

東南アジアの金融発展： 開発金融パラダイムの変 化と多様性

奥 田 英 信*
三重野 文 晴**

はじめに

経済発展と金融システムの発展との関係に関する研究は、1990年代以降、情報の経済学と内生的成長理論をベースとして、理論分析と実証分析の両面で深化を続けてきた。理論研究では、金融市場における市場の失敗とそれを補完する制度の問題について、数多くの議論が提出され、実証研究では、クロスカン トリーや産業レベルのデータをもちいて、それを論証するという形がとられてきた¹。

しかし、この2つの分析手法の間には重大なギャップがあることも否定できない。この分野の先駆的研究の一つであるガーシェンクローンの研究の鍵概念である「制度的工夫」の議論は、経済発展を支える金融制度が国によって個別のかつ多様であり、実物経済の発展と相互補完的であることを指摘している。それによれば、後発国は先発国とは初期条件が異なっているので、経済発展に必要な金融機能を実現するためには自身に適応した制度的工夫によって障害を克服することが不可欠であり、経済発展に成功した国々は須く「制度的工夫」を行ってきたとされている。このような工夫は、統一的な統計的处理によって処理するには余りに複雑な変化である。

金融と経済発展の関係を捉える一つの有効な研究方法は、特定の視点を持って国・地域別の事例を選別し、その歴史的事例研究を行うことであろう。先発国を主な対象として、理論分析が示唆する金融と経済発展との有機的な相互関連を、経済発展の過程における歴史的事例研究によって包括的に捉えるという

* 一橋大学大学院経済学研究科教授

** 神戸大学大学院国際協力研究科助教授

試みも、これまでかなりの程度なされている。しかし、この手法の研究には、現在の後発国を対象にしたものまでの広がりをもたないことと、理論的視座が必ずしも明確でないことを反映して、先発国の経験から得られたインプリケーションを、ア・プリオリに後発国の金融発展の尺度として当てはめようとする傾向があることも事実である。歴史的事例研究が現在の後発国の問題に対し有効性をもつためには、近年の理論研究を十分に活用して金融の持つ機能をまず整理し、その上で金融機能の諸側面の変化を尺度として、後発国を含めた各国の金融構造の変化と実物経済との相互作用を把握する作業が、理想であろう。

本稿の目的は、このような意識に立って、東南アジア4カ国（タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア）を事例として、経済発展と金融システムとの相互関係を、比較制度分析の視点を利用した開発金融パラダイムの変化として、捉え直してみることである。具体的には、第2次世界大戦後の東南アジアの金融システムの形成経緯と特徴を検証することで、極東アジア諸国（韓国、台湾）と対比する視点から、それらの共通構造を指摘し、経済発展におけるその意義について整理を行うものである。

東南アジア諸国の現在の金融システムは、政策金融の度合いの低さ、長期の銀行貸出の不在、内部金融の比重の大きさ、独自の資金調達チャンネルをもつ外資系企業の比重の大きさなど、日本や極東アジア諸国とは大きく

異なる特徴を持っている。本稿の分析を先取りして言えば、この差異は、金融システムの初期条件と初期の形成経緯に底流をもとめることができるが、一方で、今日のような決定的な違いは、1980年代以降の政策選択のなかで形成されてきたものである。東南アジア諸国は長期資金の需給ギャップをはじめとする経済発展過程、とりわけ工業化過程で生じる金融システムの問題を、東南アジア独特の初期条件の下で、極東アジア諸国とは異なる制度発展によって補完してきたと考えられるのである。

構成は次の通りである。第1節では、本稿における分析枠組みの基本概念の説明を行い、理論的な観点から本稿の分析の中心課題を明らかにする。第2節および第3節では、第1節の分析枠組みを踏まえつつ、東南アジア諸国の金融発展のプロセスを説明する。第4節では、東南アジア諸国の金融システムの特徴をより明示的にするために、極東アジアの金融システムと比較してその金融機能の特徴を明らかにする。最後に第5節では、東南アジアの金融システムが抱える問題と課題を指摘する。

第1節 経済発展と金融発展：概念整理

1.1 金融発展と経済発展

経済発展の過程で金融部門がどう形成されるのかを考えると、従来は先進国の経験を下敷きにして、金融発展のパターンを想定する方法が多く取られてきた。しかしながらこの方法は分析視点の選択が恣意的であるこ

とへの批判を免れ得ない。この問題を回避するためには、金融発展を特定国の経験とは切り離し、金融機能の高度化という客観的な基準から、個別事例を評価することが必要となる。Levine (1997) はこのアプローチを機能的アプローチ (functional approach) と呼んでいるが、そこではまず始めに、金融部門が果たしている機能を整理する必要がある。

Levine (1997) は金融の果たす機能を、以下の3つの機能に整理している。第1の機能は、資金を大量にプールすることによって貸出先を分散させ、運用収益のリスクを軽減するリスク分散 (risk diversification) 機能である。資金の提供者は金融部門を利用することで、個人ではできないレベルまで資産運用を多様化し、資金の移転に伴うリスクを軽減することができる。第2は、専門化によって、資金の貸出先選別や資金管理に関わる費用を軽減させるプロジェクト評価 (project evaluation) 機能である。金融機関や格付け会社あるいは株式市場への上場審査などは、いずれも資金の最終需要者の投資について収益とリスクの情報生産を行う。このことは投資に関する情報の非対象性を改善し同時に情報生産費用を軽減することにより、資金移動を円滑化するものと期待される。第3は、期間変換機能によって資金提供者の資金を長期化させて資金の需要者に移転させる流動性リスク管理 (liquidity risk management) 機能である。

金融の3つの機能が高まるにつれて、より大規模な長期性資金の供給が可能になる。同時に、数多くのプロジェクトの中からより収

益性が高く成功する確率の高いものを選別することができるようになる。更にプロジェクト実施後の監視機能も改善され、その実施に問題が発生した場合にも効率的な処理ができるようになる。従って、金融部門の機能が高まれば、資金が効率的に投資されるようになり、同時に投資の規模を拡大することが可能になる。近年の理論研究が指摘するように、金融部門の発達は経済発展を促進する重要な要因の1つと考えることができる。

金融部門の発展が経済発展を促進することが出来ると言うことは、裏返せば、金融部門の未発達が経済発展の障害となることも意味している。実際、途上国では金融部門の機能が低く、このことが資金の円滑な利用を妨げ、経済発展を阻害しているとしばしば指摘されてきた²。ここで問題なのは、金融部門の未発達が実物部門の未発達と密接にかかわっているという事実である。即ち、実物部門の未発達によって金融部門の発達が制約されると同時に、金融部門の未発達が実物経済の発展の枷となるという、相互抑制的な関係、Basu [1997] のいうところの低水準均衡の罠 (trap of low-level equilibrium) が存在するのである。

実物部門と金融部門との相互抑制的な関係は、経済発展の様々な局面で生まれ得るであろう。具体的に言うならば、実物経済の未発達の結果として以下のようなものを挙げることができよう。(i)所得水準が低いため貯蓄水準や資産蓄積水準が低いこと、(ii)零細な資産保有者が多くリスク回避的傾向が強くて長期

資金の供給が少ないこと、(iii)途上国の産業構造が農業などに偏っており自然環境や世界市況の変化によって一律かつ大幅な影響を受け易いこと、(iv)法律や会計制度に不備であり情報開示が著しく低いこと、などである。

これらの問題は、途上国の金融部門の機能にとって厳しい制約となる。第1に、国内資金が乏しく金融機関が小規模であることは、金融機関の経営を不安定にし金融部門のリスク分散機能に悪影響を与える。また産業構造が農業など一部の産業に偏っていて投資の対象が限られていたことや、情報が不透明で投資リスクが評価し難いことも、金融機関のリスク分散機能の障害となる。第2に、零細な資産保有者が多く長期資金の供給が乏しいことは、金融部門の流動性リスク管理機能も制約する。産業構造が偏っており気象条件などによって収益の変動が激しいことも、金融部門の流動性リスク管理を困難にする。第3に、会計や法律の制度が不備で情報の開示度が低いため、情報の非対称性は非常に大きくなる。このため金融機関といえども、投資プロジェクトのリスクと収益の評価は困難になり、金融部門のもつプロジェクト評価機能は限定的なものとならざるを得なくなる。

このような金融機能の障害は、新規産業導入や技術革新のための投資活動を制約し、実物経済の発達の重大な枷となる。更にそれが逆に、金融部門の未発達を固定することになる。こうして、実物部門と金融部門とが、互いにそれぞれの発展を制約し合うという低水準均衡が生み出されることになる。

1.2 金融システムの移行：比較制度分析の示唆するもの

低水準均衡があるのとは反対に、先進諸国では高度な経済活動を良く発達した金融部門が支えている。これらの経済では実物経済や制度の未整備が十分に発達しているので、金融部門の機能も十分に高い水準で働く。そして、金融部門の機能が十分に高いので、各国の高度に発展した実物経済の活動が支えられているのである。そこで開発金融論の視点から問題となるのは、どのようなプロセスとメカニズムによって低水準均衡から高水準均衡に移動していけるかということである。

経済制度が存在する根拠、およびその生成と変化のメカニズムを分析するアプローチとして、「比較制度分析」がある（青木・奥野[1996]）。比較制度分析によれば、経済システムが形成されていく過程で、「制度の持つ戦略的補完性」と「経済システム内部の制度的補完性」が発生するとしている。即ち、ある経済システムが形成されその仕組みが定着するには、構成員がその仕組みを利用することで利益を得ることができることが前提であり、制度を受容し遵守するという自己拘束的な制約が働いている（「制度の持つ戦略的補完性」）はずである。また、ある経済システムが形成されていくにつれて、そのシステムを構成する部分要素は互いに円滑な機能をするように補正がなされていくので、相互に補完的な機能を持つ様になる。その結果として、各種の制度は互いに補完的に働くことで機能が強化される（「経済システム内部の制度的

補完性」)と考えるのである。従って、比較制度分析では、安定的な経済制度はある種の補完性に基礎を置くナッシュ均衡として理解される。

比較制度分析では、制度形成が以上の特性を持っていることから、「経済システムの多様性」と「経済システムの進化と経路依存性」が生じるとしている。何故なら、戦略的補完性や制度的補完性が働く仕組みや制度の組み合わせは複数存在するはずであり、各国の制度は多様なバリエーションを持ち得る（「経済システムの多様性」）と考えられるからである。更に、完成された制度は補完性に基礎を置く安定的ナッシュ均衡の性質を持つため、経済制度には慣性が働き徐々にしか変化し難い（「経済システムの進化と経路依存性」）と考えられる。

青木・奥野 [1996] は、システム移行の具体的な方法として次の4つを指摘している。即ち、(i)個々の経済主体が創造的革新を行いそれが学習・模倣を通じて社会へ波及すること、(ii)政府が革新を導入し学習・模倣が進むようにコーディネーションすること、(iii)異なる経済システムと接触することを通じて革新が導入され学習・模倣されること、(iv)現行システムが破局を迎え新たな進化の方向を探ること、である。

経済が低水準均衡にあるとするなら、システム移行の方法として、(i)が機能することは難しい。低水準均衡にある途上国経済では、家計、企業、金融機関というそれぞれの経済主体が、在来的・慣習的な経済取引に埋没し

ている状況にあるからである。そこでは、どれもが慣習的な取引・行動を取り続けようとするため、未発達の金融部門と未発達な経済活動とが互いに抑制しあうという「負の補完性」が見られるのである。

このような経済でシステム移行を実現する方法は(ii)の場合である。この場合には、政府がコーディネーション機能を果たすことで、低水準均衡における金融機能の障害を何らかの方法で克服する政策が取られることになる。具体的には、リスク分散機能、プロジェクト評価機能、流動性リスク管理の低さから生じる問題を、市場機能を超越した政府の介入によって回避する方策が実施される。

ここで重要なことは、そしてしばしば見落とされる点でもあるが、金融機能の障害を回避する方法は、開発戦略の一部として構想されると言う点である。途上国政府が金融部門を戦略部門として発展させようとしている特殊な場合を除いて、金融機能の障害の回避策は、工業化政策などの実物部門の発展戦略と対応して構想される。金融部門と実物部門とをどう対応させるかの政策選択の幅は広いが、初期の政策努力を実物部門の発展に置くか金融部門の整備に置くかで大別することができる。前者の極端なケースとしては、実物部門の発展が金融サービスへの需要を拡大・高度化させ、これによって金融部門の発展を促さそうとする政策 (demand driven policy) が考えられる。逆に後者の極端なケースとしては、実物部門の発展を促す政策手段として金融部門を整備して金融サービスの供給を拡大

・高度化する政策 (supply driven policy) が考えられる³。

低水準均衡から抜け出しシステム移行するもう一つの方法は(iii)である。この場合の分かり易い例としては、貿易自由化政策による対外取引の拡大、直接投資による外国企業の進出、金融市場の対外開放による外国資金の流入が考えられる。いずれの場合も、国内の経済主体同士が抑制的な負の相互補完関係に陥っていた状況に風穴を開け、安定的なナッシュ均衡を破壊することによって、発展への契機が生じることになる。

貿易自由化は割安な海外製品の輸入によって国際競争力に欠ける非効率的な産業を淘汰し、他方で海外市場への輸出を通じて国際競争力の高い効率的な産業の成長を促す。こうして実物面から低水準均衡が破られ制度変化の契機が生まれる。直接投資は、途上国経済に全く新しい経済主体を登場させることによって、低水準均衡を破壊する働きを持つ。外国企業は豊富な生産・経営経験を持ち、母国金融機関や国際金融市場を通じた資金調達能力を保有している。外国企業は未発達な途上国の経済構造に制約されることなく行動できるため、低水準均衡の制約に拘束されることなく経済成長のきっかけを生み出すことができる。金融市場の対外開放も、途上国の国内金融部門の金融機能障害を回避する手段となり得る。国際金融市場のプレーヤーは豊富な資金、高度な金融技能、国際的なネットワークを利用して、途上国の経済成長を制約していた金融面での障害を克服する能力を持って

いるからである。

最後に、システム移行が発生する重要な要素として、(iv)現行システムが破局を迎えること、がある。既に述べた様に、経済制度は補完性が内包されているため、通常は制度には慣性が働き徐々にしか変化しない。しかしこのことは逆に、一度重大な障害が制度に発生した場合、制度全体が大きく変化することを意味している。何故なら、制度の各部分には互いに補完性が働いているため、その一部だけを改めても他の部分との摩擦が生じて制度全体が上手く機能しなくなるためである。従って、外生的であれ内生的であれ何らかの原因によって、既存の制度が円滑に機能しなくなった場合には、制度の全面的な再構築即ちシステム移行が不可避となる。実際の歴史的な経験からみても、制度は小規模の改革をしながら安定的に発展する期間が続いた後、基本的な設計の変化を伴うような大規模な改革が行われ、再び小規模の改革が続く安定的な時期に戻るという動きをすることが多い。

1.3 重化学工業化と金融システム

先進国の経済発展の経験によれば、幾たびかのシステム移行を経て金融部門と実物部門と相互抑制的な関係を克服してきた。その際に、比較制度分析で指摘されたシステム移行の4つの方法は、言うまでも無く互いに独立して行われるものではない。従来のシステムが重大な問題に直面しつつあるときには、全ての方法が複合的に組み合わさる形で大規模な制度改革が進められたと考えられる。

農業を基盤とした経済を初期条件とする東南アジア諸国にとって、戦後の経済発展の主軸はほぼ工業化と同意義であった。後発国が工業化を進める過程で、金融システムは多くの克服すべき課題を抱えている。工業化の段階が進むに連れて求められる金融ニーズも高度化していく。第1に新規産業の導入に際しては、最小最適規模で生産を開始し規模経済性を実現できるように、金融部門には大規模な資金供給力が求められる。第2に、新規産業の成長過程では、学習効果を通じて動学的規模経済性を実現できるように、金融部門には長期性資金の供給力が求められる（寺西 [1991], ch.2, 福田・寺西 [2003]）。第3に、圧縮された経済発展過程では、これらの大規模資金や長期性資金の必要性は一層強くなる。

これらの課題は、産業構造が高度化するにつれて、それぞれにより困難になってくる。繊維・雑貨といった軽工業化から機械・化学・素材などの重化学工業化に移行する過程で、先進諸国は実物部門と金融部門の双方に関して高度化の壁を経験してきた。その意味で、重化学工業化の実現は金融システムにとっても障害を克服すべき重要なステップだと理解されてきた。ガーシェンクローンの制度的工夫としても、先発欧州諸国を追走する後発欧州諸国、北米、日本の重工業化と金融制度の関係が取上げられている。

本稿で取上げる東南アジア諸国は、1980年代から90年代にかけて、急激な産業構造の高度化と高い経済成長率を達成し、重化学工業

化に成功してきた。その重化学工業化を支えた実物経済のシステムと金融システムは、それらの国の初期条件と70年代末までのシステムを前提とし、2度のオイルショック、構造調整の導入、プラザ合意後のドル安といった、70年－80年代の一連の経済環境変化とそれへの対応の中で、形作られてきたものである。以下の節では、東南アジア諸国の重化学工業化過程を支えた実物、金融のシステムとその形成過程について、その初期条件や全般的な特徴の把握を踏えて、システム移行の連鎖として整理する。

第2節 金融システムの形成と政策パラダイムの転換

東南アジア4カ国の金融システムは、それぞれに多様であり、統一的な枠組みにそって整理することは必ずしも容易ではない。しかし、大きな変遷の枠組みで捉えた場合、かなりの共通性を見いだすことができる。本節では、戦後を4つの時期に区切って整理し、各国の金融システムの共通性とそれぞれの独自性を踏まえながら、80年代以降に形成されてくる金融システムの形成過程と特徴の把握を試みたい。

2.1 国民経済の形成と金融システム：1945－60年代半ば

東南アジア4カ国にとって大戦後から60年頃までの期間は、ナショナリズムに支えられながら、植民地的経済構造を脱却し、国民経済を形成していく過程の時期である。インド

ネシアは独立戦争ののち、フィリピン、マヤラは戦前・戦時期の取り決めによって、それぞれ独立を達成した。タイ、インドネシアでは、国営企業を主体とする統制色の強い経済体制によって輸入代替による製造業の発展が試みられ、フィリピン、マヤラでは、旧宗主国との貿易関係の維持・発展によって農産物・鉱産物輸出の拡大と輸入代替工業化による国民経済の創出が図られた。

金融部門においてもこの時期、同様に植民地型金融システムからの脱却が進んでいる。戦前期に発券、貿易金融などの主要業務で支配的地位にあった、欧州系植民地銀行のプレゼンスが急速に後退する。タイでは発券業務を担っていた Hong Kong Shanghai Bank などの欧州系3行の貸出のシェアは40年代から急速に低下した。インドネシアでは Java Bank, Algemeene' Volkscediet Bank, Nederlandse Handel Mig. 等の主要なオランダ系植民地銀行が国有化される。それに代わって、各国で中央銀行が設立開始され、銀行関連法制の整備と国内商業銀行の新規認可などによって、地場の金融システムが創出された。

戦後の金融システムの形成・発展の過程で銀行業に参入した主体は、主に3つの類型に分類できる。第1は、戦前期の一次産品輸出による資本蓄積の中で成長した国内資本家による参入である。たとえば、タイでは木材および米、フィリピンでは砂糖の加工・輸出業者によって多くの銀行が設立された。彼らのほとんどは戦前からの貿易によって資本を蓄積した中国系の商人である。第2は、政府に

よる銀行の設立である。これらは多くの場合、国営企業・協同組合を重視する開発戦略の文脈のなかで設立されており、商業銀行の形態をとるものもあれば、農業、工業といった特定部門を対象とするものもあり、さらには、インドネシアの Bank Indonesia のように中央銀行機能と商業銀行機能が未分離のまま活動を維持するものもあった。第3は、旧植民地銀行の地場銀行化である。前述のようにインドネシアでは蘭印政府の中央銀行であった Bank Java をはじめ、多くのオランダ系植民地銀行が国有化された。フィリピンでは、戦前期に発券業務を担っていたフィリピン国立銀行 (PNB) は、新規に中央銀行が設立されると、主要商業銀行として再編された。

通貨委員会が1964年まで発券業務を担っていたマレーシア (マラヤ) を例外として、各国とも50年代はじめには、中央銀行と関連官庁が、試行錯誤の中で活動を開始している。この時期の金融政策は、優先部門に対して貸出金利を低く設定し、業種別に細かく為替レートを設定するという、差別化政策によって特徴づけられ、全体の基調としては、低金利、割高な為替レートが維持された。

こうして形成された東南アジアの金融システムの重要な共通特徴として、戦前期のシステムと商業活動の蓄積を引き継いで、当初から比較的高い金融深化の度合いのもとでスタートしたという点がある。図1、図2は、極東アジア2カ国と東南アジア4カ国の金融深化の度合いをマーシャルの k によって比較したものである。横軸に年次をおいた図1に

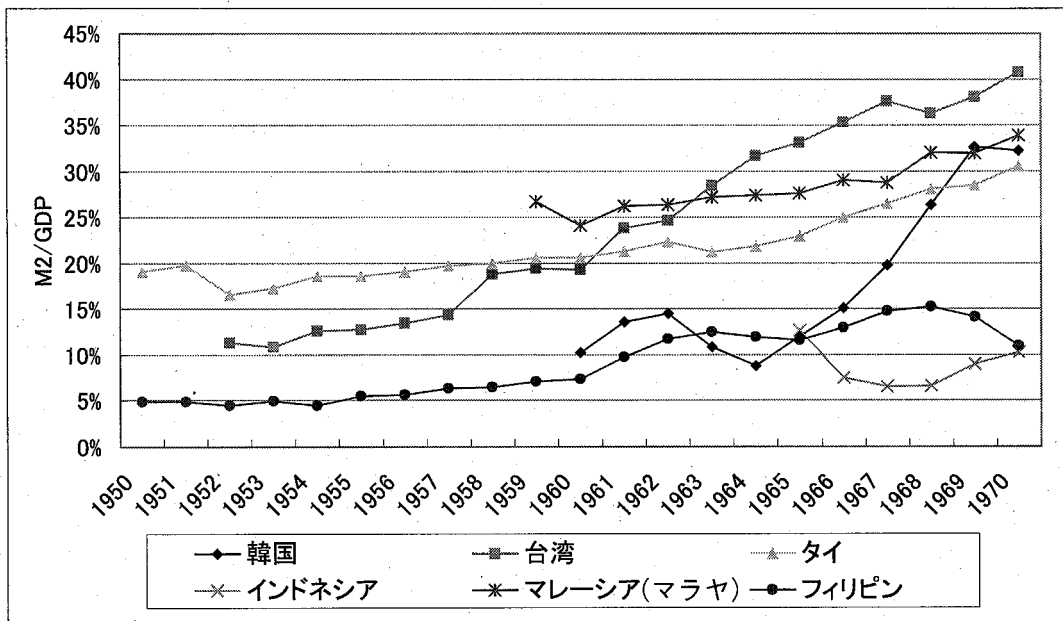
よると、1950年代には、タイの金融深化の水準は韓国、台湾を上回るものであったし、韓国は、60年代半ばに金融深化が急速に進むまでは、タイ、マレーシアの水準より低かったことがわかる。図2は、横軸に所得水準において金融深化の度合いとの関係を、各国で比較したものである。それによると所得水準に比した金融深化の度合いは、韓国はどの国よりも低位に位置し、台湾はタイ、インドネシアよりは低位で、マレーシアと同等である。東南アジア4カ国、とりわけタイおよびマ

レーシアは、極東アジア諸国と比して、比較的高い金融深化を初期条件として、さらにかなりの間その特徴を維持してきたのである。

2.2 開発体制下の金融システム：60年代半ば－70年代末

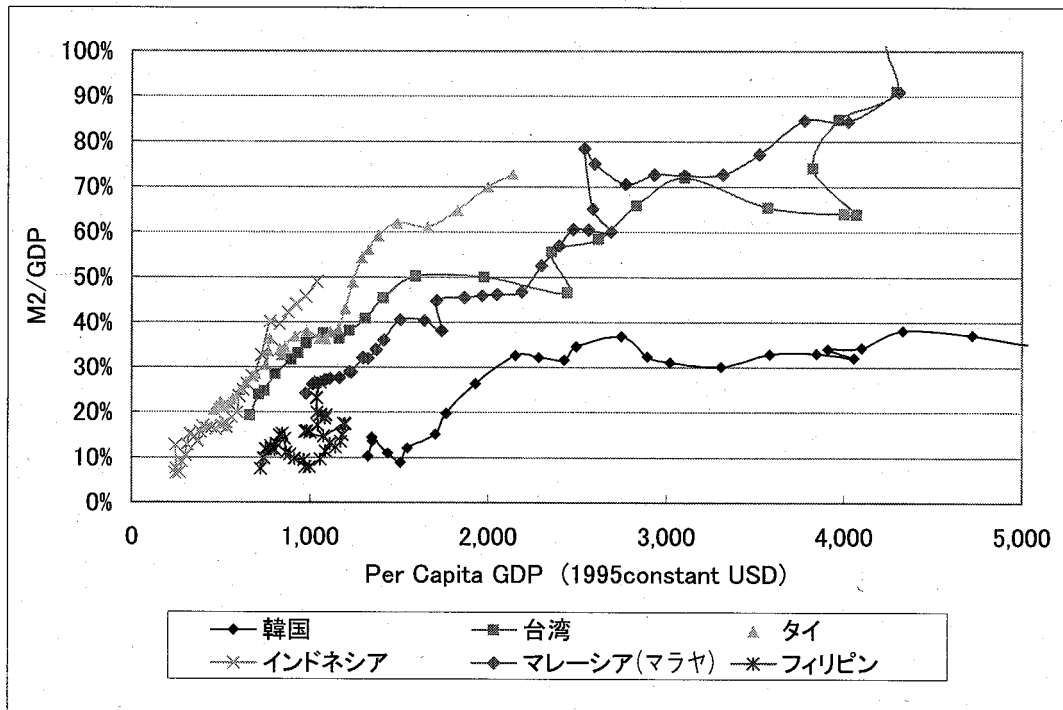
強い統制志向をとまなう経済発展戦略は、50年代後半に入ると多くの国で行き詰まりを見せる。それは、輸出の不振、成長率の低下といった実物部門の問題として現れた。経済不振を背景として、50年代末から60年代半ば

図1 50－60年代におけるマースナルkの推移



資料：M2：韓国, Economic Statistics Yearbook, Bank of Korea, 台湾, Financial Statistics Monthly, Taiwan District, The Republic of China, タイ, Annual Report & Quarterly Bulletin, Bank of Thailand, インドネシア, Indonesia Financial Statistics, Bank Indonesia マレーシア, Money and Banking in Malaysia & Quarterly Bulletin, Bank Negara Malaysia, フィリピン, Statistical Yearbook, Republic of the Philippines, GDP：韓国、マレーシア、インドネシア World Development Indicators, World Bank, 台湾 Statistical Yearbook, the Republic of China, タイ, National Income, National Economic and Social Developing Board, フィリピン, Statistical Yearbook, Republic of the Philippines.

図2 所得水準と金融深化



資料：M2およびGDPは図1と同じ。Per Capita GDPはWorld Development Indicator, World Bank。サンプル期間は以下の通り。韓国：1960-84，台湾：1960-85，タイ：1960-91，インドネシア：1965-95，マレーシア：1960-95，フィリピン：1960-94（横軸が5,000ドルまたは縦軸が100%以上のサンプル（いずれも韓国、台湾）は図から除いた）。

にかけてタイ、インドネシア、フィリピンでは政権交代が相次ぎ、「開発主義」的な体制へと移行する。その体制のもとで、政府が経済運営のイニシアティブを維持しながら、民間企業が主導する工業化が目指された。マラヤ（65年以降マレーシア）でも、57年の独立後ラーマン政権のもとで、長期的な経済計画が作られるようになる。

この変化の中で、金融部門では中央銀行制度、銀行関連法制、金融政策などの確立・整備が進んだ。そこでの政策パラダイムの変化は以下の通りである。第1に、個別的に指定

されていた金利体系が是正され、基準金利を中心とする統一的な金利体系が整備された。そして、それらを全般的に均衡金利を下回る水準に設定するという形での低金利規制に移行した。為替レートについても、輸入代替政策の一環として50年代にとられてきた、産業別・商品別の複数為替レートが廃止されていく⁴。金利規制は個別の補助金手段としての性格からマクロの人為的低金利政策に変化し、為替レート体制は統一的な水準での割高維持が基調となったのである。

第2に、多くの国で金融機関の再編が進行

し、その中で、政治介入によって非効率化した開発金融機関の解体・再編が進んだ。これによって政策金融機関の比重は著しく低下し、商業銀行を中核とする金融システムが確立した。商業銀行は、タイ、フィリピンでは主に民間によって、インドネシア、マレーシアでは国営と民間の双方によって所有・経営された。その中で政策金融は国営商業銀行によるフローベースの形態として実施される形が中心となっていく。

「開発体制」の確立した60年代以降、各国の実物経済は比較的安定的な成長を見せはじめる。各国で均衡財政の回復が目指され、緩やかな輸入代替の進行下で、順調な農産物輸出によって成長が主導された。そのような中で、銀行業は、伝統的に関わりの深い輸出業などへの融資事業に依存して安定的に成長する。多くの民間の商業銀行にとって、資本蓄積の過程は、他方で多角的な事業を展開する産業家集団の事業活動の一部であり、この時期には、商業銀行は他部門との同時的な成長によって発展した。多くの銀行は、この時期に形成されるビジネス・グループの一角を占める存在となっていく。

1970年代初頭の第1次オイルショックは、各国にさまざまな影響をもたらしたが、具体的な内容と対応は国によってさまざまであり、そのことが、その後の成長経路とそれに対応した金融システムの多様性をもたらしたと考えられる。タイとマレーシアでは、この時期を境に比較的是っきりと輸出志向型の工業化戦略への転換が進められた。タイでは、輸出

志向型へ貿易政策が転換されると同時に、高まるナショナリズムを背景に一時的に外資の規制と国内企業の保護政策がとられた。その結果、国内のビジネス・グループが持続的に成長した。マレーシアでは、強力な輸出志向型工業化を導入されるとともに、国内の民族間所得格差への配慮から政策的資金配分が強化された。これを通じて、タイと同様に銀行業が成長した。

輸出志向工業化への政策転換に成功した上の2カ国では、一時的ではあるが、重工業部門における第2次輸入代替が政府主導の形で試みられる。タイでは1970年代後半にいくつかの国営企業が設立され、シャム湾の天然ガス開発を拠点とした石油化学工業の輸入代替が試みられた。マレーシアでは第2次オイルショックの影響が少なかったこともあり、1980年代はじめに国産車構想に代表される機械工業の輸入代替を試み、80年代半ばの本格的な外資導入の時期に後退するまでの間、一定の成果をあげてきた。

フィリピンでは戒厳令下のマルコス政権によって、外資による輸出志向への工業化戦略の転換が目指されるが、その内容は必ずしも徹底したものではなく、同時に輸入代替政策も強化されることで、政策の整合性を失い始める。金融システムの面では、長期資金の供給を目指して、政策金融が若干重視されたことを除けば、国内の銀行業は概ね成長を続けている。

一方、インドネシアではこれを機に経済の石油依存体質が強まり、為替レートの割安化

が図られた。その結果、70年代から80年代にかけて、資本財、中間財輸入が阻害され、国内製造業の不振とハイコスト化を招く結果となった。国営商業銀行は、石油輸出の収入による政府資金を預かり、それを原資として、開発政策へ沿った低利融資をおこなってきたが、経済と財政の石油輸出への依存の強まりの中で、金融システムにおける政府系商業銀行の比重が高まっていく⁵。

2.3 第2次オイルショックと構造調整： 80年代前半

金融自由化の理論的支柱となるマッキノン、ショウの2つの著作⁶は1973年に出版されたものであるが、東南アジア各国で金融自由化が実際に導入されていく過程では、80年代はじめの世界銀行による構造調整プログラムの受け入れが決定的な契機となっている。その意味では、80年代の政策パラダイムの転換は、より広く開発経済学一般における新古典派の復権と強く係わっているとも言える。

1970年代末から80年代前半にかけて、東南アジア各国の経済は大きな変調を経験する。実物経済の成長に対応して発展をつづけてきた商業銀行も、それによって深刻な打撃を受け、タイ、マレーシア、フィリピンで金融機関の経営危機に直面する。さらに、実物経済の不振への対応としてマレーシアを除く各国で導入された世界銀行の構造調整プログラムによって、3カ国では金融部門の自由化が開始された。70年代に実物部門とともに成長を続けた金融部門は、この時期には調整期に入

り、その調整の過程に金融自由化が基調として取り入れられたことで、より市場中心的な性格を強めることになる。

タイ、フィリピンは第2次オイルショックによって深刻な影響を受けた。石油、天然ガスを産するインドネシアでは直接的には経済の安定要因となったが、従来からの石油依存の性格を強める結果となり、81年に入って石油価格が軟化すると、国際収支面で危機的な局面に立ち至った。これらの3カ国では、80年代初頭に世界銀行の構造調整プログラムを受け入れて、各セクターの自由化・改革に着手することになる。

インドネシア、フィリピンでは構造調整プログラムのもと、直ちに金融自由化が進められる。フィリピンでは、オイルショックの影響で製造業、一次産品の輸出が低迷するという環境下で、世界銀行の構造調整プログラムによっても輸入代替政策への転換は不徹底なものにとどまった。81年の金融スキャンダルが発生すると金融不安が拡大し、83年には金融自由化が一次中断されることになる。

タイでは、オイルショックによる実物経済の不振の中で、70年代後半に試みられた石油化学工業の国営企業による輸入代替化の試みが頓挫する。金融部門では、79年の大手金融会社の破綻と、続く83年の一部銀行の破綻による国内の金融不安が発生した。政策当局は80年代前半には金融システムの安定化を重視し、金融機関の再建につとめた。この結果、金融自由化は80年代後半まで実施されなかった。

マレーシアではオイルショックのマイナス影響は小さく、世界銀行の構造調整プログラムを導入することはなかった。他方で、70年代末に発生した一部銀行の経営危機への対応の中で、金融自由化の機運は後退する⁷。また、国内の民族間所得格差への配慮を重視するマハティール政権が81年に成立し、そのもとで金融行政面では規制が強化される傾向を持った。

2.4 外資主導工業化による高度成長と金融の自由化：80年代半ば－97年

80年代はじめの構造調整プログラムを契機として、マレーシアを除く3カ国ではじめられた広範囲の金融自由化は、80－90年代にかけて継続的に実施され、金融部門に対する政策の基調となる。他方、実物部門では、80年代末以降、直接投資と外資系企業による輸出製造業の発展という形の工業化が進展する。この外資主導型工業化と金融の自由化の併存が、東南アジアの金融システムの特徴を形作っていく。

85年のプラザ合意によるドル安は、東南アジア諸国にとって実物面で極めて大きな変化をもたらした。日本、韓国、台湾の製造業企業が東南アジア諸国に生産拠点を移す形での直接投資が拡大した。東南アジア各国では、輸出型製造業製品の生産拠点として工業化が進行する。

直接投資による工業化の進展は、金融面でも大きな転換をもたらした。直接投資は、一般的には海外企業と地場企業の合併という形

をとり、合併企業は投資元親会社からの出資・借入という形での資金調達手段を確保している。これらの資金は、エージェンシー・コストの低い内部資金としての性格をもっている。また、合併企業が行う母国系銀行支店からの借入では、母国内での銀行と親会社との関係、また親会社による保証によって情報の非対称の問題はかなりの程度回避される。工業化を主導した合併企業の資金調達は、地場の金融システムをいわば迂回する形でなされる側面が強く、このことは、少なくとも短期的には、工業化過程に生じる長期資金の不足や情報の非対称性の問題を顕在化させることを抑制したと考えられる。

一方で、国内の金融機関では、実物経済が工業化にむけて大きく変容する中で、その製造業への業務の拡大は必ずしも十分には進まなかった。一次産品の輸出業など伝統的な業務分野への融資が縮小する中で、銀行の融資は、むしろ高成長の中で活況を呈する流通、不動産、建設、消費金融等の国内部門に主軸を移していった。実物部門と地場の金融部門のある種の棲み分けが進んだのである。

さらに90年代に入ると、各国の金融自由化の重点は、従来の金融機関間の競争強化にかわって金融の対外開放にシフトしていった。タイでは、93年以降、海外からの借入を事実上無制限で行うことのできる銀行間市場が開設され、インドネシア、フィリピンでも、国内銀行、企業の海外借入の制限が大幅に緩和された。それによって、地場の商業銀行をつうじた海外からの資金流入が拡大した。その

結果、流通、不動産、建設、消費金融等への国内部門への銀行貸出が拡大することとなる。

タイに典型的に表れているように、このような形で海外資金の流入は、国内部門の過熱をもたらし、資産価格の上昇などにつながる一方で、賃金の上昇および資本流入を維持するための為替レート固定化（事実上の増価）によって、成長を支えた輸出製造業部門の競争力低下を招くこととなる。

第3節 東南アジアの金融システムの特徴

World Bank [1995, ch.6] は、日本を含む極東アジア諸国と東南アジア諸国の全体を、東アジア（East Asia）あるいは東アジアの高成長経済（High Performance Asian Economies: HPAE）と呼んで1つのグループとして把握し、それら諸国の金融面での共通の特徴として、高い金融深化の度合いを指摘している。さらに極東アジア諸国については、外部性による市場の失敗に対して、政策金融がコーディネーションによってそれを補完する機能を果たしたとし、産業政策一般でも政府のコーディネーションによる外部性の内部化が有効であったとの見解を示している。しかし、第2節で見てきたように、東南アジア4カ国の金融発展には各国ごとに細かな違いがある一方で、特定の共通パターンがあり、それらは極東アジア諸国の金融システムと対置しうるものである。本節では、前節を踏まえて東南アジアの金融システムの特徴を、極東アジア諸国のそれとの比較の視点から整理したい。

3.1 工業化の過程

東南アジア諸国には、工業化過程において一定の共通性が見られる。50-60年代半ばまでは、各国では農産物・鉱産物を主な輸出品としながら、軽工業製品の輸入代替が進められた。形成期の金融システムは、補助金的性格を持つ差別化金利や為替レートによってこれを支えるような位置にあった。60年代半ばに「開発主義」体制が各国に成立すると、財政の均衡や通貨供給の安定などマクロ金融環境の安定が重視されるなかで、為替レート・金利の統一が進み、金融政策の基調は、補助金政策的性格からマクロの人為的低金利規制へと変容した。そのようなディスティーションの弱まりによって、実物部門では、堅調な農産物、鉱産物輸出を背景にして、軽工業品の輸入代替が進むことになる。

第1次オイルショックを契機として、各国は工業化戦略の転換を迫られる。タイ、マレーシアでは、工業化戦略は軽工業品の輸出志向政策に速やかに転換された。70年代後半から80年代にかけての一時期には、政府主導のもとで国内企業による重化学工業化が試みられたが、これは国内経済環境の悪化から短期間のうちに後退する。インドネシア、フィリピンでは、輸出志向政策への転換が曖昧なものにとどまった⁸。重要なことは、4カ国では、輸出志向工業化への転換に強弱の差が生じたものの、いずれも工業化戦略における政府介入の強化という方向は選択されなかった、ということである⁹。さらに、第2次オイルショックによってマレーシアを除く各国は深

刻な経済不振に陥り、世界銀行、国際通貨基金の構造調整プログラムを受け入れ、各部門における自由化が導入される。このことは、工業化戦略における政府介入の後退を決定づけることとなった。

よく知られているように、韓国、台湾では工業化の過程は、時期的にはより先行している。両国とも60年代半ばには、輸入代替政策から輸出志向政策に転換され、その転換は明確なものであった。同時に、この時期から重工業の第2次輸入代替が政府主導で進められ、90年代まで、広汎な政府介入が行われてきた¹⁰。東南アジア諸国は、国によってやや差があるものの政策転換が全体として不徹底、緩やかであったことと、その反面で政府介入の度合いが大きく後退したことが特徴として指摘できよう。

80年代後半からのドル安を契機に、こうした民間主導の工業化戦略を素地として、日本、NIEs 諸国からの直接投資の流入が本格化して、外資主導による工業化が進展する。各国は外国企業の主導下で電機機械、一般機械、輸送機械等の組み立て産業を中心に成長する一方、石油化学、素材などの重化学工業も、国内企業と外国企業の合併や技術導入により成長を開始した。このように政府介入の度合いが低い環境下で、外資主導による工業化が進展したことは、80年代の東南アジアの工業化過程における特徴である。

このような形の外資主導の工業化は、比較的早くその限界に直面する。1990年代になると、経済成長に伴う賃金上昇も輸出競争力に

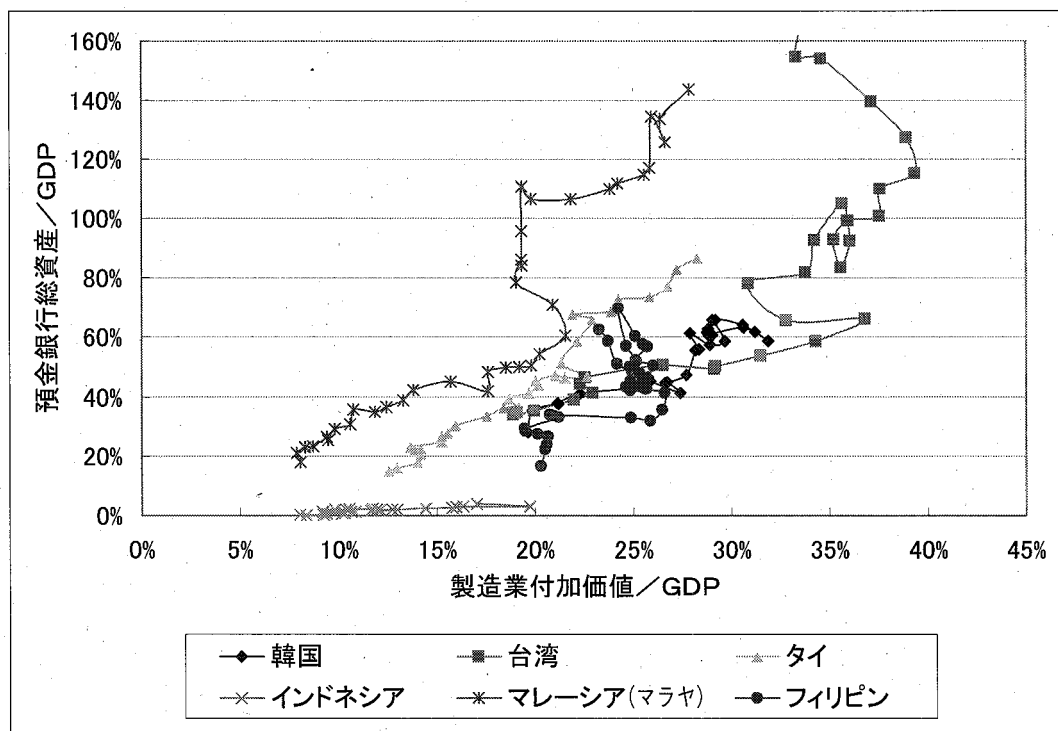
とって深刻な懸念要素となった。また、外資導入に資すると考えられていた固定的な為替レート制度が、通貨の割高化を招いて、輸出の競争力の低下が懸念されるようになる。早くも技術集約産業化による生産性の向上と高品質化が課題として浮上しており、従来の外資による飛び地的な組立産業を脱して、地場企業を中核とするサポーティング・インダストリー（裾野産業）を根付かせることが政策問題として重要となってきた。

3.2 銀行業の発展

東南アジア諸国では金融業が工業化の初期の段階で、既にかなり発展した形で存在し、その後の工業化の過程と併存しながらも、それとは距離を保って独自の成長を遂げてきた。この点は、金融機関による資金供給が、工業化の重要な要件として政策的に認識され運用されてきた極東アジア諸国の金融システムと対照的である。

地場民間資本による商業銀行は戦後の1950年代にその設立が本格化し、60年代半ばまでには、金融システムの中核となった。設立主体の大宗は、農産物、木材等の流通業者、貿易業者であり、70年代はじめまでは、銀行信用は製造業よりはそうした業種向けが過半を占めつづけた。図3は、東アジア諸国の製造業の付加価値の対GDP比率を工業化水準の指標にとり、その比較の上で銀行業の活動水準（預金銀行総資産）を概観したものである。それによると、マレーシア、タイでは工業化の水準が比較的低い段階から、銀行業の活動

図3 工業化と銀行規模



資料：GDP：図1と同じ，製造業付加価値：図1のGDPと同じ，預金銀行総資産：図1のM2と同じ。

は盛んである。タイでは緩やかな工業化の過程で銀行業が暫時成長を続けているように見受けられるが、マレーシアでは工業化の水準が変化しないもとの、銀行業が成長する局面が見られる。韓国と台湾では、台湾が70年代半ば以降銀行業が急拡大したことを除いて、工業化の水準ほどには銀行業の活動が盛んではないことが看取できる。

一方、50年代に金融システムの一端を担った工業部門、農業部門、協同組合などへの政策金融機関は、60年代に成立する開発体制のもとで縮小され、金融システムの中心的立場から退場した。表1は、主に寺西（1991, p.

58）に依拠して、70年代から80年代における東アジア各国の政策金融機関の比重を、商業銀行に対する比率として概観したものである。それによると、韓国において政策金融機関の比率が極端に高いほか、台湾でも30-60%とかなりの水準にのぼっており、しかもこの時期には比重が高まる傾向にある。これに対し、タイ、マレーシア、インドネシアでは10%台前半を上回ることはいない。一般に政策金融の比重が高いと理解されるマレーシアは、金融機関資産ベースでみれば、その比重は最も低い。なお、フィリピンだけは30%程度と、台湾並みの水準である。60年代に形成されたこ

表1 政策金融機関の規模

タイ

	1973	1979
① 商業銀行総資産	52	159
② 政策金融機関総資産	6	17
②/①	11.5%	10.7%

指標：信用残高 10億バーツ

マレーシア

	1980	1987
① 商業銀行総資産	32186.1	84720.2
② 政策金融機関総資産	2193.2	4482.2
②/①	6.8%	5.3%

指標：総資産額 10万リンギット

インドネシア

	1973	1982
① 商業銀行総資産	1.45	14.6
② 政策金融機関総資産	0.08	1.5
②/①	5.5%	10.3%

指標：総資産額 1000億ルピア

フィリピン

	1970	1980
① 商業銀行総資産	14	144
② 政策金融機関総資産	5	53
②/①	35.7%	36.8%

指標：総資産額 10億ペソ

韓国

	1975	1980
① 商業銀行総資産	1878	7476
② 政策金融機関総資産	1898	9717
②/①	101.1%	130.0%

指標：貸出額 10億ウォン

台湾

	1970	1980
① 商業銀行総資産	100	1192
② 政策金融機関総資産	32	406
②/①	32.0%	34.1%

指標：貸出額 10億台湾ドル

資料：韓国、台湾、タイ、インドネシア、マレーシアについては寺西（1991, p. 58）。マレーシアについては、Money and Banking in Malaysia, Bank Negara Malaysia p. 223およびp498-504, なお、政策金融機関は開発金融機関と貯蓄金融機関の合計。

うした構造は、その後も持続して、東南アジアの金融システムの特徴を形作ったと見ることができる。政策金融としては、多くの国で政府が株式の過半を保有する国営の商業銀行が維持され、商業銀行システムの一角（国によっては過半）を占めながら、政策金融の資金チャンネルとして機能する形が一般的となる。

70年代に、各国で輸入代替ないし輸出品として軽工業品の生産が本格化するなかで、商業銀行は、必ずしもそうした部門への関与を深めず、むしろそれに付随する輸出・輸入業、不動産業、流通業に融資、出資を進める形で成長する。そして銀行業への参入規制の中で寡占化が進行するとともに、関連業種を内包するコングロマリット型のビジネス・グループを形成した。

韓国では、銀行は政府の強い管理下におかれる中で、ビジネス・グループ（「チェボル」）の自立的な形成過程に参加することはなかった。また、台湾では、銀行取引からむしろ排除される位置にあった中規模以下の輸出製造業企業が集合して、ビジネス・グループ（「関係企業」）を形成した。東南アジア諸国の商業銀行が、ビジネス・グループの形成過程で中核的立場にあり、非製造業部門に多角化する形で成長をとげた点は、極東アジア諸国の銀行業と比較した場合の対照的な特徴として指摘できよう。80年代のフィリピン、インドネシアの金融自由化がそのような環境のもとで実施されたことは、その成果を理解する上で、重要である。

3.3 重化学工業化過程の資金供給

重化学工業化過程の資金調達構造は、東南アジア4カ国は、韓国、台湾とは非常に対照的である。韓国・台湾では政府の主導の下で重化学工業化が70年代から押し進められたのに対し、東南アジア諸国における重化学工業化の過程は、外資の流入が急拡大する80年代半ばに開始され、90年代から現在までその途上にある。

80年代以降の東南アジア諸国の工業化過程における資金調達の主要部分を担ったのは直接投資にともなう外資である。直接投資による外資と地場との合弁企業は、外資の本国親企業との資金関係を保ち、また、親企業と取引関係にある外国（母国）銀行とその出先支店という資金調達のチャンネルを確保した。このような形態の資金調達では、技術移転の担い手が技術移転元の企業と極めて近い関係にあり、技術情報のギャップの問題（寺西[1991], ch.2）は、かなりの程度回避されている。同様に、長期資金のギャップも、投資資金の多くは親企業からの出資という形で外資によって賄われる部分が多く、地場銀行の期間変換能力の重要性は部分的なものにとどまっている。重化学工業化過程での資金供給が銀行を中心に担われる金融システムでの深刻な市場の失敗である、技術に関する情報の非対称性、長期資金の需給ギャップの問題は、外資が技術移転元であり、かつ資金供給元である間は、それほど深刻なものとして顕在化しない、と考えられるのである。

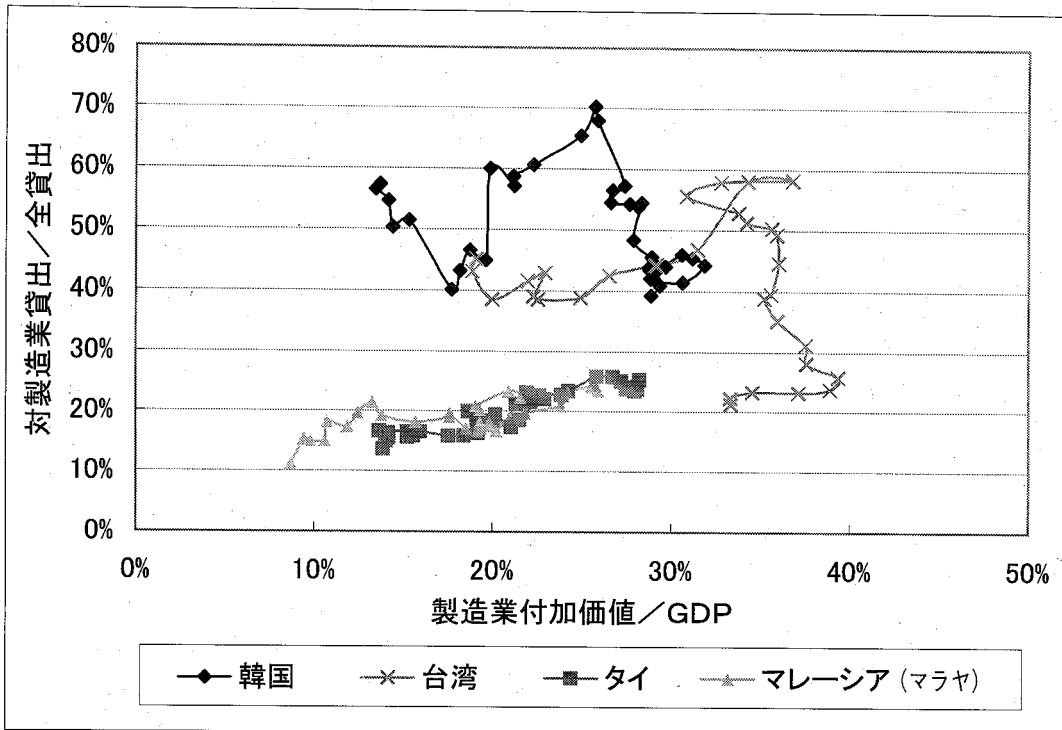
図4は、工業化の水準に対する、商業銀行

の製造業への関与の度合いを韓国、台湾、タイ、マレーシアの4カ国で比較したものである。これによると、タイ、マレーシアの商業銀行の製造業向け貸出の水準は、韓国、台湾の同程度の工業化の時期と比較して非常に低いことが理解できる。工業化以前の時期から、かなりの活動水準を初期条件として持った銀行業は、その後の発展過程でも、非製造業部門への関与を中心に成長し、工業化が本格的にすすむ過程でも、製造業とは距離を保って独自に発展してきたと考えられるのである。

東南アジアで、商業銀行が製造業への関与を深めはじめるのは、80年代半ば以降である。この時期、タイ、マレーシアでは外資主導による急速な輸出指向工業化が進む中で、商業銀行も製造業への関与を強めはじめる。タイでは、一部商業銀行の部品産業への出資、商業銀行とその所有家族の出資による外資との合弁企業の設立といった様々な形態で進められた。しかし、伝統的に貿易業と国内部門に深い関わりをもち、それまで製造業に対して強い関わりを持たなかった銀行業にとって、製造業への金融仲介の能力は十分に蓄積されていたとは考えにくい。商業銀行の製造業への貸出のシフトは比較的緩やかなものにとどまった。

1990年代に入り、金融自由化の重点が対外資金の銀行を通じた導入に移ると、状況はむしろ後退する。商業銀行の資産が急速に拡大する一方で、製造業への融資比率はむしろ低下して、伝統的な部門への融資に回帰する傾向が生じる。タイでは、金融の自由化と金融

図4 預金銀行の製造業貸出



資料：GDP および製造業付加価値は、図2と同じ。対製造業貸出、全貸出及びサンプル期間は以下の通り。韓国：Economic Statistics Yearbook, Bank of Korea, 1960-93, 台湾：Financial Statistics Monthly, Taiwan District, The Republic of China, 1960-93, タイ：Annual Report & Quarterly Bulletin, Bank of Thailand, 1962-94, マレーシア：Quarterly Bulletin, Bank Negara Malaysia, 1963-93.

の対外開放により、急速な国内資金の膨張がみられ、その資金の多くは不動産、建設、消費金融へと向かった。このメカニズムとしては、製造業の情報生産能力が十分に蓄積されていない下で急速に運用資産が増えたことで、商業銀行の貸出に関する情報の非対称性の問題が相対的に深刻化したことが考えられる。インドネシア、フィリピン、マレーシアの3カ国でも、90年代前半の成長率が回復する過程では、消費の急激な拡大や資産市場の活況がみられている。

3.4 金融の対外開放と実物経済

以上のような点と関連して、東南アジア4カ国は、重化学工業化過程で実物経済の発展と金融部門の対外開放とのバランスの問題に直面したということも、韓国・台湾に対置する共通の特徴として指摘できよう。東南アジアの金融システムには、技術と資金を持つ外資による輸出製造業の発展度合いに対して、銀行を通じた海外資金の導入が進みすぎると、長期資金と情報生産の両面での市場の失敗が深刻化しやすいという、体質がある。このこ

とは、外資による重化学工業化過程が、金融の自由化や対外開放という政策思潮の流れと重なるという时期的な偶然にもよって、しばしば顕在化してきた。

マレーシアの一貫した政策態度や、90年代初期までのタイなどのように、輸出志向工業化の政策枠組みのもとで直接投資によって投資資金の導入を図る一方、銀行による間接資金の導入は限定的なものにとどめる形をとる場合、技術情報のギャップ、長期資金のギャップはかなりの程度回避され、地場商業銀行の審査能力や期間変換機能の未発達の問題も顕在化しにくい。

これに対し、金融自由化が早い時期に実施された80年代のインドネシアや90年代半ばまでのフィリピンでは、実物面において輸入代替型の政策枠組みを転換できずに高コスト構造が残ったまま、金融の対外開放を進める形となった。そのようなケースでは、銀行の情報生産能力と期間変換能力の不足のもとで、情報ギャップが深刻になる。その結果、資金仲介が十分行われないうまま、国内金融機関の競争の激化と資金供給の拡大が進み、金融システムが不安定化する。この現象は、実物経済の輸出志向工業化がかなりの程度進展している局面でも生じうる。例えば、90年代半ばのタイでは、金融の対外開放が、非製造業部門への貸出増加をもたらして、不動産価格の上昇や消費金融の拡大を生させ、これが金融危機の重要な遠因となった。これもその一類型と考えられよう。

第4節 途上国金融システムの比較

4.1 政府主導工業化と金融システム：極東アジア型開発金融システム

重化学工業化の過程で現れる実物部門と金融部門の相互抑制的な障害を克服するには、様々な方法が取られてきた。1980年代後半からの東南アジア諸国のシステムとは別の例として、政府がコーディネーターとなって進められた1970年代の韓国の重化学工業化の経験を上げることができる。そこでは政府が主導する工業化を軸として、それを支える補完的な政策が幅広い分野で実施された。金融政策の面では、戦略産業を育成する目的でいわゆる人為的低金利政策が実施され、政府開発銀行などそのための専門金融機関などの設立が積極的に進められた。この政策は経済制度の移行を伴うものであり、第1節の比較制度分析の分類でいえば(ii)タイプのものといえることができる。

この政策は「政府主導による工業化」と呼ぶべきものであり、その中心的政策は、工業部門の投資を政府が積極的に支援し拡大することであった。同時に、政府主導の工業化政策を金融面から支えるために、統制的な資金配分と低金利政策が積極的に利用された¹¹。リスクの高い戦略産業に対して政策的に投資資金が誘導され、国内資金の不足分は政府の公的保証を利用して導入された海外資金で補填された。また特定分野への資金誘導は金利規制や業務規制などの金融諸規制と制度金融を通じて行われた¹²。

金融市場への介入によって、特定の産業に

優先的に資金を配分し同時に補助金を与えることは、一定の経済学的合理性を持っている。Stiglitz (1989) は、1980年代以降の金融理論の展開を踏まえて理論的な整理を行い、情報の非対象性が存在するとき政策金融にも経済学的にみて一定の合理性があることを示している。第1に、政府による戦略産業の選定や海外資金導入に際しての公的保証は、工業化政策に対する政府のコミットメントの明瞭なシグナルであり、民間部門の投資リスクに対する政府のリスク・シェアリング機能が働いたと考えることができる。工業化について政府のコミットを明らかにすることにより、政府は投資リスクを民間部門と分担して負担することになる。民間部門にとっては、投資リスクが政府の負担分だけ軽くなり、投資促進的な効果が期待できる。第2に、情報生産機能である。民間部門にとっては情報が乏しい新規投資について、政府機関が審査調査機能を活用して情報を提供する。民間部門は情報生産コストを節約することができ、投資促進的な効果が期待できる。

金融市場への介入は、工業化の促進という面だけでなく金融部門の発展についても肯定的に評価することが可能である。Hellman et al. (1997) や寺西 (1991) は、政府による金融市場への介入が金融システムの発展自体に一定の有効性を持っているとの議論を展開し、特に後者の金融抑制 (financial restraint) という概念を用いてその効果を説明した¹³。低金利政策が実施されると、預金金利と貸出金利に乖離が発生し、規制による超過利潤即ち

レントが発生する。このレントが金融機関の店舗網の整備や金融技術の向上のために利用されるならば、金融部門の発展させる効果をもたらす。この様な効果が発生するなら、政府介入によって金融部門の発展は促進されることとなり、経済成長は加速することとなる。

4.2 外資主導型工業化と金融システム： ASEAN 型開発金融システム

60年-70年代の東南アジア各国では、農産物・鉱産物輸出に依存しつつ、緩やかな輸出志向戦略と外資への開放のもとで、国内民間企業による資本蓄積をすすめるというシステムが、70年代半ば頃からうまく機能しなくなり、80年初頃には、第2次オイルショックという外生ショックもあって行き詰まりを見せてきた。1980年代半ばからの東南アジア各国の重化学工業化は、世銀などの助言や支援を受けて自由化政策を実施すると同時に、グローバル化の強まる中で、積極的に外国企業を誘致し工業化と経済発展のエンジンとしていこうとする流れのなかで進められた。東南アジア諸国の制度変化は、第1節の分類に則して言えば、(iii)と(iv)の組み合わせとすることができよう。

新しい開発政策は2つの軸を持っていた (奥田 [2000])。第1は、積極的に外国資本・企業を誘致して輸出産業を育成し、それによって経済発展を加速するという「外資主導型工業化」政策である。1980年代後半以降の東南アジア諸国の急速な経済発展過程では、いずれの国の場合も新規導入産業および成長

産業の中核に外資系企業が存在した。これは、成長率の高い製造業部門における外資系企業の比率の高さや、外資系企業の輸出比率が高いことに反映されている。

第2は、金利規制、業務規制、外国為替規制の緩和を進め、「金融自由化政策」が実施されたことである。1980年代に入って金融部門の自由化が開始されると、政府系金融機関や公的基金の規模は整理が進み、戦略産業の育成を目指した政府による統制的資金配分は縮小した。また、これまでの銀行中心の金融システムでは重視されてこなかった、株式市場の育成も政策課題とされ、本格的育成策が開始された。こうして成長資金は市場メカニズムを通じて調達され配分されることになった。このような過程を通じて東南アジア諸国に形成された開発金融のシステムを、ここでは「ASEAN型開発金融システム」と呼ぶこととする。

外資主導型の工業化政策と金融自由化政策を組み合わせた新しい開発政策は、第1節で説明した低水準均衡の罫からの脱出策として外資系企業を利用しようとするものといえる。東南アジア諸国では、工業化の中核部門への金融機関の仲介能力が低く、そのために地場企業は十分な資金力を持たない。このため、新規導入産業における投資リスクや外部性の問題は、資金力が乏しく技術水準も低い地場企業にとって解決が困難な問題である。しかし資本力と経験・技術を持つ外国企業であれば、これらの投資リスクは大幅に軽減される。しかも外資系企業は海外からも資金調達が可

能なので、国内金融部門の仲介能力が未熟であるという問題を回避できた。未熟な地場企業の育成を支援するために制度的な資金誘導を行うのではなく、国内金融市場で賄えない高度なサービスについては海外の整備された金融市場の機能を積極的に利用した。そのためには国内で政策的な資金誘導を強めるよりは、むしろ規制緩和によって自由に資金が移動する方が金融機能強化のためには望ましいといえる。

4.3 ASEAN型開発金融と極東アジア型開発金融システム

1970年代までの金融政策と1980年代後半以降の金融システムを比較してみよう。両者の違いは、第1に新規産業導入に際して投資活動と資金調達をコーディネートする中核的な担い手である。外資主導工業化では民間企業である外資系企業が中核的コーディネータであり、極東アジア諸国の場合は政府部門であった。第2の違いは、外資系企業のコーディネート機能は直接投資活動を基本とした市場メカニズムに基づくものであるのに対して、1970年代までの政策はその機能が主として政府部門の市場介入によって達成されたことである。

(表2)は途上国金融機能の障害を両者がどうクリアしたかを比較したものである。極東アジア諸国では、金融機関のリスク分散機能の低さを政府が投資プロジェクトにコミットすることで回避した。政府が投資プロジェクトにコミットすることが、民間金融にたい

表2 ASEAN型システムと極東アジアシステム

重化学工業化の 開発金融システム 途上国金融部門が 直面する機能障害	極東アジア型	ASEAN型
	新規産業導入は自国企業が中核を担う。人為的低金利政策と輸入代替工業化政策により、政府が金融・実物部門のコーディネートとして機能する。	金融自由化政策と貿易自由化政策の下で、新規産業導入は外資系企業が中核を担う。内外の民間資金を市場機能を通じて調達する。
リスク分散機能の障害 新規産業の投資リスクが高く、金融機関がリスク負担が困難。	政府が投資リスクを分担することによって金融機関のリスク負担が軽減される。	海外市場と外国（母国）金融機関の機能を利用することで、途上国金融部門の負担を軽減する。
審査・監視機能の障害 新規産業の収益とリスクについて審査能力と企業業績の監視能力が十分でない。	政府・政策金融機関が民間金融機関の代理として審査する。	外資系企業の審査と監視機能は、主として外国（母国）金融機関が担う。
流動性リスク管理機能の障害 国内源資が短期で、金融機関のリスク管理機能が未熟なため長期資金が供給できない。	政策金融によって人為的に長期資金を創出・導入する。	外資系企業の場合には長期資金は海外から調達ができる。

（出所）筆者作成。

してもプロジェクト失敗に対して政府が暗黙に補償するというシグナルとして認識された。新規産業投資は暗黙の政府補償によってリスクが軽減されることとなった。新規産業への資金仲介に関わる審査の難しさも、政府が代行した。政府のコミットメントはその投資が適正であるというシグナルとして受取られ、民間金融機関は審査を政府に委託することで問題を回避した。長期資金の不足は、政府金融機関などを利用して人為的に創出された。政府の信用力を利用して調達された海外長期

資金も不足資金の補填に有効に機能した。

1980年代後半以降の政策では、直接投資による外資系企業が地場金融システムの機能障害を回避する役割を果たした。金融機関のリスク分散機能の低さは、経験を持つ外資系企業が新規産業の導入を担うことで回避された。外資系企業は優良融資対象とされ、市場メカニズムによって民間資金が十分に調達できた。新規産業プロジェクトに関する審査についても、外資系企業が投資主体となることで回避された。外資系企業は成功確率の高い事業体

であり、過去の実績の履歴情報も十分であり、情報の問題は小さい。長期資金の不足は、主として海外からの資金調達によって回避された。未発達な途上国金融部門では市場を通じて長期資金を十分提供することはできなかったからである。外資系企業は母国金融機関と密接な関係を持ち、長期資金だけでなく途上国金融部門の提供できないサービスを、海外金融市場の機能を利用することで補完したといえる。

ASEAN 型と極東アジア型の開発金融システムの事例は、経済発展を支える金融システムが単一ものではなく、多様な形態をとり得ることを示している点で重要である。経済発展と金融システムの関係性を扱った近年の実証研究では、金融システムを構成するある特定のファクターと成長・発展の関係を検証しようとするものが多い¹⁴。その代表的な研究である La Porta et al. [1997, 1998] では、政府介入の有無、経済法の起源、といったファクターと経済パフォーマンスの因果関係が議論されている。しかしながら、表2に整理したように、金融システムは総合的な機能が重要であり、各ファクターを個別に検討しても意味は無い。例えば、1970年代の韓国では ASEAN 型開発金融システムは機能しなかったであろうし、1990年代の東南アジア諸国では極東アジア型開発金融システムは機能しなかったであろう。

第5節 おわりに：ASEAN 型開発金融システムの課題

最後に、現在の東南アジアの金融システムが、実物経済との関係で抱えている問題点を整理したい。80年代から90年代にかけて、東南アジア各国が経験した問題、すなわち技術と資金を持つ外資による輸出製造業の発展度合いに対して、銀行部門が仲介する資金の対外開放が進みすぎると、資金の長期性と情報生産の両面で市場の失敗が深刻化するという問題は、一面では、地場金融機関、工業化について担うことのできる役割が必ずしも大きくないことを意味している。東南アジア諸国の商業銀行は伝統的に製造業への関わりが小さく、そうした部門についての情報生産能力の蓄積は遅れている。一方で、政策金融機関の規模は小さく、工業化のための資金供給の主役とはなっていない。そして、工業化の主要な部分を外資系の製造業企業が担い、それゆえに資金需要が海外から調達で満たされるという環境の下では、地場金融機関が製造業への関わりを深める余地は限られているのである。

海外資金の開放政策がとられた場合の地場商業銀行の対応は2通り考えられる。第1は、在来部門やサポーター・インダストリーに関連する地場企業への融資を強める可能性である。第2は、非製造業部門への融資の拡大である。商業銀行は伝統的に関わりの深い不動産、流通、貿易部門むけの業務に回帰していく可能性もある。1992年のオフショア市場開設後のタイでは、直接投資の流入が鈍化

し、海外資金の導入が急拡大する中で後者のような傾向が極端に強く出た。また、マレーシアで行われた海外資金、業務両面の規制の維持は、商業銀行のこのような行動に配慮し、地場銀行の育成を重視したものであると解釈することもできる。銀行業が工業化過程と整合性を保つためには、東南アジアの地場銀行を前者のような方向に向かわせるような政策枠組みのあり方が重要な課題である。

他方、地場金融機関が重要な役割を果たしている部分も当然ながら存在する。直接投資によって技術移転が速やかに進み、金融面でも情報の非対称性がうまく回避されるという構造は、企業の規模や種類によって非対称なものである。一般に、この構造は直接的に技術を導入する外資を主体とする合併企業にはよりよく当てはまるが、同じ合併企業でも地場企業が主体となる場合には、この効果はより小さいと考えられる。さらに、主要企業に部品などを供給する地場の下請け企業には、ほとんど当てはまらないであろう。

80年代後半の東南アジア4カ国の輸出成長は、先進国大企業の直接進出による組み立て産業の性格を強く持つことから、これまでのところ、そのメリットが最大限発揮されてきた。しかし、工業化の進展と中国やインドシナ諸国との競合によって、輸出製品は品質の面でも競争力をもつ技術集約産業化する必要が生じている。その段階で重要な役割を果たすのは、最終製品を生産する中核企業へ部品や設備などを供給するサポーティング・インダストリーの広大な企業群であり、そこでは

地場企業が主導的役割を果たしていくと考えられる。そうした企業への資金供給は、地場の商業銀行が中心とならざるを得ず、そこでは情報の非対称性の問題は回避されない。むしろ、伝統的に製造業への関与が低いこと、そして、重化学工業化の初期の過程が外資主導工業化という形をとったことで、製造業の技術に関する情報生産能力を蓄積する機会を喪失していたことによって、地場商業銀行のサポーティング・インダストリーへの資金供給能力は限られたものとなっている。この大きな弱点を政策枠組みによってどのように克服するかという点が、東南アジアの金融システムを考える上で、重要な問題であろう。

注

- 1 近年の研究動向についてはLevine (1997)、を参照。
- 2 例えばWorld Bank [1989]。
- 3 demand leading な発展やsupply leading な発展といった考え方についての、理論的な考察については、Hellman et. al. [1998] 参照。
- 4 なお、為替レートの一歩化の時期は、国によってかなりのばらつきがある。例えばタイでは、サリット=タノム体制への政権交代以前の1955年3月に一歩化が完了しているのに対し、インドネシアではスハルト政権下で、取り組みがはじめられ70年12月に至ってようやく一歩化が完了している。
- 5 小田野 [2000] によると、インドネシアの金融機関（中央銀行を含む）に占める国営銀行の総資産の比重は、1969年で30.3%であったものが、82年の段階では、37.9%にまで上昇している。
- 6 McKinnon [1973], Shaw [1973]

- 7 マレーシアではこれに先立つ70年代後半に、金利の自由化に導入されたが、第2次オイルショックなどの経済環境の悪化によって、その他の自由化は90年代はじめまで進んでいない。
- 8 インドネシアでは伝統的輸出品である鉱産物輸出への依存を高める対応をとったことにより、為替レートの増価傾向が続き、輸出型製造業の成長の阻害要因となった。
- 9 これに対して韓国では、70年代前半の景気後退の中で、朴政権が「維新体制」のもとで重化学工業化を強力に押し進め、政策的資金配分が強化される。
- 10 この傾向は韓国において強く、台湾において弱い。しかし、台湾でも電子産業の技術開発などにおいて政府の関与は非常に大きかったといわれる（例えば、谷浦 [1988]）。
- 11 寺西（1995）、鳥居（1993）参照。
- 12 低金利政策と統制的資金配分政策の代表的なメニューとしては、(i)戦略的な工業化部門の資金コストを引き下げするための金利引き下げ、(ii)政府系金融機関の設立、民間金融機関に対する投融資の規制や誘導による輸入代替工業部門などへの投資資金誘導、(iii)インフレ税による工業化資金の調達が多く、多くの国々で実施された。Fry (1995) 参照。
- 13 McKinnon=Shaw の金融自由化論では政府による市場介入は「金融抑圧」を引き起こし金融部門の発展を阻害するとした。
- 14 最近の代表的な研究については、櫻川昌哉 [2000] 参照。

参考文献

- 青木昌彦・奥野正寛編著 1996『経済システムの比較制度分析』東京大学出版会
- 奥田英信 2000『ASEANの金融システムー直接投資と開発金融』東洋経済新報社
- 小田野純丸 2000『インドネシアの金融自由化と矛盾』法政大学比較経済研究所 つる見誠良編『アジアの金融危機とシステム改革』法政大学出版局
- 加藤長雄編 1962『タイの金融事情』研究参考資料 第30集 アジア経済研究所
- 林利宗編 1975『インドネシアの金融事情』1975 アジア経済研究所
- 原洋之介編 2001『アジア経済論』2001年 NTT出版
- 福田慎一・寺西重郎 2003「経済発展と長期資金」, 経済研究 Vol.54, No.2 一橋大学経済研究所 p.160-181
- 櫻川昌哉 2000「金融発展と経済成長」 筒井義郎編 2000『金融分析の最先端』東洋経済新報社所収、pp311-340.
- 高梨博昭編 1970『フィリピンの金融事情』アジア経済研究所
- 高梨博昭編 1971『マレーシアの金融事情』アジア経済研究所
- 谷浦孝雄編 1988『国際加工基地の形成』アジア経済研究所
- 寺西重郎 1991『経済発展と金融システム』, 東洋経済新報社
- 寺西重郎 1995『経済発展と途上国債務』東京大学出版会
- 鳥居泰彦 1993「経済発展の系譜と新潮流」『フィナンシャル・レビュー』第27号
- 三重野文晴 2004「戦後タイの金融システムの形成と金融深化：集計量による形成過程の観察」 尾高煌之助編『近現代アジア比較数量分析』法政大学出版局
- Basu, Kaushik 1997 *Analytical Development Economics*, Cambridge Massachusetts: The MIT Press
- Fry, Maxwell J. 1995 *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, Johns Hopkins University Press
- Hellman, Thomas, Kevin Murdock and Joseph Stiglitz 1997 "Financial Restraint: Toward a New Paradigm," in Aoki Masahiko, Hyung-Ki

- Kim and Masahiro Okuno-Fujiwara (eds.), *The Role of Government in East Asian Economic Development: Comparative International Analysis*, Oxford University Press
- LaPorta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R. 1997 "The Legal Determinants of External Finance," *The Journal of Finance*, 52(3), pp1131-50.
- 1998, "Law and Finance," *Journal of Political Economy*, 106, pp1113-55.
- Levine, Ross 1997 "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda," *Journal of Economic Literature*, 35(2), pp 688-726.
- Mckinnon, Ronald I., 1973 *Money, Capital in Economic Development*, Brookings Institution
- Shaw, Edward S., 1973 *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press
- Stiglitz, Joseph E., 1989 "Markets, Market Failures, and Development," *American Economic Review*, Vol.79, No.2.
- World Bank 1989 *World Development Report*, Oxford University Press.

Financial Development in South East Asia : The Change and the Diversification of the Paradigm in Financial Development

OKUDA Hidenobu*

MIENO Fumiharu**

Abstract

The purpose of the paper is to discuss the features of the financial structure in the process of industrialization in the four South East Asian countries: Thailand, the Philippines, Indonesia and Malaysia, by using the comparative institutional analysis framework, as well as by observing the long-term macro financial data.

Firstly, we start by conceptual preparation based on the “low-level equilibrium trap” in financial development, various implications from comparative institutional analysis as well as possible market failures in industrialization. Then, we follow the various historical facts on financial development in the four countries. And we summarize the common features among them, particularly in the comparison with those of Far East countries such as Korea and Taiwan. The features include relatively rich financial resources as endowment, weak government intervention, market-oriented financial system and the role of foreign capital.

After that, we demonstrate our view that the financial structures in economic development process in South East Asian countries could be seen as another paradigm of financial development in contrast to that of Far East countries. We conclude by pointing out their weakness which should be conquered in the future.

* Professor, Graduate School of Economics, Hitotsubashi University.

** Associate Professor, Graduate School of International Cooperation Studies, Kobe University.