

# バンコク・オフショア市場と金融の国際化

田坂敏雄

## I. バンコク・オフショア市場の開設

### 1. 金融センター化構想の浮上

(1) タイの金融当局は、バンコクを東南アジア地域の金融センターに発展させる構想を打ち上げ、開発戦略の重要な柱として第7次開発計画（1992年～96年）に盛り込んだ。この構想自体はすでに第3次開発計画（1987年～91年）の出発時点で立案されていたが、それがここにいたって具体的な政策として浮上してきたのは、この間のタイ経済の「順調な」成長とカンボジア「和平」交渉の開始、ベトナムを始めとするインドシナ諸国の急ピッチの経済自由化がみられたからに他ならない。タイ中央銀行（以下、タイ銀と略称）の金融制度開発部は、金融センター化（とくにBIBFの開設）の狙いと背景について次のように述べている<sup>1)</sup>。

第1に、インドシナ諸国の市場経済化のなかで、タイはその地理的位置と経済的背景とにより、地域の貿易と投資のゲイトウェイとして経済圏を拡張していくチャンスが到来した。

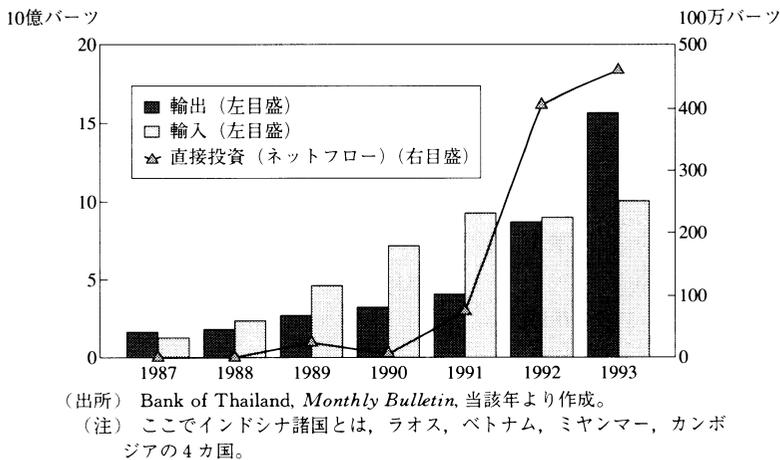
インドシナ諸国はすでに1986年頃より交易の門戸開放と海外からの投資導入の方針を固め、経済の自由化政策を打ち出した<sup>2)</sup>。ベトナムは86年12月の党大会で「ドイモイ」政策を採用し、ラオスも86年11月の党大会において「新経済メカニズム政策」を決定した。カンボジアでも85年より私的経済活動が公認され、91年から始まる経済開発計画によって市場経済化が押し進められようとしている。こうしたインドシナ諸国の変化は、この地域の豊富な天然資源と良質・低廉な労働力により成長のポテンシャルを大きくさせ、日本やアジアNIESからの投資を刺激した。とくに、香港と台湾の華人企業による、ベトナムを中心としたこの地域への投資は、カンボジア問題で手足を縛られていたシンガポールやタイ、マレーシアと比べて、一歩先んじて進められた。

1988年8月、いわゆる「民選」で誕生したチャーチャイ首相は、就任直後から「インドシナを戦場から市場に」をスローガンに掲げたが、実際にインドシナ3国との関係強化に乗り出してくるのは1990年になってからである。ベトナム軍が1989年にカンボジアから撤退し、経済復興を優先させて東南アジア最大規模の軍隊を削減する方針を打ち出したことが、タイのインドシナ政策を転換させるきっかけとなった。タイは、90年6月、日本と協力してカンボジア和平東京会談を実現し、カンボジア問題の政治的解決の動きに加わってくる。そして、90年8月、国連安保理事会常任理事国会議が、国連を積極的に関与させる形での包括的なカンボジア紛争解決案を最終合意し、「和平」実現の方向性をつけた。こうして、タイ政府は、カンボジア「和平」を機に、イ

インドシナ地域への経済的影響力の拡大に乗り出すことになった。<sup>3)</sup>

図1は、タイとインドシナ3国・ミャンマーとの貿易・投資動向を示したものである。これによると、タイのインドシナ諸国との輸出入額は、1990年に100億バーツを突破して以降急増し、93年には輸出で157億バーツ、輸入で101億バーツに拡大した。これらの諸国間では「密輸」を含めた国境貿易が日常茶飯事であり、難民や移民の流入も頻繁に行われている。日常の物流も人的交流もメコン河を往来して行われる。これらの公的統計には表れない「貿易」を含めれば、取引額は2倍以上に達するという。また、タイの対インドシナ直接投資（エクイティ投資）も、カンボジアとラオスを中心に、91年以降ようやく本格化してきた。タイのこの地域への直接投資額（ネットフロー）は、93年時点でまだ4.6億バーツの水準にとどまっている。

図1 タイの対インドシナ経済関係



ともあれ、タイがインドシナ地域において貿易と投資の両面でプレゼンスを高め、いわゆる「パーツ経済圏」を拡大していくうえで、バンコクの金融センター化が重要な条件をなすことは間違いないだろう。

第2に、1987年以降の急速な経済成長は国内貯蓄の水準をはるかに上回る巨額の投資によって実現されたが、この投資主導の成長軌道は「投資 - 貯蓄ギャップ」を拡大し経済成長自体が孕む矛盾を顕在化させた。たとえば、1990年の「国民総貯蓄／国内総投資」比率は80年代半ばの95%から80%にまで低下し、逆に海外貯蓄への依存度を示す「海外貯蓄／国内総投資」比率が20%に上昇した。それゆえ、インフラ投資や設備投資など、巨額な資金需要をファイナンスするため、国内貯蓄をいかに効率的に動員するかが成長の維持にとって不可欠な条件となった。

しかし、この国の金融・資本市場は依然として未発達な側面を残し、効率的な金融仲介が阻害されている。たとえば、株式市場は、近年売買額が急増してきているとはいえ、その対名目GDP比率ではまだ34%（1991年）にすぎず<sup>4)</sup>、しかも流通市場の活況と比べて発行市場の立ち遅れは否めない。さらに、国債の現先市場はあるものの、社債の国内発行はこれまでほとんどなく、公社債市場は未形成だといっても過言ではない。したがって、この国の資金調達は、証券市場によるよりも、商業銀行を中心とする間接金融に依存せざるを得ない。しかし、この間接金融も、中長期資金市場が未発達なため、中長期の資金調達は短期借入のロールオーバーによることにな

る。したがって、進出企業や大手地場企業は MLR (Minimum Lending Rate: 最低貸出金利) ですら 10% を大きく超えるこの国の高金利を敬遠して、本国の親会社からの親子ローンによるか、シンガポールなどのオフショア市場から低金利の資金を調達している。<sup>5)</sup>

ここで、現在進行中の第7次開発計画において、貯蓄不足問題がどのように予想されているかをみておこう(表1)。国内貯蓄を企業・政府・家計の3部門に分割し、それぞれの対GDP比を高度成長期(1986年~90年)についてみると、それぞれ年平均9.3%、8.0%、8.5%であった。これを、合成投資指数が Low Activity (95~85ポイント) にまで落ち込んだ1992年についてみると、それぞれ11.6%、10.6%、8.2%となった。つまり、企業・政府両部門は貯蓄率を高めたが、本来貯蓄提供部門としての役割を果たすべき家計部門は対GDP比を落としたのである。にもかかわらず、第7次開発計画では、家計部門の貯蓄率がGDP比で9.4%にまで上昇すると想定してI-Sギャップを予測している。このように、I-Sギャップが1992年の8.4%から96年には5.9%にまで縮小すると楽観的にみたとしても、この計画期の5年間に9920億バーツの貯蓄不足が生じる見込みとなる。また、バンコク銀行は、タイとインドシナ地域の、向こう5年間の資金需要を年間100億ドルと見積もっている。このような国内貯蓄を上回る投資は、海外資金の導入に依存せざるを得ない。<sup>6)</sup>

表1 1992—96年期の貯蓄不足予測

	(10億バーツ)	対GDP比率
投資資金需要	6,353.3	37.0
民間部門	4,626.6	27.1
政府部門	1,726.7	10.0
国内貯蓄	5,361.3	31.1
民間部門	3,646.3	21.1
政府部門	1,715.0	10.0
投資-貯蓄ギャップ	992.0	5.9

(出所) Phuchatkan, 16 October, 1992

したがって、バンコク市場の金融センター化構想は、国内貯蓄不足を補填するために低コストの海外資金を効率的に導入し、経済のNIES化に利用しようとするものに他ならない。

(2) この金融センター化は次のような三つのステップを踏んで発展するものとされている。

第1段階: Funding Centre (タイをインドシナ地域の資金調達センターとして発展させ、タイとインドシナ諸国の高まる資金需要に応える)

第2段階: Restricted Financial Centre (香港、シンガポール並の、限定的な、しかし金融業務上の専門性をもつ金融センターを目指す)

第3段階: Full-fledged Financial Centre (ロンドン、ニューヨーク並の、フル・サービス・センター化)

この構想の第2、第3段階は長期的な目標とされているが、タイ経済の実力や金融インフラの未熟な現段階においては、いわば希望的なスローガンでしかない。当面は第1段階の、インドシナ地域における資金調達センター化が目標である。つまり、タイの金融機関と金融システムの構造改革を通じてその役割を拡大し、インドシナ地域に対して貿易と投資を支える金融サービスを提供することを目指している。そのためには、外貨資金が自由に取引できる国際金融ファシリテ

ィを整備し、非居住者の資金調達と運用に便宜を与えるものでなければならない。タイの金融当局は、この第1段階の目標実現にむけて、次のような施策を講じている。

第1に、金融の国際化は、効率的な経済的フレームワークの構築を必要とする。それゆえ、国内の金融システムや税制度、あるいは民商法体系などを改革し、国際的に標準化されたモデルに近づかなければならない。というのも、現在のタイの金融機関とシステムは多くの点で立ち遅れが目立っているからである。

たとえば、タイの銀行経営者の多くは華僑・華人によって占められ、華僑的なビヘイビアと同族主義的傾向から免れることができない。公的な預金が家族・同族や縁故者のファミリー・ビジネスに利用され、人材も姻戚や同郷関係のなかで補充されることが多い。また、資金の貸出も、流動性の高い短期預金を資金源にしていることにも起因するとはいえ、短期的な回収が容易な商業・サービス部門が優先され、工業部門への融資が敬遠される傾向は否めない。現在、「経営改革」によってファミリー・ビジネスからの脱皮が求められている<sup>7)</sup>。

また、立ち遅れの目立つ証券市場についても、パブリック・カンパニー勅令（1978年）や民法典がタイにおける資本市場の発展をむしろ妨げてきた。たとえば、この勅令によれば、未上場のリミテッド・カンパニー（株式会社）は社債の発行ができず、株式発行も株主割当増資のみで第三者割当増資はできなかった。それに対して、パブリック・カンパニーだけが公募形式による社債の発行や公募・私募形式による株式発行ができることになっていた。しかし、実際にはパブリック・カンパニーはほとんど実在しえなかった。というのは、最低株主数（100名以上）、大株主の持株比率上限（1株主最高10%まで）、少数株主の持株比率（発行株式の50%以上）、累積投票制などの点で、実現不可能な条項を含んでいたからである<sup>8)</sup>。

さらに税制についても、重複課税や不公平課税がみられ、より単純化された税制の構築が求められている。わけても法人税と関税の改革は、多国籍企業の投資を繋ぎ止め、タイを地域の生産基地として維持していくうえで重要である。というのも、タイの投資環境は、賃金コストの上昇やインフラ整備の遅れで悪化するだけでなく、税制上も旨味が少ないため、外資が急速に中国やベトナムにシフトしつつあるからである。

したがって、〈金融の国際化〉は、国内の金融システムをリストラクチャリングする〈金融自由化〉とともに進まなければならない。つまり、金融自由化によって金融業務規制を緩和し、外国金融機関を含む金融諸機関同士の競争を促進して国際的に標準化された金融システムを構築することである。そこで、現在進められている金融自由化措置については、表2に整理しておく。ただし、金融自由化自体については別の機会に論じることにしたい<sup>9)</sup>。

December 1993 などから作成。

第2に、「パーツの国際化」あるいは「パーツのインドシナ化」を押し進めることである。パーツが、タイとインドシナ諸国との間の国際経済取引において、①貿易決済通貨や②資本取引通貨として、あるいは③準備通貨として活発に利用されてくると、いわゆる「パーツ経済圏」が形成される。パーツのインドシナ化は、いくつかのルートを通じて展開する。たとえば、インドシナ諸国の輸出業者がタイの輸入業者から代金をパーツで受け取り、それをタイ国外の取引銀行に預金した場合、いわゆる「ユーロ・パーツ」あるいは「インドシナ・パーツ」が発生する。また、タイの銀行が非居住者にパーツ資金を貸し付け、この借り手が海外の銀行に預金すれば、同様に

表2 タイの

金融自由化	<p>①金利の自由化 タイ銀行は、89年6月1日に、商業銀行の1年超満期定期預金の金利シーリングをの金利の自由化が完了した。</p> <p>②業務範囲の拡大と業務規制の緩和 商業銀行は、カスタディアン・サービスや企業の買収・合併の金融アドバイザーの金融会社は、政府債のアンダーライターやディラーの業務が許可されるとともに、ザー業務とNCDの発行業務が許可された。 証券会社は、92年3月、カスタディアン・サービスやスポンサリング・サービスの94年1月、オフショア業務を手掛けている外銀支店に2店まで地方支店の開設を94年3月、外国銀行の新規参入を認める方針を決定。バンコク・オフショア市場で認めることを決めた。</p> <p>③金融資産の運用則制の緩和 90年4月、商銀の直先総合持高が資本金の20%から25%へと引き上げられた。 91年9月よりCash Reserve規制（＝支店開設条件としての政府債の保有義務）が商銀の農村与信規制が緩和され、与信額の算定基礎（従来は、前年度預金額の20%）</p> <p>④替管理の自由化 90年5月、IMF八条国に移行し、経常取引の自由化に踏み切り、さらに91年4月</p> <p>⑤決済システムの改善 タイ銀行は、輸出入その他の国際的受払を効率化するための清算勘定の開設と、Electronic Banking Systemにより、銀行間決済を効率化し、現金支払いへの依存</p>
金融機関の監督・審査制度の改善	<p>①タイ銀行は、92年末のBIS規制の発効にともない、金融機関の業務を監督・審査・金融会社に対してもこの基準を93年より達成するよう努力目標とした。</p>
金融センター化 （オフショア市場の開設）	<p>①タイ銀行は、タイ系商銀のインドシナ諸国への支店網確立について支援する。</p> <p>②パーツの地域通貨としての役割を拡大する。たとえば、インドシナ諸国銀行が「非10万パーツから25万パーツへ引き上げ；インドシナへの投資についてはタイ銀行の</p> <p>③93年3月、バンコク・オフショア市場（BIBF：Bangkok International Banking タイ地場銀行は15行）。</p>
税制改革	<p>①所得税制の合理化：個人所得税については、11の課税所得層を5階層に単純化し、法人税については、SET非上場法人企業の場合、35%から30%へ引き下げられ、</p> <p>②関税率の再編：輸入関税は完成車の輸入を除いて6つのレート（0%、1%、5%、部品についても輸入税の引き下げ；鉱石・鉄・金属製品・化学工業製品1516品目に</p> <p>③金融インストルメントに対する税制改革。貯蓄動員の観点から金融インストルメントの課税も4階層から2階層へ合理化。</p> <p>④92年1月、事業税が廃止され、代わって付加価値税（VAT）が導入された（一律</p> <p>⑤国際バンキング・ビジネスを支援するため、BIBFに関わる取引に税制上の特典が</p>
資本市場の育成・整備	<p>①1992年新証券勅令の発効 この新証券法の目的は、投資家の利益を保護すること、証券取引委員会（SEC）する規定・条件・指針を公示した（全部で110件）。たとえば、無担保社債・劣後条市場（OTC）の開設に関する規程の制定など。</p> <p>②「1978年パブリック・カンパニー勅令」の改正 ＜未上場段階のエクイティ・ファイナンス＞リミテッド・カンパニーは非譲渡性社私募形式による発行、公募形式による社債の発行が認められた。 ＜上場段階のエクイティ・ファイナンス＞従来のリスティド・カンパニーとオーソ</p> <p>③「1979年金融・証券会社勅令」の改正（92年）にともなって第4次大蔵省令が発効</p>

（出所） Bank of Thailand, *Annual Economic Report 1992*, Box 10, 11. Bangkok Bank, "Economic Liberalization: A Phawa lae Naewnon Setthakit Thai P. 2536-37 <Kannan lae Tlad Thun>, Samakhom Setthasad Thamma-Khwam Khubna nai Kan Phatthana Trasan Kannan (「債権の開発分野で前進」)" in *Monthly Bulletin*,

「ユーロ・パーツ」が生まれる。さらに、もし非居住者がタイの資本市場でパーツ建て外債を発行したり、あるいは外国為替市場でドルや円を売ってパーツに替え、それらの取得パーツ資金をタイ国外の銀行に預金した場合、同じく「ユーロ・パーツ」が派生する。これらのルートを通じて「ユーロ・パーツ」がインドシナ地域に蓄積されてくると、それを基礎にして「ユーロ・パーツ市場」あるいは「インドシナ・パーツ市場」が形成される。この「インドシナ・パーツ市場」で、パーツ建て貸付やパーツ建て起債、あるいはパーツ建てCDの形でパーツ取引が活発化してくると、いわゆる「パーツ経済圏」の実質が形成されたことになる。ただし、これらは当面、

## 金融改革

撤廃して以降、次々と各種預金の上限規制を撤廃していき、ついに92年6月1日貸出金利の上限規制撤廃をもって、全て

ほか、政府債（国営企業債を含む）の窓口販売が許可された。

92年10月には、信用状の開設を含む外国為替の取り扱いが許可された。また、ミューチュアル・ファンドのスーパーバイ

新規業務が許可された。

認める。

業務を手掛けている外国銀行のなかから5行を選び、97年までにあらゆる銀行業務のできるフルバンキング支店の開設を

次々と引き下げられ、ついに93年5月、これが廃止された。

が変更された。

為替管理自由化の第二段階の措置が採られた。

インターバンク・ファンドの移転システムの開発をめざし、外国人コンサルタントとの契約をすませた。

を引き下げること。

規制する方法の改善に乗り出した。とくに、商銀に対しては、BIS基準の自己資本比率を7%に引き上げることを決定し、

居住者パーツ建勘定」から無制限に引き出すことを許可；インドシナ諸国への渡航についてはパーツの持ち出し制限額を許可なしに500万ドルまで持ち出し自由；パーツ建てL/CやB/Cユーザンスの発行を奨励。

Facilities)の開設。OUT-OUT取引だけでなくOUT-IN取引を認める。ライセンスの交付を受けた銀行は47行（うち

税率を7～55%から5～37%に引き下げた。

さらに公平を期すために92年1月1日現在SETに上場済みの企業についてもこの税率が適用。

10%、20%、30%）に引き下げられて設定。また、機械・資本装置のうち419品目については5%に引き下げ；自動車についても関税率を再編。

メントに対する課税が合理化：利子所得課税は6階層から3階層へ、配当への課税も2階層へ、またキャピタルゲインへ

7%）。

与えられた。

設立によって単一の機構のもとに証券業務を監督すること、である。新証券法の発効後、SECは株式と債券の発行に間項付き社債・フローティング債・転換社債・ワラント債の発行規程や、ミューチュアル・ファンドの設立・管理や、店頭

債の発行ができるようになったが、equity-type instrumentsは発行できない。パブリック・カンパニーは、株式の公募・

ライズド・カンパニーは、リストイド・カンパニーに一本化され、従来の上場基準が変更された。

(92年)：ミューチュアル・ファンド会社を新たに7社ほど増設することを認めた。

Move towards the Globalization of the Thai Economy” in *Monthly Review*, Vol. 33 March, 1992, Prakarn Arphasit, sat (プラカーン 『1993—94年タイ経済の動向<金融・資本市場>』タマサート大学経済学会), Bank of Thailand, December 1993 などから作成。

いずれもデスクワーク上の話である。<sup>10)</sup>

タイの金融当局が外国為替管理の自由化政策の一環として「パーツのインドシナ化」を図っている施策は次のようである。<sup>11)</sup>

- ① タイと国境を接している近隣3カ国とベトナムに対して、パーツ資金の持ち出し、あるいは送金額の限度枠を50万パーツとする。
- ② インドシナ地域への対外直接投資、および系列会社への貸付について、年間1000万ドルまでは中央銀行の許可を必要としない。

- ③ タイの商業銀行に対して、パーツ建ての信用状（L/C）と代金取立手形（B/C）の発行を奨励する。
- ④ タイ国内の商業銀行に開設した「非居住者パーツ建て預金」口座への入出金（外貨のパーツ転換による入金，輸出支払いのための引き落とし，海外送金のための引き出し・外貨への換金など）は原則自由とする。輸出業者は，外貨の受け取りに代えて，この「非居住者パーツ建て預金」よりパーツにて支払いを受け取ることが認められた。
- ⑤ タイ銀行は，タイの商業銀行のインドシナ地域における役割と金融サービスを拡大するため，これらの地域への支店開設を支援する。<sup>12)</sup>

第3は，バンコク市場が国際金融機能を備えることである。国際金融機能という場合，国際資本市場としての側面と，外貨取引の場としてのオフショア市場の側面とがある。バンコク市場の国際資本市場としての発達は，まだ日程にすら上っていない。非居住者がパーツ建て外債やドル建て外債をバンコク市場で起債したことがないのが実状である。そこで，バンコク市場の国際化は，当面オフショア市場（BIBF: Bangkok International Banking Facilities）の開設を通じて追求されている。本稿は，このBIBFの特徴とこの1年間の実績，そしてその国内金融市場に対するインパクトなどを分析することを主題としている。そこで，BIBFについては，節を改めて検討することにしよう。

## 2. バンコク・オフショア市場の特徴

(1) タイ政府は，1992年9月8日，ユーロ・パーツを含む外貨取引の場として，バンコク・オフショア市場（BIBF: Bangkok International Banking Facilities）の開設を閣議決定した。そこでまず，このBIBFの制度的枠組みについて紹介しておこう。

オフショア市場とは，非居住者が自由に資金を調達・運用できる国際金融ファシリティであり，規制当局が存在しない自由な国際金融市場である。つまり，オフショア市場では，金融上の規制や税制上の制約が緩和ないし撤廃され，非居住者による自由な資金取引が保証されている。オフショア市場は，ロンドン型（内外一体型），ニューヨークIBF型（内外分離型），タックス・ヘブン型（租税逃避地型）の3タイプに大別される。ロンドン型オフショア市場は，国内市場とオフショア市場との区別がなく，内外の資金交流が自由に行われる内外一体型のオフショア市場である。したがって，それは，オフショア（offshore: 沖合）市場というよりも，オンショア市場といった方が正確かもしれない。一方，ニューヨークIBF型オフショア市場の場合，国内市場とオフショア市場との資金交流が厳格に分離・遮断され，内外分離型のオフショア市場となっている。ここではオフショア市場の金融取引＝OUT-OUT取引に限って金融上・税制上の規制が緩和ないし撤廃される。タックス・ヘブン型オフショア市場とは，税制上の特典を求めてペーパー・カンパニーが集まっている市場である。それは，実際には市場とはいいがたく，取引の名目上の記帳を行うブッキング・センターにすぎない。

さて，バンコク・オフショア市場は，上のタイプのうち，いずれに属するものだろうか。BIBFの業務範囲は次のように定められている。<sup>13)</sup>

- ① OUT-OUT取引: 海外からユーロ・パーツを含む外貨資金を，預金や借入の形態で取り入れ，これを海外への貸付や預け金によって運用する。取引相手には，非居住者のほか，タ

表3 BIBFの税制上の特典

課税	現行	BIBF	
		OUT-OUT	OUT-IN
法人税			
純利潤	30%	10%	10%
源泉課税	10-15%	免税	10-15%
利潤の海外送金	10%	10%	10%
特別事業税・市民税	3.3%	免税	免税
印紙税	徴収	免税	免税

イ大蔵省やタイ銀行、為替平衡基金などが含まれる。

- ② OUT-IN 取引：海外から預金や借入の形で調達した外貨資金をタイ国内に貸し付ける。ただし、国内への貸付は、1件当り50万 US ドルを下回ってはならない。また、ユーロ・パーツの国内への貸付はできない。
- ③ その他の外貨取引：
  - a. 通貨スワップ (cross currency)。
  - b. 非居住者に対する手形裏書き保証，債務保証。
  - c. 海外の貿易業者に対する信用状 (L/C) の発行。
  - d. オフショア・ローンの斡旋についての仲介・指導業務。
- ④ 投資銀行業務 (Investment Banking)：
  - a. 金融情報の提供。
  - b. 投資事業に関する計画策定と評価。
  - c. 投資顧問サービスの提供。
  - d. M&A 案件についてのアドバイス業務。
  - e. 外債の引受け。

また、BIBFの税制上の特典については、表3のように定められている。オフショア取引については、法人税が通常の30%から10%に減免され、特別事業税や印紙税も免税される。ただし、源泉課税 (Withholding Tax) は、同じ BIBF であっても、OUT-OUT 取引では免税されるのに対して、OUT-IN 取引では10-15%の課税が行われる。オフショア取引は、国内取引を記帳する一般勘定とは別の特別国際金融取引勘定 (オフショア勘定) で行われるが、そのオフショア勘定もさらに OUT-OUT と OUT-IN に区別される。両者では源泉課税が違うからである。

以上のように、バンコク・オフショア市場の特徴のひとつは、OUT-OUT 取引だけでなく OUT-IN 取引が認められており、オン・オフ型 (内外一体型) のオフショア市場だという点である。それは、従来シンガポールや香港のオフショア市場を利用して外貨を調達していた機能 (OUT-OUT 取引：ユーロ市場→バンコク市場) をそのままバンコクに上陸させ、オンショア取引 (OUT-IN 取引：ユーロ市場→バンコク市場) に移し代えたものだといえよう。この OUT-IN 機能がとくに重視されたのは、恒常的に不足する国内貯蓄を海外資金によって補填する必要に迫られたからである。ただし、この OUT-IN 取引においても取り扱い通貨は外貨のみに限定され、ユーロ・パーツの国内持ち込みは認められていない。つまり、居住者向けユーロ・パーツの貸付や、居住者であるタイ系銀行のユーロ・パーツ預金の取り入れは、オフショア勘定を通じては認めら

表4 BIBF 参入ライセンス取得銀行

<b>タイ地場銀行</b> 1. Bangkok Bank 2. Bangkok Bank of Commerce* 3. Krung Thai Bank 4. Bank of Ayudhya 5. Thai Farmers Bank 6. Thai Military Bank 7. Thai Danu Bank 8. Siam Commercial Bank 9. Nakornthon Bank 10. Siam City Bank 11. Bangkok Metropolitan Bank* 12. First Bangkok City Bank 13. Union Bank of Bangkok* 14. Laem Thong Bank* 15. Bank of Asia	<b>新規参入外国銀行</b> 1. Bank of Nova Scotia (カナダ) 2. 日本興業銀行 (日本) 3. 日本長期信用銀行 (日本) 4. 住友銀行 (日本) 5. 三和銀行 (日本) 6. 三菱銀行 (日本) 7. 第一勧業銀行 (日本) 8. Internationale Nederlanden Bank (オランダ) 9. ABN-AMRO Bank (オランダ) 10. Credit Lyonnais (フランス) 11. Banque Nationale de Paris (フランス) 12. Societe Generale (フランス) 13. Skandinaviska Enskilda Banken (スウェーデン) 14. Dresdner Bank (ドイツ) 15. Bankers Trust Company (アメリカ) 16. American Express Bank (アメリカ) 17. Bank of New York (アメリカ) 18. Korea Exchange Bank (韓国) 19. Bank of China (中国) 20. Development Bank of Singapore (シンガポール)
<b>既存の外国銀行</b> 1. Chase Manhattan Bank (アメリカ) 2. さくら銀行 (日本) 3. Citibank (アメリカ) 4. Security Pacific Asian Bank (香港) 5. Deutsche Bank (ドイツ) 6. Four Seas Bank (シンガポール) 7. Bharat Overseas Bank* (インド) 8. Standard Chatered Bank (イギリス) 9. 東京銀行 (日本) 10. Bank of America (アメリカ) 11. Bauque Indosuez (フランス) 12. Hong Kong & Shanghai Bangking (イギリス)	(注1) 次の二つの外銀はすでにタイに支店を置いているが、BIBF への参入申請をしなかった。 The International Commercial of China (台湾) United Malayan Bank (マレーシア) (注2) *をつけた銀行は、1994年3月現在、まだBIBF 業務を開業していない。

れていない。これがもうひとつの特徴である。

(2) 最後に、BIBF の市場参加者と取引相手についてみておこう。BIBF は、特定の取引立会所があるわけではなく、電話やテレックスを通じて取引が行われるテレホン・マーケットであるが、この市場参加者は大蔵大臣認可のオフショア勘定を設けなければならない。オフショア取引は、海外から預金や借入の形で資金を調達し、それを海外（および国内）への貸付や預け金によって運用するので、そのような国際金融業務に習熟した金融機関でなければならないからである。

タイ銀総裁を議長とする合同委員会は、92年9月8日の閣議決定後、商業銀行を3つのクラス(①地場銀行、②フルバンキング業務を認められすでに支店を開設している外国銀行、③駐在員事務所だけを開設している外国銀行および未進出の外国銀行)に分け、それぞれの選考基準を設けて審査を行った。合同委員会は、1992年11月1日から12月15日の申請期間中、52行の商業銀行から申請を受け付け、そのなかから47行を選別し、93年3月2日、BIBF 参加銀行を発表した。オフショア勘定の開設が公認された商業銀行は、表4 のようである。

地場銀行は下位行を含め15行すべてが公認され、既存の外銀支店は台湾とマレーシアの2行を除いて12行が公認された。とくに注目に値するのは、新規参入外国銀行が一挙に20行も承認されたことであり、これらはいずれも各国を代表する大手銀行である。日本からも、従来から進出していたさくら銀行と東京銀行のほかに、住友、三和、三菱、第一勧銀の都市銀行上位行と長信銀

表5 BIBF 資金の調達・運用先

調達先（預金・借入）	運用先（貸付）
<b>外貨（OUT-OUT取引）</b> 外国に居住する一般人 タイでビジネス活動を行っていない法人 外国銀行 タイ系銀行の外国支店 タイ銀によって特定されたその他法人 その他のオフショア機関 大蔵省 タイ中央銀行 為替平衡基金	外国に居住する個人 タイ大蔵省 タイ中央銀行 為替平衡基金 その他オフショア機関
<b>パーツ貸（OUT-OUT取引）</b> 外国にある外国銀行 タイ系銀行の外国支店 その他オフショア銀行	外国にある外国銀行 タイ系銀行の外国支店 その他オフショア機関
<b>外貨（OUT-IN取引）</b> 外国居住の一般人 タイでビジネス活動を行っていない法人 外国銀行 タイ系銀行の外国支店	タイ国内で貸付けられる外貨 （1件当たり最低50万ドル）

2行の進出が認められた。タイの金融当局は、タイとの政治的経済的関係と国際金融業務の力量の観点から、日本（既存2行、新規6行）とアメリカ（既存3行、新規3行）の銀行に重点を置いて選別したわけである。新規参入外銀を大量に認可したことは、バンコク市場の国際化をすすめる狙いがあると同時に、GATTウルグアイ・ラウンドの多角的貿易交渉やアメリカからの金融自由化圧力に対応するものであった。

アメリカのベンツェン財務長官が、94年1月にバンコクを訪問し、ウルグアイ・ラウンドのサービス・貿易分野の合意結果に沿って金融自由化の二国間交渉をスタートさせるよう求めた。ベンツェン財務長官は、チュアン首相らとの会談やタイ銀行協会員らに対する演説で、もし金融自由化が不十分に終わった場合、最恵国待遇の適用除外の可能性を示唆し、金融サービス市場の開放圧力をかけた。チュアン首相は、バンコク・オフショア金融業務（BIBF）を手がけている外銀32行に地方支店（BIBF業務）の開設を2店まで認める旨の約束をその会談<sup>14)</sup>でした。さらに、この年の3月には、タイ政府は金融市場開放の一環として、5つの外国銀行に対して97年までにフルバンキング業務ができる支店開設を認めることを決定した。これは、外国銀行にバンコク進出を認めた、約20年ぶりの門戸開放である。そして、タイ政府はこの決定を、アジア太平洋経済協力会議（APEC）の蔵相会議（ハワイ）に出席中のタリン蔵相を通じて、米国のベンツェン財務長官に伝えさせた。このように海外からの圧力によって、金融市場の開放に拍車がかかっているのは間違い<sup>15)</sup>ない。

ともあれ、94年3月現在、オフショア勘定の開設を認められた公認銀行47行のうち、地場銀行下位4行とインドのBharat Overseas Bankを除く42行がBIBF業務を開業している。BIBF公認銀行は、オフショア勘定を通じて取引を行うわけだが、一般勘定と違って取引相手が限定されている。表5は、資金の調達と運用先を整理したものである。外貨のOUT-OUT取引の場合、タイ大蔵省やタイ銀、為替平衡基金（EEF）が取引相手として認められているが、外国の政府や

表6 BIBFの業務規制

規 制	地場銀行	外国銀行
1. 最低持込み資本金	—	1億バーツ
2. BIS 自己資本比率規制	8%	自国規制
3. 流動資産規制	7%	自国規制
4. 大口融資規制	25%	自国規制
5. 外貨持ち高規制		
売 持	20%	自国規制
買 持	25%	自国規制

(注) 最低持込み資本金規制は、新規参入外銀に対する規制。  
大口融資規制と外貨持ち高規制は自己資本に対する比率。  
流動資産規制は、預金総額に対する比率。

政府関係機関が明示されていない。また、非居住者のうち、外国銀行やタイ系銀行の外国支店とともに、個人も取引相手になれるとしている。東京オフショア市場（JOM）の場合、「為銀以外の本邦企業の海外支店や個人は、非居住者であっても取引相手にはなれない。」「企業の本支店勘定を通じた為銀と本邦企業の間での資金移動によって内外分離が尻抜けになり、金融政策の効果に影響がでる可能性があるためだ。また個人は、非居住性の確認を迅速に行うのが難しいため、取引相手から除かれている。」<sup>16)</sup>一方、OUT-IN取引の場合、国内に居住の個人も取引に参加できるとされている。ただし、1件当りの借入額は最低50万と上限枠がはめられており、中小の借り手はBIBFを通じた外貨資金の調達から外されている。OUT-OUT取引にしる、OUT-IN取引にしる、個人がオフショア取引に参加できるのが、BIBFの特徴である。

タイ銀は、BIBF活動を管理・監督するために、業務規制を定めている。<sup>17)</sup>表6がそれである。BIBFに参加する地場銀行は、BIS基準の自己資本比率（自己資本/リスク・ウェイトによる加重総資産）8%の水準を実現し、流動性資産は預金総額の7%の水準を維持すること、外貨の直先総合持高は「売持」で資本金の20%、「買持」で25%を超えてはならないこと、また1件当りの貸出額は資本金の25%を超えてはならないこと、そしてBIBFへの参加銀行はいわゆる「準備預金制度」にあたるThe Fund for Rehabilitation and Development of Financial Institutionsへの貢献義務は免除される。外国銀行は、それぞれ自国の中央銀行が定めた規制を遵守しなければならないが、とくに新規参入外銀の場合は少なくとも1億バーツの資本金を持ち込まなければならない。

以上、バンコク・オフショア市場の制度的枠組みと市場参加者について紹介した。

- 1) Nuai Phatthana Rabob-kanngan, "Kanpatthana Prathet Thai pen Sunklang thang Kanngan nai Phumiphak [タイ国の地域金融センターへの発展]" in *Monthly Bulletin*, Bank of Thailand, November, 1993, pp. 15-17
- 2) トラン・ヴァン・トゥ・関口末夫編『現代ベトナム経済』勁草書房、1992年、鈴木基義「ラオスの新経済メカニズム」『アジア経済』Vol. 34 No. 3, 1993年、UNTAC, *Cambodia: An Economic Assessment of Rehabilitation Needs*, 1992,などを参照。
- 3) 特集「パーツ経済圏拡大」『日本経済新聞』1992年1月13日付、長谷川潔「パーツ経済圏の展望」渡辺利夫編著『局地経済圏の時代』サイマル出版会、1992年、船津鶴代「タイ・インドシナ地域経済圏」『アジアトレンド』No. 57, 1992年3月、糸賀滋編『パーツ経済圏の展望』アジア経済研究所、1993年、などを参照。

- 4) The Stock Exchange of Thailand, *Fact Book 1993*, p. 28, より計算。
- 5) 数阪孝志「タイにおける証券市場の発展と証券制度改革」, 中條誠一「アジアとの資本交流の現状と日本の対応」濱田博男編『アジアの証券市場』東大出版会, 1993年, 108頁, 192~198頁。
- 6) タイの貯蓄不足問題を論じた, 次の論文を参照。“Saving : the Essence of Successful Economic Development” in *Bangkok Bank Monthly Review*, Vol. 31 March, 1990, Pairote Wongwuttawat, “Domestic Savings Mobilization” in *Bangkok Bank Monthly Review*, Vol. 33 August, 1992, Rangsarn Thanaphonphan “Rabob Setthakit Thai kab Panha Kankhadkhaen Ngan-oom [タイの経済制度と貯蓄不足問題]” in *Phuchatkan*, October 16, 1992, “Mae setthakit cha to yang mi sathienraphap, tae khad ngan-oom thi cha namma long thun [経済は依然として安定成長にあるとはいえ, 投資に必要な貯蓄が不足している]” in *Phuchatkan*, 4 February, 1993
- 7) 間米康生「金融と金融政策」末廣・安田編『タイの工業化: NAIC への挑戦』アジア経済研究所, 1987年, 166~170頁, 末廣昭・南原真『タイの財閥』同文館, 1991年, 27~37頁。
- 8) 野村証券アジア室編『アジアの株式市場』東洋経済新報社, 1992年, 148頁。
- 9) タイの金融自由化についてはとりあえず次のものを参照。“Economic Liberalization : A Move towards the Globalization of the Thai Economy” in *Bangkok Bank Monthly Review*, Vol. 33 March, 1992, Pornpen Sodsrichai, *An Economic Impact of Financial Liberalization in Thailand*, Master of Economics, Thammasart University, May, 1993, “Financial Liberalization during the past 3-4 years” in *Annual Economic Report 1992*, Bank of Thailand
- 10) 最近, ドラゴン債市場が欧米有力機関のための起債市場として急速に拡大している。起債残高はすでに30億ドルを上回ったとみられている。従来, 欧米からアジアへの一方通行的な資金流入であったが, これが逆流しはじめ, アジアマネーが台頭してきた。このドラゴン債市場の中心は香港市場であり, バンコク市場はまだその役回りを果たすまでには到っていない。「台頭するアジアマネー」『日本経済新聞』1994年2月16日
- 11) Nuai Phatthana Rabob-kannan, *op. cit.*, p. 18, Benjamas Rojvanit & Patira Suksthien, “Bangkok Internatinal Banking Facilities” in *Bangkok Bank Monthly Review*, Vol. 33, November, 1992, p. 10
- 12) タイの商銀の海外支店網の開設状況については, “Bank khaeng sang khrua khai nok : khae pi khrung poed pai laew thung 17 haeng [銀行, 海外支店網の開設競争: わずか半年で17店舗開設]” in *Phuchatkan*, 19 August, 1993
- 13) Nuai Phatthana Rabob-kannan, *op. cit.*, pp. 18-19, Benjamas Rojvanit & Patira Suksthien, *op. cit.*, pp. 11-14, 野島透「BIBF ライセンス取得銀行決定」バンコク日本人商工会議所『所報』1993年4月号, 80~81頁。
- 14) タイ銀行は, 1994年5月13日, BIBF 公認銀行の地方(バンコクと近隣5県を除く地域)への支店開設を認める方針を打ち出した。このBIBF 地方支店は, 通常のBIBF 業務のほかに次のような業務にも従事できるとされている。①地方の顧客にパーツ建てローンの提供(各支店の最大貸付枠は10億パーツ。顧客の最低借入枠はなし)。②地方支店は顧客向けに外貨をパーツに転換することができる。③BIBF 地方支店は, 余剰パーツが出れば, 金融機関に預金するか, インターバンク市場に貸し出して運用することができる。ただし, その運用は顧客へのローンを含めて10億パーツを上回ってはならない。④BIBF 地方支店は, 流動性が不足すれば, パーツを借り入れることができる。  
ただし, このBIBF 地方支店構想は, まだ現実化していない。“Central bank to allow more provincial BIBF services” in *Bangkok Post*, 14 May, 1994
- 15) 「米, 金融市場開放促す, 東南アジア諸国と交渉」『日本経済新聞』1994年1月19日付, 「フルバンキング支店開設, タイ, 5外銀認可へ」『日本経済新聞』1994年3月19日付
- 16) 三井銀行総合研究所『金融指標を読みこなす』講談社・現代新書, 1992年, 84頁
- 17) “Withetsathanakit : Internatinal Banking Facilities” in *Setthakit Sonhet*, Thai Military Bank, Vol. 1 No. 10, October, 1992, p. 5

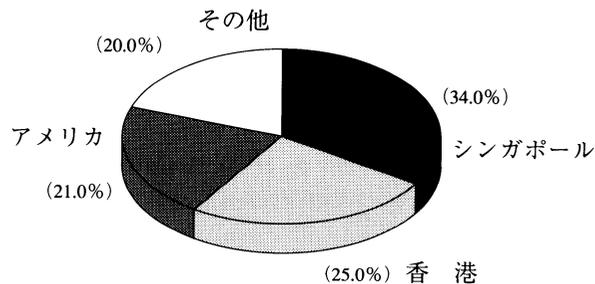
## II. オフショア市場と金融の国際化

### 1. オフショア・バンキングの実績と特徴

(1) 1993年3月16日、チュアン首相主催による BIBF 認証式が首相官邸において行われ、バンコク・オフショア市場 (Bangkok International Banking Facilities) が正式に開設のはこびとなった。公認された銀行は、すでに述べたように地場銀行15行、外銀支店12行、新規参入外銀20行の、計47行であった。しかし、これらの公認銀行47行がすべて BIBF の開設と同時にオフショア・バンキングを開業したわけではない。オフショア勘定を開設した銀行は、93年12月31日現在で35行 (地場銀行11行、外銀支店9行、新規参入外銀15行)、94年3月1日現在で42行 (地場銀行11行、外銀支店11行、新規参入外銀20行) にとどまっている。タイ銀・商業銀行監督審査部は、93年12月31日現在の開業35行について、オフショア取引の実績を取りまとめている。そこで、以下、この報告書を手がかりにして、93年のオフショア取引の実績と特徴を整理しておこう。<sup>18)</sup>

オフショア市場では、OUT-OUT 取引にしろ OUT-IN 取引にしろ、その外貨資金 (あるいはユーロ・パーツ) は海外において調達される。その funding sources を図2によってみると、94年3月末時点で (オフショア取引の貸付残高は2672億7700万パーツ)、シンガポール、香港、アメリカの順であり、それぞれ34%、25%、21%という大きな比重を占めている。<sup>19)</sup>

図2 BIBF の資金調達先  
1994年3月末現在

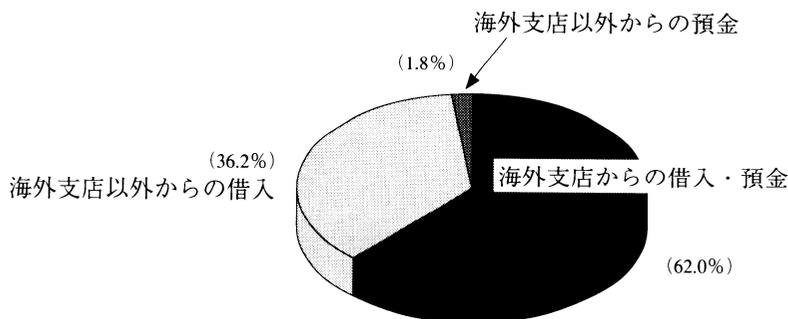


(出所) *Bangkok Post*, May 14, 1994

(注) 1994年3月末現在、OUT-IN 取引は2604億パーツ、OUT-OUT 取引は68億3600万パーツ。

ここで、ひとつの問題は、BIBF 公認銀行がこれら世界の金融センターからどのような方法で資金調達しているかということである。資金調達の方法を、①海外支店からの預金および／ないし借入、②海外支店以外からの借入、③海外支店以外からの預金、に区別してみよう。93年12月末時点の資金調達額は総額で2003億パーツであったが、①による調達額が1241億パーツ、②が725億パーツ、③が37億パーツであった (図3)。これによって、海外支店からの調達 (預金および／あるいは借入) が調達総額の62.0%という大量を占めていることがわかる。それは、地場銀行が国内の高まる資金需要に対応して OUT-IN 取引によって資金調達していることに起因している。つまり、地場銀行は世界の金融センターに設置した海外支店を動員し、オフショア・バンキ

図3 BIBFの資金調達形態  
1993年12月末現在



（出所） Bank of Thailand, *Monthly Bulletin*, May 1994, p. 13

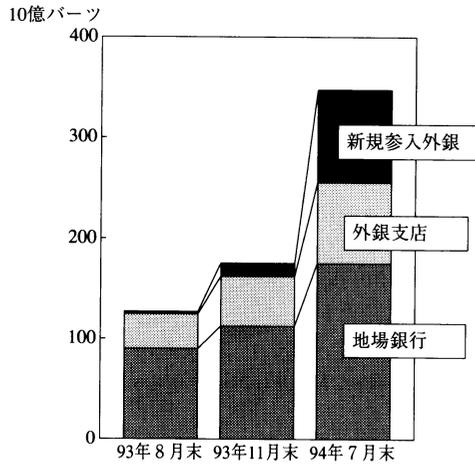
ングの税制上の特典を利用して低金利の外貨資金を調達しているのである。

それに対して、③の「他のソースからの預金」による調達は、1.8%と少ない。これは、オフショア・バンキングの資金処理において *matching of fund*, つまり調達と運用をセットにする慣行から生じている。資金運用先が特定されないまま預金を受け入れると、金利コストがかさむことになる。したがって、これまで、大部分の預金は海外の銀行や金融機関からの短期預金の形でしか存在し得なかった。それは、海外の金融機関からの資金借入と同じようなものとして資金操作されてきたのである。ただし、外銀支店の一部は、OUT-OUT取引に③の形態の預金も利用している。その預金は、海外の一般人や法人が債務保証として持ち込んだ預金であったり、あるいはその銀行の海外での債務者の預金であったりするだろう。ともあれ、BIBF 公認銀行は、税制上の特典を活用し、世界の金融センターから在外支店を通じてドル資金を調達していることが明らかになった。

次に、オフショア・バンキングを取扱い主体別に整理してみよう。図4は、1993年8月末と同年11月末、そして94年7月末の3時点で貸付残高（新規貸付、移転・書換も含む）をみたものである。<sup>20)</sup>これによると、地場銀行がいずれの時点でも最大の貸付残高を記録しているが、その比重をみると93年8月末の71.0%から94年7月末の50.0%へ傾向的に減少してきている。これは、次のような事情に由来している。地場銀行の大手顧客（居住者）は、BIBFが開業される前は、その銀行の海外支店を通じて、シンガポールや香港のオフショア市場からドル資金を調達してきた。彼らは、BIBF開業後、海外支店のオフショア勘定をバンコクに移転・書換し、BIBFを通じた調達に切り替え始めた。この傾向が93年3月以降急増したが、94年に入ると書換がほぼ完了に近づき、これが地場銀行のBIBF貸付の伸びの鈍化に反映した。ちなみに、地場銀行のOUT-IN取引のうち「移転・書換」の割合は、93年8月の70.9%から11月には61.6%となり、94年はもっと減少しているはずである。

これに対して、新規参入外銀のBIBF貸付が94年に入り急増し、7月末時点で26.2%の比重を占めるに到っている。新規参入外銀の多くは、従来からバンコクに駐在員事務所をもち、シンガポールや香港の系列支店からオフショア融資を斡旋してきた。新規参入外銀は、BIBF開業後、これらの斡旋融資の口座をバンコクに「移転・書換」し、これによってBIBF実績を上げてきたのである。もっとも、これらの「移転・書換」は、タイ銀の資料上は「新規貸付」として計上さ

図4 BIBF 貸付残高・金融機関別



(注) OUT-OUT を含む総額。

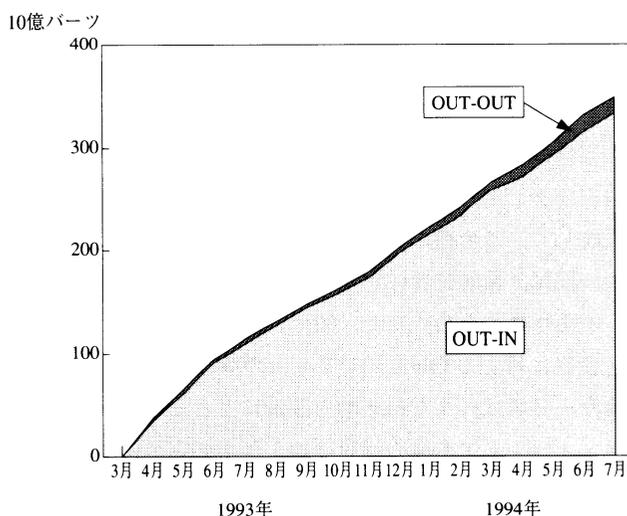
れている。なぜなら、駐在員事務所はバンキング業務が公認されていなかったため、その「融資」も斡旋であって、本来の融資ではないからである。したがって、その斡旋融資の「移転・書換」も、公式上はBIBF業務のライセンス取得後の「新規貸付」とみなされる。さらに、新規参入外銀の場合、最低持込み金1億パーツという業務規制があり、開業後3カ月以内にこの条件を達成しなければならなかった。こういう業務規制が新規参入外銀のBIBF取扱を急がせる要因として作用した。<sup>21)</sup>

地場銀行にしろ、新規参入外銀にしろ、当初はシンガポールや香港のオフショア市場からの移転・書換という形でBIBF実績を上げざるを得なかった。これがBIBFの事業収益の低さに反映している。1993年下半期のBIBF事業純収益は地場銀行10億3500万パーツ、外銀支店1億8800万パーツ、新規参入外銀(-)3600万パーツと、低調であった。BIBF開業の初期段階では、利子収入が中心で、非利子収入は多くないと予想されている。しかも、その非利子収入も大部分が貸付関連（front-end fee や commitment fee など）に起因する手数料収入だとみられている。

最後に、オフショア・バンキングを取引形態別に整理してみたものが、図5である。

OUT-OUT取引による貸付残高は、93年8月19億パーツ、11月29億パーツと低調であったが、94年7月には137億パーツと急増した。これを取扱い主体別内訳においてみれば、地場銀行31億パーツ、外銀支店17億パーツ、新規参入外銀90億パーツであった。つまり、OUT-OUT取引は、新規参入外銀の取扱額の急増により、伸びたことになる。新規参入外銀のBIBF事務所は、93年11月以降、それまで海外でOUT-IN形態で貸し付けていたルートをバンコクに移し、BIBFにおけるOUT-OUTファシリティを利用して融資する方向に切り替えつつある。これは、Withholding Tax など、OUT-OUT取引の税制上の特典を利用することを狙ったものである。このようなオフショア市場本来の機能により、バンコク市場のFunding Centreの地位が高まるのが期待されているが、当面は増大する見込みがない。タイの地場銀行がインドシナ地域に融資する際、カントリー・リスクを回避する観点から共同融資の形をとるが、そのシンジケート・ローンのプロジェクトがあまり予定されていないからである。<sup>22)</sup> OUT-OUT取引が急増した94年7月

図5 BIBFの貸付残高・月別



末の時点でも、それは BIBF の貸付残高のうち、わずか 4% のウエイトでしかない。ここでは、バンコク・オフショア市場の特徴として、OUT-OUT 取引が全体の数% の水準にとどまっていることを確認しておこう。

それに対して、OUT-IN 取引は、BIBF の開業以来、93年12月末1981億バーツ、94年4月末2709億バーツ、7月末3337億バーツという具合にウナギ登りに急伸した。この貸付残高（94年7月末現在）を金融機関別にみれば、地場銀行1705億バーツ、外銀支店811億バーツ、新規参入外銀821億バーツという内訳である。OUT-IN 取引による資金の取入れにおいて、地場銀行が大きなシェアを占めるのはむしろ当然である。地場銀行は、資金需要の旺盛な優良顧客を国内に多くもち、従来バーツ資金を貸し付けていた相手に、最近では BIBF を通じて調達したドル資金を貸し付けはじめている。また、地場銀行の BIBF を通じた貸付のなかには、同一グループ内の企業への貸付がかなりの比重に上るといわれている。93年12月末の時点では、BIBF 貸付総額の12.9%、261億バーツは、同じ商銀グループ内への貸付であった。<sup>23)</sup> 日系の BIBF 公認銀行 5 行も、OUT-IN 取引を通じて日タイ合弁の鉄鋼メーカーに11億バーツの共同融資を行ったという。

ともあれ、OUT-IN 形態での貸付残高は、BIBF による貸付残高全体の96%~98%という圧倒的な比重を占めている。94年7月現在の商業銀行による国内与信残高が3兆0230億バーツであったから、同月の OUT-IN の貸付残高はおよそ11%にも匹敵する大きさである。このような OUT-IN 取引による巨額の外貨資金の流入は、国際的な資金需給の流れのなかで捉えておく必要がある。国際決済銀行（BIS）が1994年11月に発表した四季報によると、同年の上半期中に融資残高は200億ドル増え、2500億ドルに達した。このなかで「上半期の融資残高の増加を国別にみると、タイ向けで86億ドル、韓国向けで62億ドル、中国向けで22億ドルを記録したのが目立った。タイはオフショア市場の整備を精力的に進めるなど、自由化に取り組んだ結果、“国際協調融資を利用する途上国の中で、最大の借り手の一つになった”<sup>25)</sup>（BIS）」。このように、世界の資金が高い経済成長を続けるアジア地域に向かって集中的に流れ込んでいるが、そのなかにおいて BIBF を通じて世界の金融センターから巨額の資金を動員しつつあるタイの存在がひととき注目

を集めている。

最後に、BIBFの「その他の外貨取引」の現状について触れておこう。一部の商業銀行は、BIBFの通常の業務である外国為替や先物為替（為替スワップ）の売買とは別に、「通貨オプション」や「通貨スワップ」という新しい為替リスク回避サービスを提供しはじめた。ただし、この国では、為替リスクの回避は依然として先物取引（forward）が中心であって、オプション取引や通貨・金利スワップ取引はまだ例外的である。このような通貨オプション市場や通貨・金利スワップ市場の未展開を反映して、この種の取引額は93年12月末時点でわずか15億バーツにすぎない。また、外国銀行支店の一部は、非居住者に対する手形裏書保証や債務保証、あるいは輸出業者に対する信用状（L/C）の発行業務を始めたが、93年12月末現在、合わせて1億2000万バーツでしかない。これは、非居住者に対するOUT-OUT取引の少なさに起因している。その意味で、海外の顧客への国際金融サービスは、まだ初期的な段階にとどまっているといえよう。

(2) 以上、バンコク・オフショア市場の開設後約1年半の実績について整理してきた。これらの事実をふまえて、以下、バンコク・オフショア市場の特徴についてまとめておこう。

バンコク市場の国際化は、国際債の発行・流通市場の展開という国際資本市場の開発として日程に上っているのではない。国際化は当面、外貨取引の自由な場であるオフショア市場の開発として進んでいるのである。そして、バンコク・オフショア市場の開発は、本来のオフショア機能であるOUT-OUT取引だけでなく、OUT-IN取引を備えたオン・オフ型（内外一体型）の市場として出発した。それは、国内貯蓄を上回る旺盛な資金需要のゆえに、海外資金を効率的に導入するシステムとしての役割を担わされたからである。OUT-OUT取引はバンコク市場の国際金融機能を示すものであり、OUT-IN取引は海外資金の国内への供給機能を発揮するものだけといってよい。したがって、この2つの機能は、金融の国際化の2側面を示すものでもある。つまり、OUT-OUT取引は、非居住者に外貨取引の場を提供することにより、バンコク市場の「外への」国際化、なかんずくインドシナ化を進める役割を果たす。バンコク市場が地域の金融センターとしてインドシナ地域へ資金を供給するにつれ、インドシナ各国の金融市場がバンコク市場へ統合されることになる。一方、OUT-IN取引は、海外から資金の流入を活発化させることにより、バンコク市場の「内への」国際化、つまり国内市場の海外市場への包摂を進める。こうして内外金融市場の一体化が進むと、国内の金融システムの国際標準化・自由化に拍車がかかるとともに、金利裁定機能が活発化して金利の平準化がすすむことになる。

BIBFの開設は、バンコク市場の国際化をこの2方向において進めるはずであった。しかし、これまでみてきたように、BIBFはオフショア市場というものの、OUT-IN取引中心のオンショア市場としてしか機能していない。OUT-OUT取引がBIBF実績の数%の水準にとどまっているからである。したがって、バンコク市場がBIBFの開設によって地域の金融センターとして成長し、インドシナ金融市場を統合するという目標は、まだ達成されていない。むしろ逆に、OUT-IN取引の活発化→海外資金の流入の激増によって、バンコク市場の世界の金融センターへの包摂がいつそう進んでいる。つまり、バンコク市場はインドシナ地域に向かって「外へ」拡張するよりも、逆に世界市場のうちへ統合されつつある。

チャルーンナコーン・ロータリークラブは、93年8月17日、BIBFに関するセミナーを開催した。タイ銀行を代表して出席したシリ・カーンチャルンディー副総裁は、OUT-OUT取引が

取引全体の2～3%にしかならない事実を指摘しつつ、「BIBFは金融センター化という目標に未だ到達していない」と表明せざるを得なかつた<sup>26)</sup>。タイ軍人銀行のタノン・ピタヤッ頭取は、この問題について、①インドシナ諸国のカントリー・リスク問題、②OUT-OUT取引上の税制問題、を指摘した。BIBF税制において、送金とWithholding Taxの手続きが複雑で、近隣のシンガポールや香港のそれと比べて魅力に乏しいことを強調している。タイ銀行は、OUT-OUT取引を拡大するうえで海外拠点網（支店、事務所、現地法人など）の拡充が不可欠だとみて、地場銀行に対して開設を急がせている。地場銀行の海外拠点は、93年7月までの1年半に17カ所（うちインドシナ地域15カ所）も増設されたが、外国銀行の国際業務力と比べて見劣りがするのは否めない<sup>27)</sup>。

要するに、バンコク市場は、OUT-OUT取引の立ち遅れが著しく、地域の金融センターとしての国際金融機能を発揮するまでに到っていない。この点がバンコク市場の国際化の限界として、まず第1に確認すべき点である。

## 2. オンショア・バンキングの経済的インパクト

(1) バンコク市場において、オフショア市場（OUT-OUT取引）の低調さと反対に、OUT-IN取引の活発さは、国際決済銀行も注目するほどのものである。このOUT-IN取引は、慣行上、オフショア市場に含められているが、オンショア取引と呼ぶ方が正確である。このオンショア取引を通じた海外ドル資金の流入は、①金融国際化（内外金融市場の統合）と金利裁定、②企業金融と商業銀行、③金融政策やマネーサプライ管理、に少なからず影響を与えている。本節では、BIBFのOUT-IN機能をOUT-OUT機能とは区別し、これをオンショア・バンキングと呼んで、その経済的インパクトについて考えてみよう。

BIBFの開業後、外国銀行は国内の信用市場におけるプレゼンスを増してきている。1994年上半期の商業銀行による信用額はおよそ3000億バーツであったが、その内の3分の1、約1000億バーツは外銀によって与信されたものである。94年5月の時点の与信残高を1年前と比較すると、地場銀行では22.2%の増大であったのに対して、外国銀行支店は89.3%も残高を膨張させている。この結果、外国銀行の信用市場におけるシェアは、残高ベースでみて従来の5%台から10%に迫る勢いをみせている。このような、外国銀行のプレゼンスのドラスティックな高まりは、オンショア・バンキング（OUT-IN取引）の開始に起因している。外国銀行はもともと地場銀行と比べて外貨調達能力が高く、低コストのファンドへのアクセスにおいて格段の優位を誇っていた。外国銀行は、BIBF開業後、OUT-IN取引を通じて安いドル資金を大量に持ち込むことができるようになり、地場銀行との競争関係を高めている。サイアム・コマーシャル銀行のオラン・チャイプラワット会長は、国内金融市場に対するBIBFのインパクトを次のように述べている。

「BIBF開業後、グリーン・バック（ドル）がタイの国内市場においてもっと重要な役割を果たすようになり、バーツのウエイトは少し後退するであろう。」「ドル資金の貸付とバーツ資金の貸付との比率は、現在20対80であるが、まもなく30対70にまで変わるであろう<sup>28)</sup>。」

タイ銀も、資金調達コストの削減効果をBIBFの第1のメリットとして、次のように述べている。

「国内の金融市場が国際金融市場と密接に結びつくことは、国内の金利を引き下げ、それを国

際的な水準に近づけることを意味する。また、金利動向がますます市場メカニズムによって規制されるようになる。<sup>29)</sup>

外国銀行はもとより、地場銀行もバンコク・オンショア市場から外貨（ドル）を取り込み、企業や投資家に融資する。企業や投資家は、この外貨を外国為替市場でパーツに転換してパーツ資金を調達することができる。彼らは、内外金利差とスワップ・コスト（直先スプレッド）の2要因を勘案しながら、ドル資金市場（OUT-IN 取引）で調達するか、パーツ資金市場で調達するかを決定する。たとえ国内の金融機関から MLR（最低貸出金利）でパーツを借り入れることができるとしても、ドル金利の方がスワップ・コスト（直先スプレッド）を負担しても有利なら、ドル資金の借入を選択するだろう。こうして、国内の金融市場が BIBF の OUT-IN 取引によって海外市場と密接に結びつき内外資金の交流が活発化してくると、海外金利（OUT-IN 取引金利）が国内の金融市場の金利（パーツ金利）に影響を及ぼしてくる。金融の国際化は、内外の金融市場を一体化させ、国内金利と海外金利との間で金利裁定の動きを強めることになる。

地場銀行は、金利裁定の動きが強まるなか、外銀勢に対抗して海外からの資金調達を増やしつつある。タイの国内ファンドは投資需要に対して約6%、金額にして6000億パーツほど不足し、海外資金によって穴埋めされなければならない。地場のバンキング・システムは、海外借入の形態で3000億パーツ、非居住者パーツ建て預金の形で3000億パーツほど、海外資金に依存している。しかし、最近、タイ農民銀行やサイアム・コマーシャル銀行は、香港市場でドル建ての変動利付譲渡性預金（FRCD）を発行し、さらに新たな資金調達手段を開発中である。タイ農民銀行は、国際市場でパーツ建ての変動利付債（FRN）を発行するとともに、さらに50億パーツ相当のパーツ建て変動利付譲渡性預金を米銀の香港現地法人を引き受け相手にして発行する予定である。タイ農民銀行のソンプーン第1副総裁によれば、タイ農民銀行は、国内マーケットに代わってユーロ・パーツを調達することを決め、年利10%（2年満期）のレートでパーツ建て CD の発行を検討中だという。タイ国内では、2年物のようなロング・タームの商品を提供して資金を調達することは困難だが、海外市場ではそれが可能だからである。ソンプーン副総裁は、「パーツは世界でもっとも安定した通貨のひとつと認められている。そのうえ、パーツへの投資の利回りは他の主要通貨と同じようによい。そのため、パーツはますます海外の投資家に関心を持たせている」と説明している。<sup>30)</sup>

ユーロ市場や香港市場で債券を発行して資金調達をしようという動きは、タイの銀行だけではない。アジア地域の企業や銀行の起債が93年以降急速に増え、都長銀を中心とした邦銀勢も主に香港の現地法人を通して外貨建て債券の引き受け業務を急速に増やしている。「三和銀行の香港現地法人、三和インターナショナル・ファイナンスが91年に引き受けたアジア企業や銀行の FRN, FRCD の発行はゼロだったが、92年には6件、93年（10月まで）は11件と増えてきている。さくら銀行の香港現法、さくら・ファイナンス・アジアでも91年のゼロに対し、92年4件、93年17件とうなぎ登りだ。日本長期信用銀行の香港現法、アジア長銀は93年だけで30件。引き受けだけでなく、起債主幹事を獲得する場合も多い。<sup>31)</sup>」ともあれ、タイを含めて、成長の著しいアジア地域の企業や銀行の債券が、邦銀勢の香港現地法人を引き受け手にして起債されている。タイの地場銀行の海外からの資金調達の急増（1993年以降）も、こうした国際金融上の動きと重なっている。

以上、BIBF の OUT-IN 取引を通じるドル資金の流入と、パーツ建て CD の発行によるユーロ・パーツの取り込みは、タイの金融市場を海外市場にますます結びつかせ、タイのマナー・マーケットの国際化を大きくすすめている。

(2) BIBF のオンショア市場の拡大は、企業金融のあり方やバンキング業務にも影響を与え、企業間格差や銀行間競争＝金融再編成の動きを誘発する。

BIBF が拡充してくると、企業はオンショア市場（OUT-IN 取引）で海外金利連動の外貨（ドル）を借り入れ、それを外国為替市場でパーツに転換して利用することが可能になる。借り手にとって、このオンショア・ローンがパーツ借入よりも有利なら、資金調達をパーツ資金市場からオンショアの外貨市場にシフトする。こうして、資金調達の選択の幅が広がり、企業金融のあり方にも変化が生じる。

オンショア・ローンの金利は、シンガポールのインターバンク金利である SIBOR (Singapore Interbank Offered Rate) の水準に相当する。それは、LIBOR (London Interbank Offered Rate) + 2 ~ 3% = 年利 6 ~ 7% のレートとみてよい。<sup>32)</sup> 現在のタイのプライムレート (94年 8月現在) が MLR で 11.5% であるから、内外の金利差は 4 ~ 5% もある。もちろん、OUT-IN 取引には源泉課税 (Withholding Tax) やパーツ転のさいの為替スワップ・コストなどがかかるから、実質的な金利差はもっと縮小するだろう。

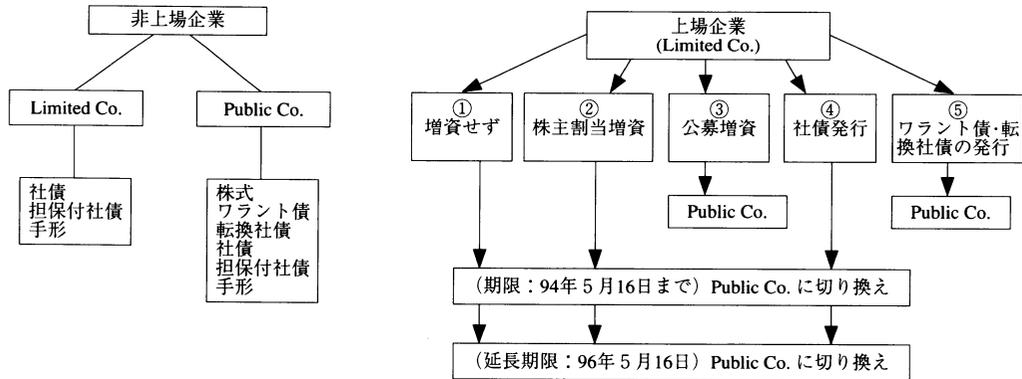
タイ商業会議所は、1993年 8月 26日、国内の主要金融機関の代表者や学識経験者を招いて円卓会議を開催し、顧客の立場から BIBF の現状と問題点を提起している。それによると、BIBF の外貨調達コストは、一般の外貨借入と比べて、予想されたほど安くないと苦言を呈している。プレーンダー・ジュエリー社 (宝石の輸出業者) のスナンター財務部長も、『ブーチャットカーン』紙のインタビューに答えて、次のように述べている。われわれは、シンガポールと香港の外国銀行から金利 5.5% の資金提供を受けたことがあるが、タイの地場銀行からの BIBF の融資話は 9% という高金利であった。地場銀行は外銀と比べて、国際金融業務に劣っている。<sup>33)</sup>

このように、実際の融資条件は内外の金利差ほどに好条件ではない。しかし、BIBF の開設により、従来のオフショア市場と比べて、外貨資金へのアクセスが容易になり、税制上の特典も附加しているので、そのメリットは小さくない。地場銀行が国際金融業務に習熟し経営努力を積み重ねてくると、BIBF からの資金調達はもっと便利になるだろう。しかし、すべての企業が BIBF のオンショア市場に接近できるわけではない。貸付最低限が 50 万ドルという条件が設定されているからである。50 万ドル以上の外貨借入を必要とする企業は、大手企業を除いて多くない。また、融資する銀行の方も、BIBF 融資をめぐる企業の格付けと選別を行う。BIBF の融資条件から外された中小企業には、金利が 10% をはるかに超えるパーツ資金市場しか、選択肢が残されていない。

タイ軍人銀行も、その調査月報において、BIBF のマイナス点として次のように指摘している。「BIBF の導入によって生じる問題点のひとつは、大企業と中小企業との間に格差が拡大することである。大企業は、海外資金の借入において中小企業よりもより大きな機会をもち、事業拡大のチャンスを手に入れる。中小企業は逆にこのチャンスを逃し、大企業との競争に打ち勝つことができない。<sup>34)</sup>」

このように、BIBF の OUT-IN 取引は、資金調達をめぐる企業間競争と格差を生じさせる。

図6 上場・非上場企業と資金調達方法



(出所) Phuchatkan, 4 February, 1993

この傾向は、パブリック・カンパニー勅令と証券法の改正（1992年5月）により、さらに拍車がかかっている。この二つの法律改正は、企業に新しい資本調達の方法と機会を開いた。それを要約すれば、図6のようである。タイ証券取引所（SET）への上場企業（Listed Company）は、これまでほとんどがリミティッド・カンパニーであり、パブリック・カンパニーは実質的には存在しなかった。しかし、勅令の改正により、94年5月16日までにパブリック・カンパニーに切り換えなければならない（最大限、96年5月16日まで延長可能）。上場のリミティッド・カンパニーが切換えまでに行える資本調達方法は、株主割当による新株の発行と社債の発行だけである。パブリック・カンパニーへの切り替えが完了すると、上場企業は、公募による増資、ワラント債や転換社債の発行が可能になる。一方、非上場企業（Non-Listed Company）の場合、リミティッド・カンパニーは、社債、担保付社債、手形の発行が認められている。非上場のパブリック・カンパニーは、株式、ワラント債、転換社債、社債、担保付社債、手形の発行が可能である<sup>35)</sup>。このような資本調達に関する法制の改正により、パブリック・カンパニーは、ユーロ、スイスなどの国際資本市場での起債が可能になり、資金調達力を飛躍的に高めることになった。

実際、1993年には、国際資本市場で香港とタイの起債がブームになり、かつて起債の主役であった日本企業より低コストで調達に成功する企業も出始めたという。「投資家の『アジア熱』を反映し、ユーロ市場では93年のアジア企業（日本を除く）の起債が147億ドルと92年の6倍以上に急拡大した。手続きが簡単で発行コストも低いスイス市場でも、転換社債を中心とした発行総額は93年には12億スイスフランに達し、5億スイスフラン弱だった前年の倍以上に膨らんだ。<sup>36)</sup>」

タイのパブリック・カンパニーも、国内の株価の高騰を背景に、資金調達コストの低さに着目して、ユーロ市場で転換社債の発行を急増させた。表7は、ユーロ市場で転換社債を発行したタイ企業名と起債額を示したものである。商業銀行やファイナンス・カンパニー、不動産開発会社が、起債の主役である。

以上のように、BIBFのOUT-IN取引によるドル資金の持ち込みと、ユーロ市場での転換社債の起債とは、低コストの資金調達手段を提供することによって、タイ企業の成長力を一段と高める可能性をもたらした。と同時に、それは、資本調達手段における企業間不均衡を引き起こし、企業分解と企業間格差を構造化する危険性も孕んでいるといえよう。

表7 ユーロ市場で発行した転換社債額と発行会社名（1993年）

会社名	(100万ドル)	(100万バーツ)
1. ランド・アンド・ハウス*	60	1,512
2. エークタナキット F.	75	1,890
3. TPI	48	1,210
4. ヘーマラート・パタナー・ティーディン*	60	1,512
5. MDX*	100	2,520
6. タナサヤーム F&S	45	1,134
7. バンコク・ランド*	750	18,900
8. タイ・セントラル化学	60	1,512
9. シーミット F&S	50	1,260
10. シン・アジア F&S	80	2,016
11. クリスダー・マハーナコーン*	80	2,016
12. ワッタチャック（印刷・出版）	60	1,512
13. アジア銀行	75	1,890
14. キャットナーキン F&S	60	1,512
15. パトラ・タナキット F&S	120	3,024
16. クルンテープ・タナートン F&S	50	1,260
17. シノー=タイ（建設業）	60	1,512
18. タナーヨン	150	3,780
19. ウォールストリート F&S	55	1,386
20. クリステリアニー & ニールセン（建設業）	80	2,016
21. ルアム・スームキット F&S	75	1,890
22. NTS スチール・グループ（建設資材）	150	3,750
23. サイアム・コマーシャル銀行	120	3,024
24. バンコク・メトロポリタン銀行	80	2,016
25. ジュルディス・ディベロップ*	50	1,260
計	2,593	65,314

（出所） Siam Commercial Bank, *Setthakit Prithat*, Vol. 15 No. 11, 1993

（注） \*の会社は不動産開発業，F&Sは金融・証券会社，F.は金融会社，の略。

BIBFの開業による企業間不均衡発展の傾向は、一般事業会社だけではない。不均衡発展は商業銀行間においても発生し、金融再編成の口火になる可能性を秘めている。BIBF開業による商業銀行システムへの影響については、一般的に次の諸点が指摘されている。<sup>37)</sup>①商業銀行の資金調達における海外借入資金の増加、②非居住者とのOUT-OUT取引の増加によるフィー・ビジネスの増加（手形裏書保証・債務保証の手数料、為替手数料、通貨スワップ・オプション手数料など）、③金利変動・流動性・貸付先・為替相場変動・カントリーリスクなど、様々な業務上のリスクの増大、④地場銀行と外国銀行との競争（為替ディーラー等の人材面での引き抜きを含む）、⑤地場銀行同士の競争の激化、である。

なかでも、BIBFの開業によるバンキング業務の変化があげられる。これまで地場銀行のバーツ資金融資に頼ってきた法人は、BIBFのOUT-IN窓口を通じて外貨資金の借入に切り換えるだろう。その結果、銀行は、融資先を50万ドル以下の小口顧客やリテール分野に求めざるを得なくなり、個人住宅ローンや自動車などの耐久消費財ローンにプライオリティを置かざるをえなくなる。<sup>38)</sup>この分野は、従来ファイナンス・カンパニー（FC）のテリトリーであり、商銀同士の進出合戦だけでなく、商銀とFCとの競争も呼び起こすことになる。さらに、国際金融業務じじんを巡っても競争が熾烈化する。地場銀行の海外拠点網の展開状況を見ると、海外支店や駐在員事務所をもっている銀行は15行中わずか7行にすぎない。OUT-OUTのオフショア取引を効率的に

行うための条件を持っていない地場銀行が半数以上に上っているのである。実際、BIBF 参入のライセンスを取得しながら、オフショア勘定を開設できていない下位銀行が4行もある。これらの中下位行は、国際金融業務から派生する手数料収入（先物為替、通貨スワップなど）からも、事実上、deprive[剝奪]されているに等しい。BIBF の開業によって、大手銀行と中下位銀行との間に経済力（資産額、預金額、貸付額）と収益力との格差が今まで以上に拡大するだろう。こうして、金融の国際化は、国内の金融システムに国際的標準化・自由化を強制することにより、弱小金融機関の切り捨て・淘汰・吸収合併を促し、金融再編成の糸口となるといってよいだろう。

(3) 金融の国際化によって海外資金の流出入のフレキシビリティ (flexibility) が増してくると、国内の信用システムにおけるマネーサプライと流動性のボラティリティ (volatility) が高まって、タイ銀のマネー管理や金融政策の運営が難しくなる。<sup>39)</sup> この資金フローのフレキシビリティとボラティリティを引き起こしている「主役」ともいべきものが「非居住者パーツ建預金」であるが、それに加えて最近では、BIBF の OUT-IN 取引によって流入してくるオンショア資金も重要な「脇役」である。この外貨資金とマネーサプライとの関連について考えておこう。

まず、バンコク銀行の経済調査部がまとめた、1994年のインフレーション報告をみておこう。<sup>40)</sup> それによると、消費者物価指数 (CPI) は93年末から着実に上昇し、94年の5月と6月にはそれぞれ1.1%と0.6%も上昇した。その結果、CPI は5月と6月に対前年比で5.1%と5.4%の上昇となり、94年上半期のCPIも前年比で4.9%の増となった。ちなみに、93年同期の上昇率は3.2%であったから、94年に入って物価上昇圧力が確実に強まったことを示している。CPI を構成項目別にみると、非食料項目のCPIが3.9%増であったのに対して、食料項目のそれは6.3%増と高く、CPI全体に対する大きな上昇圧力を形成したことがわかる。また、地域別にみると、バンコクの物価上昇率が最も高く、94年上半期のCPIは前年比で5.6%（食料項目のCPIは9.1%増、非食料項目は4.2%増）の上昇であった。一方、生産者価格指数 (PPI) は94年2月には1.7%も上昇し、この年の上半期のPPIは前年同期比で3.5%の上昇となった。ただし、PPIは、3月以降下落しはじめ、ピーク時の2月の136.9ポイントから6月には135.3ポイントに後退している。ともあれ、90年にバブルが弾け91年以降は沈静化していたインフレ圧力が、ここにきて再び頭を持ち上げてきたといえよう。

バンコク銀行経済調査部は、こうした物価上昇の要因を cost-push type ではなく、demand-pull type だとみて、次の6点をあげている。①国内消費支出の拡大、②マネーサプライの上昇、③公務員給与の引き上げ、④農産物価格の上昇、⑤原油価格の上昇、⑥工業部門のフル操業状態。

ここで、とくに②のマネーサプライの動向について注目したい。M<sub>2</sub> は、94年5月時点で2兆5265億パーツであり、前年同月比14.0%の上昇であった。この14.0%という数字は、タイのマネーサプライでは 'moderate' な状態にある。しかし、「流動的な金融資産の実際の規模を判断するためには、BIBF を通じた貸出を計算に入れなければならない。なぜなら、BIBF を通じた US ドル建ての貸付がスタートして以来、タイ経済の著しいドル化現象 (dollarisation) が発生したからであり、その結果、従来の金融資産には計上されない流動性の流入を伴ったからである。」<sup>41)</sup> したがって、従来の M<sub>2</sub> に BIBF の OUT-IN 貸付を加えて、はじめて実際の流動性が明らかになる。そこで、94年5月の「M<sub>2</sub>+BIBF 貸付 (OUT-IN 取引)」を計算すると、2兆8313億パーツ

表8 商業銀行の貸付総額とBIBF（OUT-IN）貸付（10億バーツ）

	BIBFを除く貸付額	前年同月比	BIBF 貸付	貸付総額	前年同月比
1992年					
1月	1,816.2	21.3	—	1,816.2	21.3
2月	1,843.0	20.5	—	1,843.0	20.5
3月	1,880.1	21.0	—	1,880.1	21.0
4月	1,891.0	19.9	—	1,891.0	19.9
5月	1,908.9	19.3	—	1,908.9	19.3
6月	1,956.6	20.2	—	1,956.6	20.2
7月	1,972.5	19.8	—	1,972.5	19.8
8月	1,999.7	20.2	—	1,999.7	20.2
9月	2,037.7	19.8	—	2,037.7	19.8
10月	2,060.8	19.6	—	2,060.8	19.6
11月	2,108.1	21.0	—	2,108.1	21.0
12月	2,161.7	20.6	—	2,161.7	20.6
1993年					
1月	2,175.5	19.8	—	2,175.5	19.8
2月	2,205.5	19.7	—	2,205.5	19.7
3月	2,248.3	19.6	1.4	2,249.7	19.7
4月	2,252.3	19.1	34.1	2,286.4	20.9
5月	2,275.8	19.2	61.0	2,336.8	22.4
6月	2,314.3	18.3	91.3	2,405.6	22.9
7月	2,316.1	17.4	109.1	2,425.2	23.0
8月	2,238.4	16.9	125.7	2,464.1	23.2
9月	2,358.6	15.7	144.0	2,502.6	22.8
10月	2,373.4	15.2	157.3	2,530.7	22.8
11月	2,434.7	15.5	173.3	2,608.0	23.7
12月	2,465.9	14.1	197.0	2,662.9	23.2
1994年					
1月	2,475.6	13.8	218.1	2,693.7	23.8
2月	2,513.0	13.9	235.4	2,748.4	24.6
3月	2,526.8	12.4	261.1	2,787.9	23.9
4月	2,564.8	13.9	274.3	2,839.1	24.2
5月	2,620.7	15.2	293.8	2,914.5	24.7
6月	2,664.2	15.1	317.3	2,981.5	23.9
7月	2,670.8	15.3	333.7	3,004.5	23.9

（出所） Siam Commercial Bank, *Sathanakan Setthakit*, 当該号, *Phuchatkan*, 6 September, 1994.

（注） 「BIBF 貸付」には、「新規貸付」だけでなく「移転・書換」を含んでいる。「貸付総額」には、輸出手形・インターバンク・国営企業貸付は除外されている。

となり、前年同月比24.3%の上昇である。つまり、BIBFのOUT-IN取引を通じたドル資金の流入が過剰流動性のひとつの要因になってインフレ圧力を高めている。

もちろん、外貨資金の流入が直ちにマネーサプライを上昇させ、過剰流動性を引き起こすわけではない。しかし、この国では、外国為替市場がまだ成熟していないこともあって、バーツ転によってドルを引き受けた商業銀行は、マーケットで為替持高（「買持」）を調整することができない。そこで、商業銀行は、為替平衡基金（EEF）のコントロール・マーケットを利用してスクエア・ポジションをとる。タイ銀は商業銀行から「仲値－2サタン」のレートでドルを引き取り、その見返りにバーツを供給する。こうして、バーツ資金がEEFを経由して非銀行部門に供給されることによって、マネーサプライが上昇し過剰流動性が発生する。

BIBFのオンショア取引によって国内に流入したドル資金は、このメカニズムによってマネーサプライを増大させる。表8は、タイの商業銀行システムにおける貸付総額とBIBF貸付の比重

をみたものである。<sup>42)</sup> 商業銀行による貸付総額は、ほぼ毎月（前年同月比）20%台を維持しているが、それはBIBF貸付があって可能になっている。BIBF貸付は、94年5月より貸付総額の10%の比重を超える大きさになっており、もしOUT-IN取引によってドル資金が流入しないとする、貸付総額の伸び率は15%台に落ち込み、たちまち資金不足に陥ることになる。これは逆に言えば、オンショア資金が国内の金融市場にビルトインされており、マネーサプライと流動性の動向に深く関わっているということである。

このように、国際金融ファシリティが開設され金融の国際化が進んでくると、内外の資金移動が活発化し、その流出入を管理することが非常に難しくなってくる。バスケット方式の管理変動相場制のもとで、パーツの対ドル相場（25.5パーツ前後）が安定的に維持されているので、海外の短期資金はもっぱらパーツ金利の動向に鋭敏に反応してホットマネー的に運動する。パーツ金利が上昇し内外金利差が拡大すると、海外資金が大量に流入し、過剰流動性が発生してインフレ圧力を高める。しかし逆に、<sup>43)</sup> クーデタの噂や政治的混乱が生じると、ドル資金はたちまち流出し国内金利を急騰させる。

タイ銀は、従来、CASH RESERVE規制を金融調整の手段として利用し、現先市場を通じて資金需給の調節を行ってきたが、この金融操作ではマネーサプライの管理に限界が生じている。現在、タイ銀は、外国為替資金証券（為券）を利用した為替介入システムの開発を検討している。タイの金融当局は、金融国際化時代の金融政策の難しさに直面しているのである。

- 18) Fai Truatsob lae Wikhro Thanakan-Phanit, "Pholkan damnoengnan khong Kichakan Withetsathanakit nai Pi 2536 [1993年のBIBF実績]" in *Monthly Bulletin*, Bank of Thailand, May, 1994
- 19) "Central bank to allow more provincial BIBF services" in *Bangkok Post*, 14 May, 1994
- 20) "BIBF: Honthang su Sunklang Thang-kanngan [BIBF: 地域の金融センターにむけての道]" in *Setthakit Prithat*, Siam Commercial Bank, Vol. 15 No. 11, 1993, Table 3, "Phaen Phatthana BIBF ikkaw 'Sun Kha ngan rawang PT'. [International Treasury を目指して、さらなるBIBFの発展計画]" in *Phuchatkan*, 6 September, 1994
- 21) "Phoei Ngan BIBFs nai Khrung pi raek, Onyai chak Banchi doem suanyai [上半期のBIBF実績の公表、従来の口座からの移転が大部分]" in *Phuchatkan*, 19 July, 1993
- 22) "Baipho hai ku OUT-OUT riraek: Indochina sonchai kho ku fan BIBFs [初めてのOUT-OUT貸付の契約: インドシナ諸国はBIBFを通じる借入に関心]" in *Phuchatkan*, 26 March, 1993. 同記事によると、ラオス、ビルマ、ベトナムがBIBFからの借入に関心を示し、訪タイしてタイ政府筋と、クルンタイ銀行と折衝したという。ただし、成約した融資プロジェクトの数は多くない。
- 23) 銀行別にみると、地場銀行のなかではバンコク銀行がトップでBIBF貸付残高（93年5月現在）中45%、第2位はクルンタイ銀行で19%、第3位はサイアム・コマーシャル銀行で16%のシェア。それに対して、同じ上位行であっても、タイ農民銀行とタイ軍人銀行とは大きく出遅れ、それぞれわずか2%のシェアにすぎない。"Ten Thai banks' BIBF outstanding at Bt. 46 bn" in *The Nation*, 30 June, 1993
- 24) Fai Truatsob lae Wikhro Thanakan-Phanit, "Pholkan damnoengnan khong Kichakan Withetsathanakit nai Pi 2536 [1993年のBIBF実績]" in *Monthly Bulletin*, Bank of Thailand, May, 1994, p. 14
- 25) 「先進国の銀行、対アジア融資が加速」『日本経済新聞』1994年11月25日（夕刊）付

- 26) “T. Chat pramoen BIBFs 3 duan raek : mai thung pao ‘Sunklang Kanngan’ [タイ銀行, BIBF の3カ月間を評価:金融センターの目標に到達せず]” in *Phuchatkan*, 18 August, 1993
- 27) “Bank khaeng sang khrua khai nok : khae pik hrung poed pai laew thung 17 haeng [銀行, 海外支店網の開設競争:わずか半年で17店開設]” in *Phuchatkan*, 19 August, 1993
- 28) “Lending by foreign banks surges because of BIBFs” in *Bangkok Post*, 11 August, 1994 この記事は, BIBF のオンショア・バンキングのインパクトについて鋭く分析している。
- 29) Nuai Phatthana Rabob-kanngan, “Kanpatthana Prathet Thai pen Sunklang thang Kanngan nai Phumiphak [タイ国の地域金融センターへの発展]” in *Monthly Billetin*, Bank of Thailand, November 1993, p. 19
- 30) *Bangkok Post*, 11 August, 1994, *op. cit.*
- 31) 「アジア企業の債券, 邦銀の引き受け急増」『日本経済新聞』1994年1月10日付
- 32) Wirot Phunsuwan, “BIBF : cha chai prayot dai yangrai [BIBF はどんな便益があるのか]” in *Thrakit Kawna*, March, 1994, p. 143
- 33) “Pramoen BIBF 5 duan : Lukkha yang ku dokbia phaeng [BIBF, 5カ月間の評価:金利は依然として高い]” in *Phuchatkan*, 26 August, 1993
- 34) “Withetsathanakit : Internatinal Banking Facilities” in *Setthakit Sonthet*, Thai Military Bank, Vol. 1 No. 10, October 1992, p. 6
- 35) “Chongthang radom thun baeb mai khong Asangharimsap [不動産業の新しい資金調達方法]” in *Phuchatkan*, 4 February, 1993
- 36) 「国際資本市場:主役はアジア」『日本経済新聞』1994年1月19日付
- 37) “Withetsathanakit : Internatinal Banking Facilities” in *Setthakit Sonthet*, Thai Military Bank, Vol. 1 No. 10, October, 1992, pp. 7-8
- 38) Benjamas Rojvanit & Patira Suksthien, “Bangkok International Banking Facilities” in *Bangkok Bank Monthly Review*, Vol. 33, November, 1992, p. 14
- 39) Thanisr Chaturongkal, “BIBF : Essence and Impacts” in *Bangkok Bank Monthly Review*, Vol. 33, September, 1992, pp. 8-9
- 40) Bangkok Bank, Economic Research Section, “Inflation in 1994” in *Bangkok Bank Monthly Review*, Vol. 35 No. 7, July, 1994
- 41) Bangkok Bank, Economic Research Section, *Ibid.*, p. 8
- 42) 「BIBF (OUT-IN) 貸付」は、「新規貸付」だけでなく、シンガポールや香港のオフショア市場からの「移転・書換」を含んでいる。BIBF 貸付が貸付総額のなかでどの程度の比重を占めているかをみるには、本来はこの「新規貸付」だけを取り出して比較しなければならないが、資料的制約があつてできない。また、「新規貸付」といっても「移転・書換」に伴って発生する場合があるし、逆に「移転・書換」のなかにも貸付の増額のケースもありえる。商銀の実務レベルでは、タイ銀が求めるように截然と両者を区別して報告できない場合があり得るといふ。ここでは両者を合わせて計算している。“BIBF : Honthang su Sunklang Thang-kanngan [BIBF : 地域の金融センターにむけての道]” in *Setthakit Prithat*, Siam Commercial Bank, Vol. 15 No. 11, 1993, p. 14
- 43) Benjamas Rojvanit, “High Excess Liquidity pressed down Interest Rates” in *Bangkok Bank Monthly Review*, Vol. 33, March, 1992, “Saphap Khlong lon Rabob Sanyan DB. fak lod [流動性が金融機関に溢れる:預金金利引き下げの兆し]” in *Phuchatkan*, 2 September, 1994