地域における危機の起源

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

資本流入と固定為替相場

東南アジアの経済は、1997年までの10年間、急速な成長を遂げていました。高い成長率、高金利、そして米ドルに対して固定され、あるいは厳格に管理された為替相場に引き寄せられ、外国資本が流れ込みました。その多くは銀行や企業による外貨建ての短期借入という形をとり、借り手はその資金をより長い期間で、しばしば不動産開発業者に貸し出しました。この仕組みは、投資家が為替相場の維持を信じている限りは機能しました。その信頼が揺らぐと、ドル建て債務を抱え現地通貨で収入を得る借り手は破綻の危機に直面し、外国の貸し手は一斉に資金を引き揚げようとしました。

危険の兆候は、危機が表面化するずっと前から現れていました。MASは年次の回顧の中で、1997年初めの楽観的な見通しが迫りくる危機を覆い隠していたと指摘しています。その兆しは1996年後半にすでに現れていました。バーツへの投機的攻撃は、タイの経常収支赤字の拡大、対外債務の増加、そして低迷する不動産市場への金融部門の過剰なエクスポージャーに対する懸念から生じました。一方、1997年前半には韓国のいくつかの財閥

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

が債務不履行に陥りました。後の分析は、この出来事を資本収支危機と位置づけています。投資家のパニックと市場の期待の急変によって引き起こされ、影響を受けた国々の脆弱なファンダメンタルズによって増幅された危機だというのです。[1]

バーツの下落

タイ中央銀行は1年以上にわたりバーツを防衛しました。1997年5月に導入した資本規制が失敗に終わった後、同行は1997年7月2日にバーツを変動相場制に移行させ、バーツは直ちに15%下落しました。1997年初めに1米ドル＝25.6バーツだった相場は、年末には47.2バーツに達しました。[2] 変動相場制への移行は、地域全体で固定為替相場という幻想を終わらせました。ペッグは安全だという前提でタイの金融会社に貸し付けていた投資家は、今度はタイの近隣国のどこが同じ弱点を抱えているのかを問い始めました。

答えはすぐに出ました。フィリピン・ペソは、変動幅が拡大された後の7月11日に12%下落しました。インドネシア銀行は8月14日にルピアを変動相場制に移行させ、リンギとシンガポール・ドルも米ドルに対して下落しました。[3] 各国の中央銀行は金利を引き上げ、資本移動に制限を課しましたが、信認を回復することはできませんでした。

危機の伝播：インドネシア、韓国、マレーシア

1997年10月、危機の伝播は北東アジアに及びました。香港は金利の急上昇を容認することで米ドルとのリンクを防衛しました。新台湾ドルは下落が容認され、韓国はウォンの変動幅を拡大し、11月21日にIMFへの支援を要請して、12月15日にウォンを変動相場制に移行させました。1998年1月には、リンギ、バーツ、ペソが史上最安値を付けました。インドネシアの危機は政治危機へと深まり、1998年5月のスハルト大統領の辞任で幕を閉じました。[4]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

価値の下落は極端なものでした。1997年6月から1998年7月までの間に、バーツは米ドルに対して約40%、ルピアは約83%価値を失いました。世界銀行の統計によれば、1998年の実質生産はインドネシアで13.1%、タイで7.6%、マレーシアで7.4%、韓国で4.9%と大きく落ち込みました。最も深刻な影響を受けた5か国は、合計生産の約30%を失いました。[5]

IMFプログラム

IMFは、タイ、インドネシア、韓国向けのプログラムで対応しました。1997年8月のタイ向け支援は、IMFおよびアジア諸国からの融資を含め172億米ドルに上りました。インドネシアは1997年10月31日に230億米ドルの安定化パッケージを受けました。韓国は1997年12月3日に570億米ドルのパッケージで合意し、これはその時点でIMF史上最大のものでした。各プログラムは、資金供与と、財政政策、金利、銀行再建、構造改革に関する条件とを組み合わせていました。地域の批判者は、これらの条件は厳しすぎ、各国の事情に十分適合していないとみなしました。[6]

マレーシアは別の道を選びました。同国政府はIMFの正統的な手法を拒否し、1998年9月1日に為替管理を導入して、リンギを1米ドル＝3.80リンギに固定しました。[7] マレーシアの決定はシンガポールに直接の影響を及ぼしました。その影響については後述します。

注

1. Monetary Authority of Singapore, *Annual Report 1997/98*, Singapore, MAS, 1998, 34頁（“The Asian Currency Crisis: Early Warning Signals”）。Beomhee Han, “The CMI and CMIM”, ASEAN+3マクロ経済リサーチ・オフィス（AMRO）の刊行物第26章, 2023年, 711頁：この危機は“as a capital account crisis driven by investor panic and an erratic shift in market expectation”とみなされた。 ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

2. MAS, *Annual Report 1997/98*, 34頁：“the Baht was eventually floated on 2 July 1997, when it depreciated immediately by 15%”。出来事の年表, 23頁。MAS, *Annual Report 1997/98*, 52頁。 ↩
3. MAS, *Annual Report 1997/98*, 34頁。出来事の年表, 23–24頁。 ↩
4. MAS, *Annual Report 1997/98*, 35頁および出来事の年表, 25頁。MAS, *Annual Report 1998/99*, Singapore, MAS, 1999, “Equity Market”の節、“political instability in Indonesia after President Suharto's resignation in May 1998”について。MAS, *Annual Report 1997/98*, 35頁。 ↩
5. Wikipedia, “1997 Asian financial crisis”（2026年11月最終閲覧）, 1997年6月および1998年7月の対米ドル為替相場の表：タイ・バーツ24.5から41（–40.2%）、インドネシア・ルピア2,380から14,150（–83.2%）。World Bank, World Development Indicators, 指標NY.GDP.MKTP.KD.ZG（GDP成長率、年率%）, 1996–1999年のデータを世界銀行APIで取得, 2026年11月。Han, “The CMI and CMIM”, 711頁, アジア開発銀行（1998年）を引用。 ↩
6. MAS, *Annual Report 1997/98*, 出来事の年表, 24–25頁。Han, “The CMI and CMIM”, 711頁, Feldstein（1998年）、Sussangkarn（2010年）、Park（2008年）を引用。 ↩
7. MAS, *Annual Report 1998/99*, 出来事の年表（1998年9月1日）および“Exchange Rate Developments”の節（リンギを1米ドル＝3.80リンギにペッグ）。Lee Hsien Loong, “Coping with the Asian Financial Crisis: The Singapore Experience”, 野村證券シンガポール・セミナーでの演説, 東京, 1998年9月30日（mas.gov.sg）, 第7段落。 ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.