



2018年1月9日

## 適正外貨準備額の目安～タイとマレーシアの比較

公益財団法人 国際通貨研究所  
 経済調査部 上席研究員 森川 央

1997年から1998年に及んだアジア通貨危機から丸10年が経過した。危機の当初の震源地はタイで、その後インドネシア、フィリピン、韓国へと波及していったが、その中でマレーシアは、リングgitの対ドル固定相場を守り抜き、危機の中で存在感を示した。マレーシアはその後も比較的安定した成長を遂げているため、今もマレーシアは「安定」というイメージが強い。しかし、IMFが公表している適正外貨準備額の目安（Assessing Reserve Adequacy Metric）をみると、少し違ったイメージが浮かび上がる。

IMFは2011年からARAMを発表しており、現在はその改定版<sup>1</sup>を78カ国についてホームページで公開している。その計算方法は以下のとおりである。

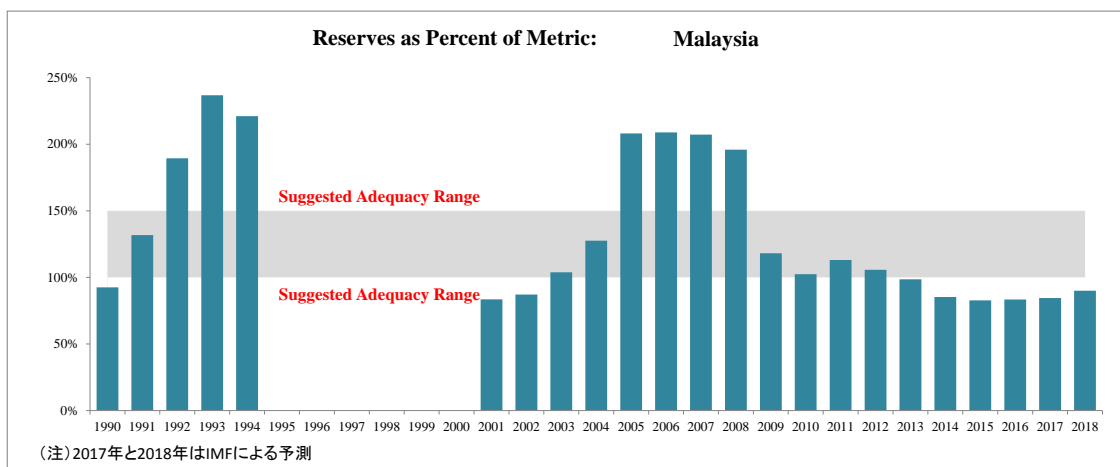
固定相場制を採用している国：

$10\% \times \text{輸出額} + 10\% \times \text{広義マネーサプライ} + 30\% \times \text{短期負債} + 20\% \times \text{その他負債}$

変動相場制を採用している国：

$5\% \times \text{輸出額} + 5\% \times \text{広義マネーサプライ} + 30\% \times \text{短期負債} + 15\% \times \text{その他負債}$

図1 適正額に対する外貨準備額の比率：マレーシア



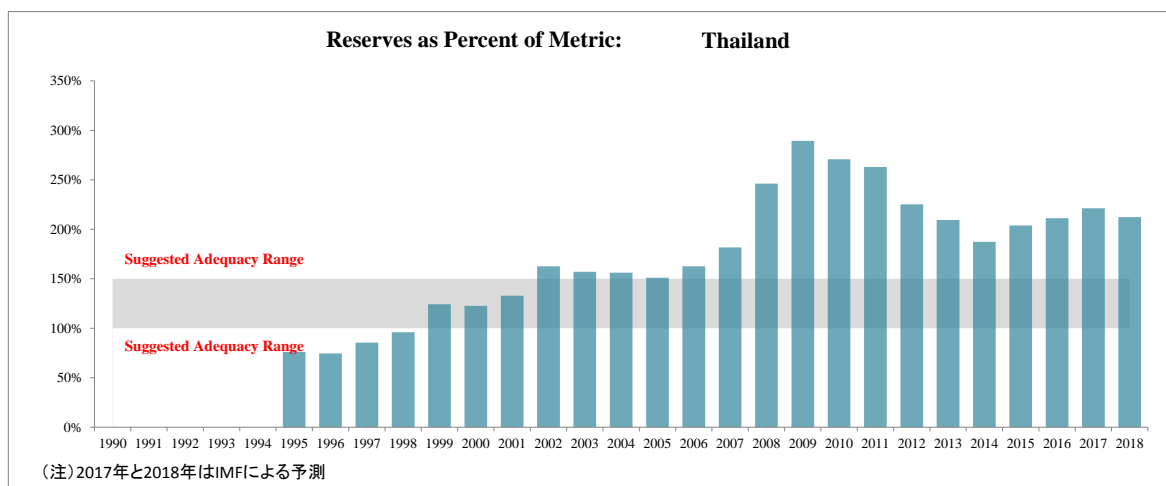
(出所) IMF <http://www.imf.org/external/datamapper/ARA/aradata.xlsx>

<sup>1</sup> IMF Board Paper "Assessing Reserve Adequacy- Specific Proposals" (December 19, 2014)

IMF はこうして算出された適正額の 100~150%を安全の目安として、各国に維持することを推奨している。そしてマレーシアをみると（図 1）、通貨危機前後はデータが欠落しているが、1994 年には 221%と高い比率となっていたことが分かる。

それに対してタイをみると（図 2）、1995 年、1996 年はそれぞれ 76%、75%で適正水準の下限を下回っていた。両国の通貨危機に対する耐性の違いは一目瞭然であった。

図 2 適正額に対する外貨準備額の比率：タイ



(出所)IMF <http://www.imf.org/external/datamapper/ARA/aradata.xlsx>

しかし、現在は両国の位置が逆転している。タイが 221% (2017 年) であるのに対し、マレーシアは 84%にとどまっている。

時代が変われば、経済体質も変わる。昔のイメージにとらわれていては、変化を見逃すことになる。最新のデータを確認し、イメージを修正することは常に必要である。

以 上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。