

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

一橋大学 奥田 英信

神戸大学 三重野 文晴

<報告要旨>

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、経済発展と金融システムの発展との関係について多くの理論・実証研究がなされてきた。本稿の目的は、これらの研究成果を積極的に活用して、第2次世界大戦後の東南アジア4カ国（タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア）の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。更に、極東アジア新興国（韓国、台湾）と対比する視点から、各国の金融システム形成の共通構造とその意義について検討を加える。

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、日本や韓国・台湾とは大きく異なる特徴を持っている。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。

本稿では第1節で、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。

<討論者コメント>

東京大学 河合 正弘

本稿の目的は、1980年代後半以降の東南アジアの開発金融システムを1970年代の北東アジアの開発金融システムと比較することにより、①経済発展のプロセスにおける開発金

融システムのあり方は多様であること、②今後の東南アジアの開発金融システムの課題について展望すること一にある。東南アジアとしてタイ、マレーシア、インドネシア、フィリピンが、北東アジアとして韓国、台湾が取り上げられている。

著者達によれば、1970年代の北東アジアの開発金融システムの特徴は、政府主導型の工業化が統制的な金融システム（政策金融による資金配分と金利・業務規制の活用）と結びついたところにある。これに対して、1980年代後半以降の東南アジアの開発金融システムの特徴は、外資主導型の工業化が金融自由化（とりわけ外資系企業による海外資金の調達を許す）と結びついた点にある。金融システムが十分発展していなかったそれぞれの時期の両地域においてこうした違いが出てくるのは、北東アジアでは政府による資金仲介システムへの介入や調整が市場の失敗（情報の非対称性、リスク・テイクの不十分さ等）を緩和したのに対し、東南アジアでは外資系企業が本国の金融機関からの融資・サービスの提供を仰ぐことにより地場金融システムの不十分な発展に制約されずにすむ方法を見出したからだとされる。

東南アジアの開発金融システムの今後の課題としては、いかにして国内経済の工業化と統合的な金融システムを作り上げていくべきか、いかにして在来部門やサポーター・インダストリーへの資金供給を行える（そのために情報の非対称性を小さくさせる審査能力をもちうる）銀行業を育てるべきか、という点が重要だと結論付けられている。

以上の簡単なサマリーを踏まえて、以下、評者なりのコメントを行うことにしたい。第1に、経済発展に乗り出した当時の北東アジアの開発金融システムと東南アジアの開発金融システムの差異には極めて興味深いものがある。ただ、1970年代（北東アジア）と1980年代後半以降（東南アジア）という異なった時期を選択したことの含意をもう少し考察すべきではなかろうか。70年代においては途上国を含む経済のグローバル化はまだ十分進展していなかったが、80年代後半は経済のグローバル化が進展を見せ始めた時期でもあった。また、80年代は世界銀行を中心に市場ベースの経済改革の必要性が唱えられた時期である（この点は著者達も認識している）。そうした80年代後半以降の世界経済を取り囲む環境変化が、東南アジアの金融システムのあり方にも影響を与えた可能性が高い。

第2に、東南アジアの開発金融システムでは、外資主導型の工業化政策の下で、外資系企業に融資する外国銀行（本店、シンガポール等での支店、あるいは地場の支店）の役割が重要視されている。しかしこれは、東南アジア各国における（あるいはそれに対する）外銀の役割を過大評価したものではなかろうか。外資や外銀の役割が大きかったとしても、やはり経済全体の中では、生産活動、雇用、資金仲介の大半は地場の国内企業を中心としたものだったと思われる。この点を著者達はデータでもってより詳しく説明すべきだろう。

第3に、1997-98年の東アジア通貨・金融危機の一つの根本的な原因は、危機に陥った諸国の国内金融システムの脆弱性だった。貸出のための審査能力や貸出し後の企業監視能

力を十分もたず、適切な資産・負債管理やリスク管理を十分行えない（ないし行わない）国内金融機関が支配的な状況で、それらが大量の短期性内外資金を取り入れ、過大な貸出しに走ったこと（ダブルミスマッチの問題を引き起こした）がその後の不良債権問題や金融危機の根底となった。これは、当時の東南アジア（とくにタイ、インドネシア）と北東アジア（とくに韓国）の金融システムに共通して見られたことだった。その決定的な要因として、当局による規制・監督のシステムが不十分だったことが挙げられる（たとえば Kawai 2000）。1970年代の北東アジアのように比較的閉鎖的な金融システムでは、海外から短期性資金が自由に流入しえないので、金融抑圧的な規制のシステムは有効に機能し得る。しかし、1980年代後半以降のようにますますグローバル化しつつあった諸経済（たとえばタイやインドネシア）では、規制・監督の枠組みは市場ベースのものが望ましく、かつ強固なものでなくてはならないはずだった。しかし、東南アジアでの金融機関に対する規制・監督の枠組みはそうしたグローバル化に耐えうるものでなかった。著者たちは、こうした観点から、70年代の北東アジアでの規制・監督の枠組みと80年代後半以降の東南アジアでの規制・監督の枠組みの相違と共通性について、より深く考察すべきではなかったらうか。

第4に、図3（経済の工業化と金融深化の関係）と図4（経済の工業化と金融システムの工業志向の関係）で示されているグラフは極めて興味深い。図3は概ね正の関係を示しているが、図4は必ずしもそうでない。とりわけ、図4の考え方をより大きなサンプル（国の数を増やす）で時系列的に分析すると、著者達の論点がより明確になるのではないか。

第5に、著者達は、今後の課題として、東南アジアの金融システムがその金融仲介の比重を工業部門に移していく（金融システムの工業志向を高める）ことだとしている。評者からすると、より重要な課題として、市場ベースでの規制・監督の枠組みの強化、金融機関のコーポレートガバナンスの強化、金融機関のさらなる統合とROE志向の経営強化、資本市場（債券市場）の発展などが挙げられ、それらに対する今後の分析が期待される。

<報告者リプライ>

(回答1) 世界環境の違いとその影響について

途上国を取り巻く世界経済環境は70年代と80年代とでは大きく異なっており、ご指摘のとおり、北東アジアと東南アジアの開発金融システムはそれぞれの環境に対応して形成されたものであったと考えています。2つの金融システムの構造上の違いは、異なった世界経済環境に整合的に機能するようにシステム化されたためであると理解しています。

(回答2) 東南アジアの開発金融システムにおける外資系企業と外国銀行の役割

ご指摘の通り、経済全体の中では、生産活動、雇用、資金仲介の大半は地場の国内企業を中心としたものであったと思います。ただし産業構造高度化の中心を担った製造業についてみると、外資系企業の重要性は特筆すべきものだったのではないかと考えています(因みに「構造変化を伴う東アジアの成長」『経済分析』第160号(第7章)によれば、1995年の各国製造業総労働者数に占める日・米系企業労働者数のシェアは、マレーシア24%、タイ44%、フィリピン8%、インドネシア6%であり、機械産業などでは更に高いシェアとなる)。また、これら外資系企業への金融サービスの供給については、長期の設備投資資金や国際金融サービスをはじめとして、海外投融資や外国金融機関の果たした役割が大きいのと考えています。これらの点について、より詳細にデータで裏付けられるよう努力していくつもりです。

(回答3) 規制・監督の枠組みの相違と共通性

70年代の北東アジアでの規制・監督の枠組みと80年代後半以降の東南アジアでの規制・監督の枠組みとの相違と共通性についてのコメントは、非常に重要な内容を持っており、今後掘り下げて検討したいと思います。どちらの金融システムでも自立的で健全な経営を十分に担保する規制・監督枠組みが準備されなかったことが、両システムに共通する重大な脆弱性をもたらしたと考えています。70年代の北東アジアでも80年代の東南アジアでも、国内金融機能の本質的な強化を後回しにして、前者では政府の統制的資金配分メカニズムによってまた後者では海外投融資や外国金融機関に依存することによって、必要な金融サービスを手っ取り早く取り揃えようとしたことが、根本的な政策や制度の不備をもたらしたと言えるかもしれません。

(回答4) 工業化と金融システムの工業志向の関係

図4の預金銀行の対製造業貸出の数値は、データのアベイラビリティが乏しく、東アジア諸国では4カ国以外を整理することができませんでした。先進国のデータは入手可能だと考えられるので、今後取り入れることを検討したい。この図に45度線を書いてみると、東南アジアの2カ国が丁度そこに乗るのに対し、東北アジア2カ国は大きく乖離している。後者が特殊である可能性も高いと考えています。

(回答5) 金融システムの今後の課題について

ご指摘の通り、「市場ベースでの規制・監督の枠組みの強化、金融機関のコーポレートガバナンスの強化、金融機関のさらなる統合とROE志向の経営強化、資本市場(債券市場)の発展」が今後の重要な課題であり、今後の政策課題の大前提であると考えています。ただしそれだけでは不十分であり、それに加えて、地場金融部門が経済発展とより深い接点

を持ち、実物部門の発展と相互促進的な関係を保ちつつ金融機能を高度化していけるような政策支援が必要であると考えています。具体的にそれがどのような金融サービスであるかは、今後さらに考察を試みたいと思います。

以上で回答したコメントの他に、論文中の表現や文献表記などについて、詳細かつ丁寧なご教示をいただき感謝しています。今後の論文の改定に当たっては、特に(回答5)に関連して Kawai, Masahiro. “The Resolution of the East Asian Crisis: Financial and Corporate Sector Restructuring.” *Journal of Asian Economics*, 11 (2000), pp. 133-168. および Kawai, Masahiro. “Bank and Corporate Restructuring in Crisis-Affected East Asia: From Systemic Collapse to Reconstruction.” *Pacific Economic Papers*, No. 317 (July 2001), pp. 1-45. の議論を十分に参考にしていきたいと考えております。