdb.go.th/Main_menu/Macro/qgdp_data/Q1_2002/q1_index.html),

Table 2 Expenditure on Gross Domestic Product at 1988 Prices より作成

ラス成長に転じた後堅調に推移し、同年第4四半期には危機以前の実質GDP水準を上回るV字回復を達成した。

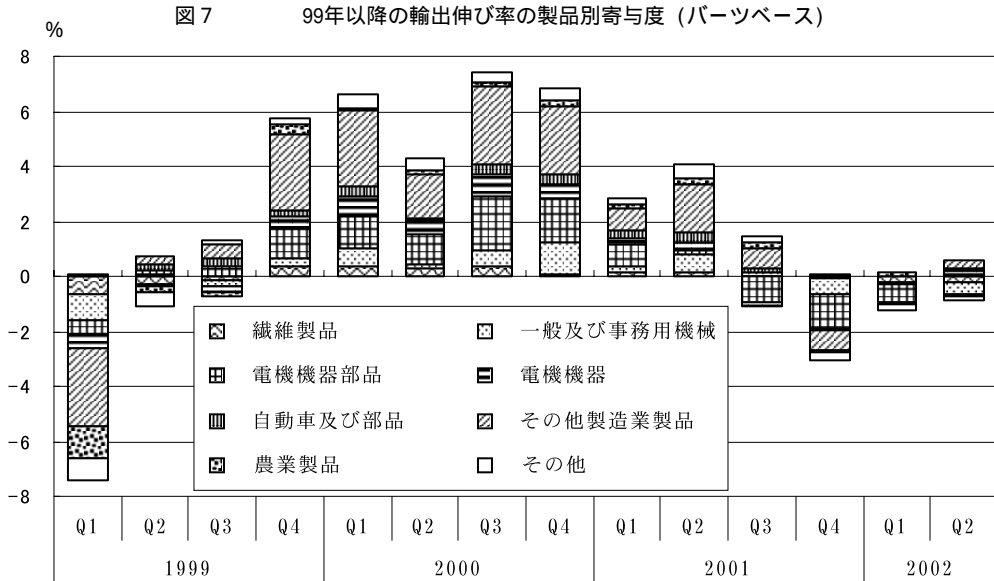
IMFは、アジア各国で回復の兆しがみられた99年の段階に至っても報告書のなかで「マーケットの信任を取り戻し、持続的な成長を再開するための諸条件を作り出すために必要とされたのは構造改革である」³⁵⁾と、依然として危機の主要因を国内の構造的脆弱性に求めて構造改革の必要性を主張している。しかし、構造改革の道程は長く容易なものではない。事実、急回復が明らかになった時期においても構造改革、特に金融構造改革の道はその過程にあった。したがって、タイ経済の急回復の要因はIMFの指図した構造改革にあったというよりも、別の要因が作用したことによると考えるのが自然であろう。

その要因は、輸出の増大、外国資本の再流入、そして緊縮的財政政策から拡張的財政政策への転換という3点に集約できる。なかでも最大の牽引役はこれまでの成長過程と同様、輸出の増加であった。経済成長への寄与度を項目別にみるとその高さがうかがえる(図6)。

景気の回復過程において、輸出は二度にわたって重要な役割を果たしている。

図6にみるように、危機以前は停滞していた輸出が97年第3・4四半期にかけてまず拡大を

35) IMF [前掲 (1999b) p.3]。同様にWorld Bank [*East Asia: Recovery and Beyond*, Washington D.C. (2000) p.v] もまた、制度的改革及びその継続の不可欠性について論じている。



注) 2002年度の数値は速報値 寄与度は以下の式により算出
 計算方法 = (当期輸出額 - 前年同期輸出額) / 前年度総輸出額 × 100
 出所) Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics* 各号より作成

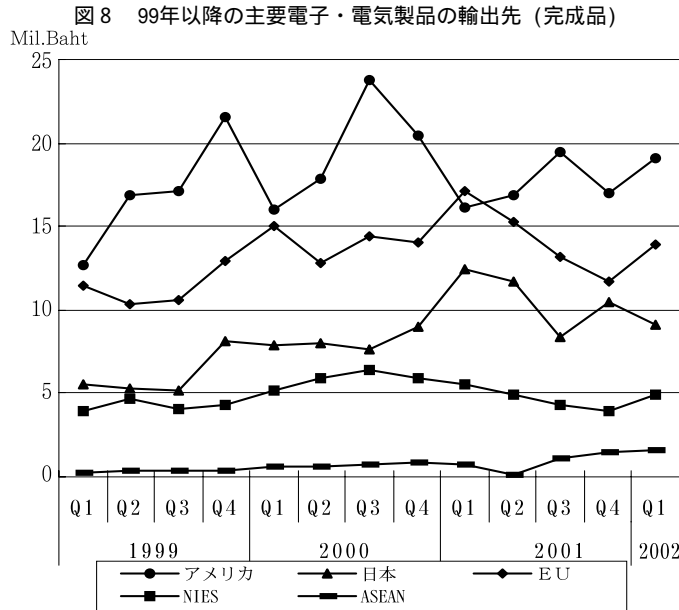
みせ、経済成長に対して大きな寄与を果たした。同期間における輸出の急増は、通貨切り下げによる輸出競争力の向上による。危機を引き起こした矛盾が変動相場制への移行を契機として強力的に解決され、割高になっていたパーツが急激に価値を減少させたことで輸出競争力が回復した。ところが98年に入ると再び輸出は減少し、パーツ下落による輸出の増大という作用は持続しなかった。これには域内貿易の縮小の影響も大きい。

一方で国内経済に目を転じれば、国内自動車販売台数の減少³⁶⁾に典型的にみられるような内需の悪化、また不良債権の増大は金融機関による貸し渋りとパーツの下落に歯止めをかけるための短期金利の高止まり³⁷⁾は企業の生産能力を奪う結果となった。ただし、国内経済の不振と輸入価格の上昇による輸入の減少により、経常収支は大きく改善している。

さて、二度目に輸出が増大するのは99年の第2四半期以降である。図7は、99年以降の輸出伸び率の製品別寄与度であるが、99年央から2000年全般にかけて製造業、特に製品別では集積回路の伸びを反映して電機・電子製品の輸出増大が大きい。

36) 97年、98年における四輪自動車新車販売台数は、96年の589,126台から363,156台、144,065台へとそれぞれ前年比で38%、60%減少している (Federation of Thai Industries 内部資料より)。

37) 97年央から98年央の約1年間にわたり、短期金利は20%前後の高水準が続いた [Bank of Thailand, *Quarterly Bulletin* 各号]。



注) 完成品はHS8471, 8517, 8519, 8521, 8527, 8528, 8415 841590の合算
 経済産業省『通商白書2001』(2001)付注1-1-2の分類に従っている
 出所) World Trade Atlas[原資料: Thai Customs Department資料]より作成

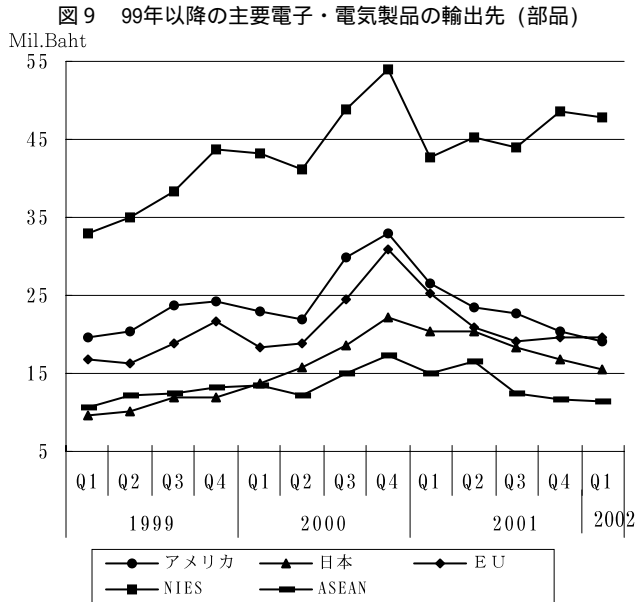
また、電機・電子製品と並んで自動車およびその部品の輸出も拡大している。これは輸出のほとんどを電機・電子製品に依存する韓国やマレーシアにはみられない重要な牽引役となっている。タイの自動車産業のほとんどは海外多国籍企業であり、従来販売の中心を国内においてきたが危機以降、国内需要が縮小するにつれ販売先を海外へとシフトさせたために輸出が急拡大した。タイの自動車輸出比率は96年の23.8%から99年には55.6%にまで上昇している³⁸⁾。

ただし、輸出額全体で考えれば「コンピューターおよびその部品」と「集積回路」だけで全輸出に占める割合は20%程度と非常に大きく、いわゆるIT関連製品まで含めれば輸出全体の3割を超える。こうしたことから、自動車等の輸出の伸びを無視することはできないが、99年の第2四半期から2000年全般にわたる回復の主要因は、電機・電子製品の輸出の回復とその堅調な伸びによって支えられていたといえよう。

では、98年以降こうした製品はどこへ向けて輸出されていたのであろうか。

図3にみられるように、98年の輸出はそれまでの傾向、つまり域内輸出の増大という傾向が

38) タイの「車両部品およびアクセサリ」輸出は、96年に188億パーツであったものが99年には749億パーツに拡大している。そのうち30~40%をEU、アメリカ、日本の先進国が占めている。また、96年にはたったの3.4%にすぎなかったオーストラリアの割合が、97年には7.1%、99年には17.2%を占めるまで拡大した [タイ商務省, *Trade Statistics and Economic Indicators of Thailand 1997, 2000*]。



注) 部品は HS8473, 8504, 8522, 8529, 8540, 8541, 8542, 841590の合算
図8のと同じ

出所) 図8と同じ

ら域内輸出の急減速によるアメリカの地位の相対的上昇というかたちであらわれた。しかし、99年に入ってから依然としてアメリカに対する輸出が最大であることには変化はないものの、NIES や ASEAN の急増が顕著となり、相対的にアメリカのシェアが減少する結果となっている。NIES 向け輸出製品の多くは、電機・電子製品である。

図8と図9は、主要な電機・電子製品の製品、部品輸出を地域別にわけて図示したものである。すべての製品を合計しているわけではないが、主要製品を合計しており、おおまかな状況をつかむことはできよう。2つの図を合算してみれば電機・電子製品がNIES、アメリカ、EUの順で輸出されていることがわかるが、NIESに対する輸出の多さは先に述べたような「域内の自己循環メカニズム」論を示すものでは決していない。2つの図がそれぞれ示すように、完成品輸出においてはアメリカ、EUといった先進国向けの割合が非常に高いのに対し、域内諸国向けの輸出額は低い水準を維持しているに過ぎず、部品輸出先をみれば逆にNIES諸国向けが突出しており、また完成品輸出では極めて低水準であったASEAN向け輸出の割合も増大する。

従って、今回の輸出の拡大を支えた電機・電子製品の主要な消費地はアメリカを中心とする先進国であり、東アジアは部品の重要な供給地であるという構図は以前とまったく変わらないといえよう。しかも、90年代に入って低迷していた先進国、特にアメリカの輸入が同製品を中心に拡大をみせていたのは、ニューエコノミーとよばれる長期の経済繁栄を迎え、IT関連製

表1 民間部門における

	1995	1996	1997				1998	
			Q 1	Q 2	Q 3	Q 4	H 1	H 2
銀行部門	11,239	5,003	2,425	- 717	- 4,155	- 3,270	- 4,233	- 8,490
商業銀行	3,097	419	1,158	- 581	- 3,327	- 2,462	- 602	- 2,670
BIBFs	8,142	4,584	1,267	- 136	- 828	- 808	- 3,631	- 5,820
非銀行部門	9,610	13,198	- 452	- 973	- 1,095	614	- 1,022	- 1,738
直接投資	1,169	1,455	529	568	1,147	936	2,564	2,455
その他借入	1,518	5,451	- 92	- 836	- 849	- 1,911	- 2,656	- 1,057
証券投資	3,420	3,488	501	1,231	2,431	387	479	- 57
株式投資	2,254	1,123	416	884	2,179	508	285	- 20
非居住者預金	3,407	2,924	- 1,680	- 1,805	- 3,973	1,646	- 1,156	- 3,144
合 計	20,849	18,201	1,973	- 1,690	- 5,250	- 2,656	- 5,255	- 10,228

注) 非銀行部門については、主要な項目だけを取り上げており、各項目の和が必ずしも合計と一致しない
出所) Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics* および *Quarterly Bulletin* 各号より作成

品輸入が99年から2000年全般にかけて四半期毎に約20%の拡大³⁹⁾を続けていたことが背景にある。以上の考察は、タイの輸出構造が依然として対米を中心とする域外先進国および日本への輸出に依存し、それを前提として域内貿易が活発化する構造、つまり先進諸国の経済動向に左右される構造から抜け出していないことを示しているといえよう。

またすでに述べたように、自動車の輸出が飛躍的に拡大したのは販売先を国内から海外へとシフトさせるという多国籍企業の戦略転換による。つまり、市場としての先進国への依存という点だけではなく、既出多国籍企業への依存という点からも対外依存の構造から抜け出すことが困難であることがこの輸出回復過程から明らかとなったのである。

さて、縮小の一途を辿っていた国内生産が回復し、輸出が増加したもう一つの要因は、かつての成長の軸であった外国資本の危機後の再流入にある。

95年にそれまでの実績に比べて飛躍的に増大した民間資本の純流入は、96年には前年よりは落ち込んだものの依然として高い水準を保っていた。しかし、危機の発生した97年から純流出へと転じている。表1によって、危機後のタイの資本移動の3つの大きな動向をつかむことができる。危機後の資本移動にみられる第1の特徴は、97年の第2四半期以降、「その他借入」と「BIBF」からの大規模かつ継続的な流出である。

第2の特徴は、それまで縮小傾向にあった直接投資が危機直後、巨額の流入超過に転じたことである。90年代に入って減少を辿っていた直接投資は、危機後の97年、98年には以前の2～

39) World Trade Atlas[原資料: U.S. Department of Commerce]より計算。IT製品の定義については、経済産業省『通商白書2001』(2001)付注1-1-2による。

海外資金の純流入

単位：100万ドル

1999		2000		2001	
H 1	H 2	H 1	H 2	H 1	H 2
- 7,896	- 2,721	- 3,421	- 3,185	- 2,227	175
- 3,213	1,948	- 1,406	- 1,190	- 1,826	1,070
- 4,683	- 4,669	- 2,015	- 1,995	- 401	- 895
- 2,485	- 439	- 2,846	- 318	178	- 2,345
1,597	1,621	981	1,780	1,737	1,833
- 1,671	- 2,688	- 2,373	- 2,136	- 1,176	- 1,584
71	320	546	- 440	- 563	- 174
561	385	606	291	- 46	63
- 2,902	- 7	- 886	473	514	- 1,890
- 10,381	- 3,160	- 6,267	- 3,503	- 2,049	- 2,170

3倍の流入が起こった。ただ、現在では中国との競合関係から直接投資は再び減少し始めている（これについては - ii で論じる）。第3の特徴は、97年第3四半期における株式投資の激増である。

以上のような特徴は、変動相場制移行によるパーツの下落によって生じたドルベースによる投資コストの大幅低下⁴⁰⁾、株価の大幅な下落、そして外資に対する規制の緩和を背景とする欧米企業の地場企業への資本参加やM & Aと日系企業のタイ合併・子会社に対する支援のための増資の結果である。

そもそもタイに対する投資の大部分を日系企業が占めており、欧米企業のタイへの投資は極めて小さなものであった。ところが危機後特徴的なのはM&Aを中心に欧米企業が積極的な投資を行っていることである⁴¹⁾。 - ii でも指摘したように、タイでは外国資本に対し寛容な政策をとっていたとはいえ特定業種については外資の参入を禁止、あるいは規制が加えられていた。ところが危機以降、外資規制緩和策が見直され、相次いで実行に移されてきた。97年10月には金融機関への外資出資比率規制が10年に限り撤廃されたことをはじめ、従来は立地や輸

40) タイにおける投資コストを97年6月と99年6月との調査で比較してみると、一般工の賃金は\$164~368であったものが\$183へ、1㎡あたりの工業団地購入価格は\$85から\$54へと低下している [日本貿易振興会海外調査部、海外調査シリーズNo.357 『アジアの投資環境比較』(2002)より]。

41) 86年から96年までと97年から99年までの期間における国別外国直接投資を累計金額（申請ベース）で比較すれば、日本の割合はそれぞれ35.3%、26.5%、アメリカの割合は17%、16.2%、欧州の割合は18.3%と37.5%であり、危機以前には日本からの直接投資が多くを占めていたが、危機以降には日本からの直接投資が相対的に減少する反面、欧州からの直接投資が激増していることがわかる（BOI内部資料による）。本文中でも触れたように、再編を急務とする金融業界においては、オランダのABNアムロ銀行によるアジア銀行買収をはじめ、金融機関だけで20件以上のM&Aが実施されたほか欧米企業によるタイ地場企業の買収、株式取得が積極的に展開された。

表2 対タイ直接投資に占める100%外資の比率

	海外投資			海外投資総件		
	(Mil.Baht)	100%外資	比率%	認可(件数)	100%外資	比率%
1997	300,470	35,719	11.9	514	186	36.2
1998	254,864	79,977	31.4	483	204	42.2
1999	141,489	82,912	58.6	513	265	51.7
2000	212,649	123,231	58.0	761	380	49.9
2001	209,622	106,679	50.9	575	315	54.8

注) プロジェクトの内における外資参加比率10%以上を総計とする

出所) BOI, Website (http://www.boi.go.th/japanese/boi/other_statistics)

Foreign Direct Investment 2001より作成

出比率などにより外資の出資比率に規制が加えられていた BOI 投資奨励認可も1997年に新規案件についてはその比率が撤廃、98年には既存案件についても99年末までという条件付で撤廃された。さらに98年にはゾーン (投資地区)⁴²⁾における外資出資比率が撤廃されたことに加え、2000年3月からはこれまで外国人事業法により総投資額の過半数を外国企業が有すること禁じられていた対象規制業種が25業種削減されたことも影響して、100%外資の投資申請が急増している (表2)。

日本からの投資は金額では減少したが、申請件数は増加している。BOIの資料によれば危機以降の日本からの投資は5千万バーツ以下のものが約半数を占め、その形態は新規投資というよりは、既出子会社に対する増資が大部分を占めた⁴³⁾。

なお BOI の報告にもとづき98年、99年の直接投資を業種別にみると、投資申請件数の23.6%、19.8%、総額の26.3%、33.1%が電機・電子産業へと向けられている。また同様に電機・電子産業は、投資承認件数総額の23.3%、42%を占める⁴⁴⁾。このような同産業への投資の拡張が、99年後半の情報関連機器の輸出増大に役割を果たすという好循環が生まれたといえよう。

急回復に対する以上の考察結果を簡単にまとめると以下の通りとなる。で述べたような成長パターンの矛盾、言い換えれば外資導入・輸出志向型成長構造のゆきづまりが強力的に調整されたことにより輸出の拡大と外国資本の再流入が起こり、タイに急速な経済回復が訪れた。タイは、アメリカの長期好況を基礎とする世界的なIT関連製品の需要増大⁴⁵⁾という外部環境

42) タイでは3つのゾーンが設けられ、ゾーン毎に租税制度や輸入関税の恩恵が分類されている。なお、97-99年までについては、日本貿易振興会投資交流部 [前掲 (1999)] が詳しい。

43) 日本からの投資のうちの99.1% (98年)、60.2% (99年) が増資案件であった [BOI, Website (<http://www.boi.go.th/japanese/boi/statistics.html>) 資料より]。

44) BOI, Website 資料に基づく。

45) 輸出ベースにみる世界貿易の前年伸び率は、99年には3.2%、2000年には12.3%であった。なかでもIT関連製品の輸出伸び率は大きく、その寄与度は58.9%、28%にのぼる [日本貿易振興会編『シエトロ貿易白書』(2001)表 - 9・10]。

の好転を背景に、先進国および域内への輸出を拡大させた。一方で、パーツ暴落によって（もちろん上記で述べたように相次いで外国資本に対する規制の緩和が行われたという要素も重要であるが）海外から直接投資が回帰したことにより国内経済が回復するとともに、電機・電子産業部門を中心とする直接投資の回帰は、同産業製品の輸出拡大の基礎となるという好循環を生んだのである。すなわちこれは、タイ経済が外国資本導入とそれによる輸出拡張という従来型のパターンによって回復していることを示しているに他ならない。しかも、単に従来と同様のパターンに回復したのではない。輸出の中心がIT関連製品に集中して拡大したことは、同様の輸出構造をもつ他の域内諸国との競争を意味する。また、製品（完成品）輸出は先進国への依存が高いという実態は、依然として域内輸出の増加が先進諸国への輸出を前提とする限定的なものであることを意味する。さらに、再流入した外国資本による支配が強化され、規制緩和により地場企業のマジョリティを有することを認められた多国籍企業の活動にますます経済活動が左右されるようになっていく。

以上のようにタイの経済回復とは、先進国の景気動向及び多国籍企業の活動に左右されやすい対外依存の高い経済構造を回復・深化させるものであったのである。

III ii 新たな問題点の顕在化と景気の再低迷

輸出を梃子として急回復を遂げる東アジア諸国経済に対して世界銀行は、「危機を脱し、再び成長軌道に戻った」⁴⁶⁾との楽観的な見方を強めていた。タイ中央銀行も、2000年度の実質GDP成長率が4.4%を達成したことを受け、2001年度の経済成長率の見込みを前年並みの4~5.5%としていた。ところが、2000年12月に発表された景気指標によれば、「工場稼働率、消費関連指標、民間設備投資指数などが低下」した上に、「景気の牽引車である輸出も前年同期比の伸び率が99年7月以来17ヶ月ぶりに一ケタ台に落ち込んだ」⁴⁷⁾ことから経済成長見込みを3~4.5%へ、さらに翌年10月の報告においては1.3~1.8%へと大幅な下方修正を行った。そしてこの見込み通り、2001年の実質経済成長率は1.8%と低いものにとどまり、経済が再停滞を迎えたことが裏付けられた。

タイ経済が再低迷におちいった要因は、回復期を経て形成された経済構造の不安定な部分が顕在化したからに他ならない。それは輸出の落ち込みとしてあらわれた。

2000年に前年比18%の678.9億ドルを輸出して経済回復の原動力となった輸出は、同年後半から落ち込みはじめ、2001年には前年比で6.9%減少の631.9億ドルにまで減少した⁴⁸⁾。なかでもこれまで輸出の拡大を牽引してきた製造業、特に電機・電子製品輸出が大きく落ち込んだ。すでに危機後においてもタイのIT完成品の最終需要地は先進諸国、とりわけアメリカに輸出

46) World Bank [前掲 (2000) p.v]。

47) 日本経済新聞、2000年2月5日付。

48) Bank of Thailand, *Economic and Financial Statistics*, March 2002

されていたことは考察した通りであるが、2001年に入ってからIT製品輸出の落ち込みは、そのアメリカでのITバブルの崩壊のあおりを受けた結果であると考えられる。

戦後最大の景気拡大にわたったアメリカ経済の特徴のひとつは、民間設備投資わけても情報化投資が景気の牽引役となってきたこと⁴⁹⁾である。アメリカ商務省の統計によれば、2000年第3四半期をピークにIT機器の輸入伸び率は翌年初頭にかけて一気にマイナスへと転じている⁵⁰⁾。アメリカのIT製品輸入の落ち込みは、その供給地であるタイおよび東アジアの同製品の輸出減少に直結するとともに、域外への輸出増大を前提としている域内貿易の縮小につながっている。事実、2001年に入るとタイのNIES向けIT製品輸出も減少している。ここに、先進国の経済動向による影響を直接的、間接的に受けるという不安定なタイの経済回復の本当の姿が浮かび上がる。

こうしたタイ経済を取り巻く環境の悪化に追い討ちをかけているのが、中国経済の更なる躍進である。中国の躍進は、不安定ながらも回復軌道にのりはじめたタイの成長軸である輸出と投資の両面においてますます大きな影響を及ぼしている。

東アジアの危機や世界的なIT不況は中国にも影響を及ぼしたものの、中国は依然として高い経済成長を遂げている。中国の堅調な成長を支える要因は輸出の伸びであり、すでに世界貿易の約4%、世界第7位の地位を占めるまでに至る⁵¹⁾。広範な産業部門において同時に競争力をもつことが輸出拡大を可能としており、それを支えているひとつの要因が巨額な対中直接投資であったことはすでにみた⁵²⁾。

危機後、パーツの下落と今後の成長の期待からタイに流入していた直接投資は再び減少し、代わりに中国へと流入している。中国への直接投資はそのほとんどが低賃金を目的とする製造業による工場の設置と中国市場の発展の可能性を動機としており、直接投資の果たす役割はますます大きくなっている⁵³⁾。直接投資の流入によって、外資系企業による生産拠点の設置が進み、地場企業もそれに刺激されて競争力を高めてきたことともあいまって⁵⁴⁾、労働集約的な低

49) 90年代のアメリカの好景気の最大の牽引役は個人消費であり、GDP成長率に占めるその寄与度は約7割程度である。しかし、過去の景気拡大期と比較してみれば今回の民間設備投資のGDP成長率に占めるその寄与度は23%と非常に高い【日本開発銀行『調査』第244号、1998年7月、p.40】。

50) 注39と同じ指標を用いて計算。

51) 日本経済新聞、2001年12月30日付。

52) ここでの主眼は中国の躍進がタイの貿易と投資に与える影響であり、中国の現在の輸出競争力の拡大と製品のプレゼンスの高まりについての詳細は、日本貿易振興会編『ジェトロ貿易白書』(2001)第1部を参照されたい。ただし、あらゆる製造業製品について中国は競争力を有しており、そのプレゼンスを高めつつあり、その輸出拡大がタイとの競争を一層激化させていることは特記しておく。

53) 経済産業省 [『通商白書2001』(2001) p.30 第1 2 20図]。

54) 中国への外資系企業の進出は、中国の地場企業も含む産業集積地形成という特徴を生み出す。集積のメリットは、中国全土から集まる豊富な人材と部品集積の厚みにあり、外資系企業が相次いで労働集約的な輸出向け組み立て地としてその拠点を移している。これらが競争の激しい情報技術関連機器

付加価値製品の生産は、より安く生産できる中国へ、IT関連製品等の高付加価値製品の生産についても、より安くそして集積のメリットを生かせる中国へとシフトさせるという外国資本の動向が対タイ直接投資を減少させた。

これまでのように海外直接投資を引きつけることができなくなったタイでは、巨額の直接投資を梃子に輸出を飛躍的に増大させている中国との競争が激しさを増している。パーツの下落と輸出競争力の回復にもかかわらず輸出が伸び悩んだ要因のもうひとつの背景には、先進国資本の動向の変化に加え、危機後ますます進展する中国の躍進という背景がある。

おわりに

恒常的な経常収支赤字を抱えながら、80年代の後半から外国資本を導入し、輸出を拡大することで急速な経済成長を遂げてきたタイの発展パターンは、90年代に入って次のようなプロセスを経てゆきづまった。ここまで考察してきた結果をまとめると以下ようになる。

90年代に入って急増した短期資本は、国内にバブル経済の形成とインフレの進行をもたらした。これが実質的ドル・ペッグ制を採用していたパーツに割高感をもたらし、タイの輸出競争力を低下させた。雁行形態の混乱をもたらした中国の躍進がこれに追い討ちをかけた。しかしながら一方で、タイ当局は、パーツが割高と承知しながらも成長維持のため外国資本を取り入れる必要からドル・ペッグを維持しなければならないというジレンマに陥った。そしてついに96年になって輸出が低迷して経常収支赤字が膨れ上がり、矛盾が極限に達したときに通貨危機は発生したのである。危機発生から数年のうちにタイ経済は急回復と再停滞という激しい景気の波を経験したが、この過程を経た危機後の経済構造は何ら新しい構造ではなく、かつての外国資本導入・輸出拡大による成長構造であった。こうした先進国依存の不安定な構造は10年を超えて続くものである。ただし、それらは域内輸出増大の前提としての完成品輸出市場としての先進国への依存、危機後の相次ぐ規制緩和による外国資本支配の強化という点において危機後更に深化したものとなったのである。

先進国の経済動向に左右されやすいという経済の成長構造に加え、中国の更なる躍進と域内競争の激化にともなう東アジアの雁行型経済発展の再編成過程は、今後タイ経済がかつてのような成長軌道に帰すること、さらには自立的な経済発展を達成することを困難とさせるであろう。また、危機の契機であると指摘した開発資金の流入と国際的なマネーゲームへの市場の開放という問題にどのように対処するべきか、これもまた解決されていない課題である。

の大量生産に適した低コスト、迅速柔軟な生産環境を生み出すのである。しかも、分散した産業集積地は発展形態や特色が異なるために補完的な性格を有し、有機的連携を成立させている [経済産業省、前掲 (2001) p.28, 日本経済新聞「『モノ作りの場』中国で集積」2001年4月16日付]。