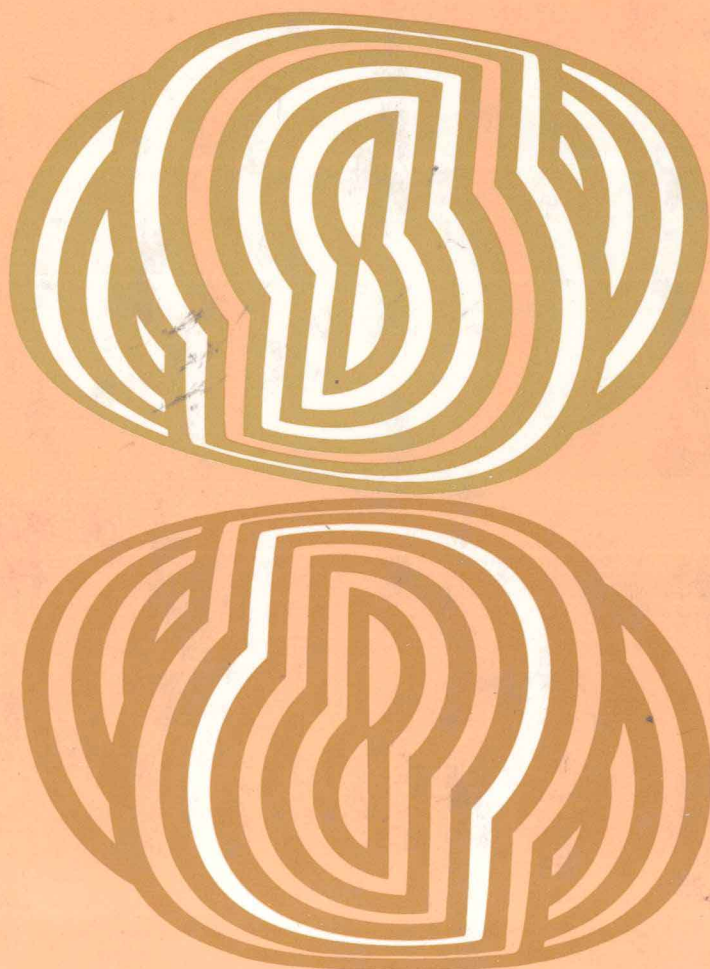


アジアの金融市場

金融組織と金融政策

李 繩 毅 著
饒 餘 慶
細井幸夫 監訳
中島崇行 訳



アジアの金融市場

金融組織と金融政策

李 繩 毅 著
饒 餘 慶

細井幸夫 監訳
中島崇行 訳

東洋経済新報社

監訳者・訳者紹介

細井 幸夫（ほそい・ゆきお）

大正14年 大阪市生。

昭和25年 東京大学法学部卒業。大和証券に入社。事業法人部長、国際部長、国際本部分担役員等を歴任。

昭和56年 大和証券副社長（現）。

中島 崇行（なかじま・たかゆき）

昭和15年 長野県生。

昭和38年 東京大学経済学部卒業。大和証券入社。調査部を経て、海外投資顧問室次長（現）。

著 書 『円高と日本経済』（共著、毎日新聞社）、ほか。

アジアの金融市場

定価 3400 円

昭和57年11月25日 発行

監訳者・訳者 細井幸夫／中島崇行

発行者 佐野佳雄

発行所 東京都中央区日本橋本石町 1 の 4 東洋経済新報社

郵便番号 103 電話03(270)4111(大代表) 振替口座東京3-6518

© 1982 <換印省略> 落丁・乱丁本はお取替えいたします。
Printed in Japan

3033-6541-5214

監訳者まえがき

政治、経済、文化のあらゆる面で、わが国とアジア諸国との関係は、一層深まりこそすれ薄れることはない。しかし、アジアの一員であるわが国で、アジアのことは案外知られていないのではなからうか。アジア諸国での日本研究に比し、わが国でのアジア研究はかなり遅れているのが実情であらう。せめて、普遍性のある金融問題では、もっと理解が深まってよいと思う。

常々こんなことを考えているところへ、李教授から本書の出版計画を知らされた。一九八一年の一〇月、シンガポール大学でのことであった。寡聞にして類書に思い至らなかった私は、李教授のお勧めもあり、両著者の業績と本書の内容とに魅せられ、本書を日本に紹介しようと決意した。

大和証券はアジア・ダラー市場では市場創設以来の関係者であるし、その他欧米も含めた市場でも、それなりの実績を挙げてきたと自負している。若干名の学者に話し、彼等が多忙とわかったとき、大和証券社員での邦訳を即断したのも、この自負ゆえである。

本書はアセアン五カ国（インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ）と香港とを対象とする。第二章から第七章までは六カ国それぞれの実証研究である。これらの各章は、各種金融機関を描写する「金融組織」、やや理論的ながら同時に実証的な「金融政策」、それに全体を要約する「むすび」に三分される。第八章はアセアン内部の諸問題と五カ国間の比較であり、第九章は香港とシンガポールとの比較である。

多忙な人なら第八章、第九章だけから、当地域の事情を把握することも考えられよう。特定国の鳥瞰なら第二章「第七章の「むすび」」だけでもまにあうかもしれない。きわめて実務的な必要からなら、第二章「第七章の「金融組織」と巻末の諸資料だけで十分の場合もありえよう。

しかし、本書は、東南アジア六カ国の実態を克明に分析した、数少ない文献の一つである。通読してこそ真価がわかる性格の本である。東南アジアに詳しくない方には、金融市場といわず、東南アジアへの入門書としても価値がある。エクスパートを自認する方にも示唆に富む本であろう。金融、経済発展、東南アジア等のテーマに興味のある方には、ぜひ一読されるようお勧めしたい。

原著者の李繩毅シンガポール大学教授、饒餘慶・香港大学教授は、理論はもとより、実証研究でもつとに有名である。アジアの金融問題研究者で、両教授のお名前を知らない人は少なからう。現に、国際機関、国際会議に提出されたお二人のペーパーは、無数といってよいほどである。両教授とも中国、東南アジア、イギリス、アメリカで研究もしくは教職を経験されており、御両所の説く経済発展論（本書の基本的視点）には、統計資料の加工では得られぬ、鋭い洞察がそこに顔を出す。

なお、李教授の *Monetary and Banking Development of Malaysia and Singapore*、饒教授の *Banking and Currency in Hong Kong* は、マレーシアとシンガポールあるいは香港の金融に関し、必須の文献であり、バイブル的存在といえる。このように、地道に一国ずつ研究してこられた両教授は、本書で国際比較を試みられたわけである。

次に訳者とその分担とを示し、責任の所在を明確にしておきたい。翻訳チームは大和證券グループ内で構成した。“金融革命”のさなかだけに、寸刻を惜しんで上梓を急いだためである。中心的役割を果たした中島崇行は大和證券のアジア・太平洋地域の経済調査を担当し、この地域に関する著述も多い。その他三人はいずれも、金融またはアジ

アについてのエクスパートである。

各メンバーの初訳分担は次の通りである。

中島崇行……日本語版へのまえがき、第一章、第二章、第九章

伊藤俊之……第四章、第五章、第八章

和田孝一……第六章、第七章

四野宮陸雄……第三章

翻訳の間、饒教授は渡米中であつたが、李教授と中島との間で常時緊密な連携を保ってきた。

訳者はいずれも日常業務を持ち、勤務時間外しか身があかないため、非常に難作業を強いられた。これがために原著のよさが損なわれないよう十分に注意したつもりであるが、何らかの瑕疵があれば、すべてわれわれの責任である。

最も手を焼いたのは用語の統一作業であつた。日本語訳が定着していない用語は随分ある。主として、一九八二年三月に出たアジア経済研究所「発展途上国の金融業」を参考にしたが、先例を訳し直したものもある。たとえばシンガポールの *Central Provident Fund* である。「中央年金積立金」が当事者（アセアン貿易観光促進センター）の訳であるが、本書では「国営貯蓄基金」とした。国営としたのは香港に民間の CPF があるからである。

日本ではぼ定着した訳語にも妙なものもある。*Rural Bank* は農村銀行と訳されているが、正確には「第一次産業銀行」あるいは「伝統産業（第一次産業と鉱業）銀行」とでもすべきである。しかし、このような場合には慣用に従った。

さらに、あえて邦訳せず、原語を採ったケースもある。*Restricted Licence Bank* 等である。固有名詞、特に民間企業名はほとんどそのままカタカナ読みにした。*Hong Kong Shanghai Banking Corporation* は、正式の中国語名は

「香港上海滙豐銀行」であるが、日本での呼称にならって「香港上海銀行」とした。

今度の作業については多くの方々にお世話になった。とりわけ、日本語版のために第三章の統計全部と記述の一部とを改めていただいた原著者の李教授、訳語その他でアドバイスをいただいた稲垣寛東京都立大学教授には、謹んで御礼を申し上げる。また、本書の出版に全面的な御協力を願った東洋経済新報社出版局の渡辺昭彦氏に対し、あらためて感謝の意を表したい。

最後に一言すれば、訳者として、このささやかな試みが、日本と東南アジアとの間の相互理解に、いくらかでも役立って欲しいと望む点で、原著者と全く同じ心境にある。

一九八二年一〇月

大和證券(株)副社長

細井幸夫

日本語版へのまえがき

このたび私達の著書が日本語に翻訳され、日本で広く読まれるはこびとなった。著者として大変幸せに思う。この試みは、アセアンおよび香港の金融市場に寄せる、日本の並々ならぬ関心の発露として、まことに意義が深い。希わくば、本書が日本とアセアンおよび香港との間の相互理解、友好、経済協調に役立たんことを。

この件で、李、饒、細井、中島、伊藤、和田、四野宮は、事実上の共同作業チームを結成した。メンバーの国籍はシンガポール、香港、日本にまたがる。さらに関係出版社はイギリスのマクミラン、日本の東洋経済新報社である。この国際色豊かな日本語版に、国際協調の先駆としての夢を託す。

一九八二年四月

李 繩 毅
饒 餘 慶

原著まえがき

本書は、東南アジア六カ国、つまり香港、シンガポール、マレーシア、インドネシア、タイ、フィリピンにおける金融機関の構造と金融政策の運用法に関する研究である。目的および範囲については第一章で説明する。

共著なので分担をざっと述べると、三・九章が李の担当、一・二章が饒の担当である。本書の執筆期間中、二人はしばしば意見を交換し、原稿を検討し合い、できる限り分析および表現の調整に努めた。

この本は一般読者、とりわけ経済学なり金融論を専攻する学生、ビジネスマン、当該地域の経済と金融に興味を持つ知識層を対象とする。このため過度に技術的なアプローチを避けるべく努力した。しかし、同時に、金融の専門家や東南アジア問題のエキスパートにとっても、内容的に興味を持てるものであるよう希望している。

李としては、コメント、情報、資料等の援助を願った Dr. Lin See Yan (バンク・ネガラ・マレーシア副総裁)、Dr. Arifin Siregar (インドネシア銀行マネージング・ディレクター)、Mr. Edgardo P. Zialcita (フィリピン中央銀行ディレクター)、Dr. Edita A. Tan (フィリピン大学経済学部教授)、タイ中央銀行、シンガポール通貨管理庁、その他アセアン諸国の多数の銀行関係者、金融関係者政府関係者に対し感謝の意を表したい。また、旧ナンヤン大学からは調査費の援助を受け、他のアセアン諸国と香港を訪ね、資料を収集し、人々にインタビュすることができた。この機会を借りて厚く御礼申し上げたい。

饒は有益なコメント、改善のための助言で A. J. Youngson, F. H. H. King, Mohuan Hsing の諸教授、J. S.

G. Wilson, Dr. T. B. Lin, David Li の諸氏に負うところが大きい。いうまでもなく、いかなる誤謬も遺漏も、かかって著者達の責任である。

一九八一年一月

李 饒
繩 餘
毅 慶

目次

監訳者まえがき	1
日本語版へのまえがき	1
原著まえがき	1
第一章 序論	1
第二章 香港	7
はじめに	7
金融組織	8
銀行業および銀行類似業(8)	8
銀行以外の金融機関(13)	13
金融市場(14)	14
金融深化の指標(19)	19
金融政策	21
貨幣の発行と通貨制度(21)	21
マネー・サプライの決定要素と動向(23)	23
金	23
利および為替レート(26)	26
信用創造と信用割当(28)	28
マネー・サプライと	28
インフレーション(30)	30
金融政策の現実(32)	32
むすび	40
第三章 シンガポール	45
金融組織	46

シンガポール通貨管理庁(47)	シンガポール通貨委員会(48)	商業銀行
(49)	ファイナンス・カンパニー(55)	マーチャント・バンク(57)
郵便貯金銀行(58)	国営貯蓄基金(59)	保険会社(61)
国際金融センターとしてのシンガポールおよびアジア・ダラー市場、アジア・	ダラー債市場(63)	シンガポール証券取引所(70)
各種金融機関の活動	(71)	課題と展望(73)
金融政策	金融政策の目的(74)	通貨管理の手段(76)
金融政策の国際的な側面(80)	通貨・所得・国際収支(83)	むすび(86)
74		

第四章 マレーシア

金融組織	バンク・ネガラ・マレーシア(マレーシア中央銀行)(89)	商業銀行(90)
ファイナンス・カンパニー(94)	マーチャント・バンク(96)	工業金融機
関(97)	商業信用・開発機関(100)	住宅金融機関(102)
関(102)	資本市場——マレーシア証券取引所(103)	概観——課題と展望
(104)		
金融政策	目的と金融政策の諸手段(106)	通貨量、所得、物価(110)
と国際収支の決定要因(111)		マネーサプライ
むすび		
89		

金融政策	目的と金融政策の諸手段(106)	通貨量、所得、物価(110)
と国際収支の決定要因(111)		マネーサプライ
むすび		
106		

金融政策	目的と金融政策の諸手段(106)	通貨量、所得、物価(110)
と国際収支の決定要因(111)		マネーサプライ
むすび		
114		

第五章 インドネシア

金融組織

歴史的発展と現状(115) バンク・インドネシア(中央銀行)(118) 商業銀行(120) 開発銀行(123) 開発金融会社、投資金融会社(123) 貯蓄銀行(124) 資本市場——ジャカルタ証券取引所(124) 概観、課題と展望(125)

115

金融政策

六七年以来の金融政策(126) 金融政策の諸手段(128) 為替レート政策(129) 通貨、所得、物価(131) むすび(134)

126

第六章 タイ

金融組織

タイ中央銀行(135) 商業銀行(136) 金融および証券会社(140) タイ産業金融会社(142) 農業協同組合銀行(143) 政府貯蓄銀行(144) 政府住宅銀行(144) 保険会社(144) 特徴、課題、展望(144)

135

金融政策

金融政策概観(147) 六〇年代以降の通貨管理手段と金融政策(148) 通貨、所得、国際収支(152) むすび(155)

147

第七章 フィリピン

金融組織

フィリピン中央銀行(158) 商業銀行(158) 農村銀行(164) 開発銀行(165) 貯蓄銀行(166) インベストメント・ハウス(167) ファイナンス・カンパニ

157

ー(168) その他金融機関(168) 概観・課題と展望(170)

157

金融政策	172
通貨制度と通貨管理(172)	
五〇年代以降の金融政策(175)	
通貨・所得・国	
際収支(176)	
むすび(178)	
第八章 アセアン金融協力の課題	181
金融自由化と中央銀行依存度	182
市場機能と政府の活動	184
金融組織における公的部門の役割	184
金融組織における外国の金融機関	186
産業別融資とガイドライン	188
農業金融(189)	
工業金融(191)	
商業信用(192)	
金融深化と経済発展	192
アセアン諸国間の通貨、金融関係	196
アセアン金融協力の課題と展望	199
第九章 むすび	205
金融センターとしての香港とシンガポール	205
東南アジアの展望における香港とアセアン	208
統計表および金融機関一覧	211
注 一 覧	243

第一章 序

論

本書では、東南アジア六カ国、つまり香港、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイにおける金融機関の構造と金融政策の運用法とを扱う。第一章序論では研究の性格、対象、範囲を簡単に説明する。

まず、本書出版の意義は簡単に正当化できる。研究対象の中の二カ国、香港、シンガポールの両都市国家は、輸出主導で他国が羨むほどの工業化を成し遂げた上、アジア・太平洋地域の重要な金融センターに成長した。他の四カ国、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイは天然資源に恵まれ、いまだ工業化の初期段階にあるとはいえ、国の最優先課題として経済成長を全力をあげて追求している。さらに、これら四カ国はシンガポールとともに、一九六七年以来、アセアン（東南アジア諸国連合。ASEAN, Association of Southeast Asian Nations）の創立メンバーである。アセアンは、近年、特に七五年にインドシナがベトナム共産主義者の手中に落ちて以来、政治的、経済的にいよいよ重要な存在となってきた。六カ国の金融部門の機能および金融政策の効果を分析し、経済の成長と安定に果たす役割を評価する研究は、いかなる試みであれ実行に値する。

このテーマに関する出版物は以前からいくつか出ているが、金融面の急速な変化からして、一層新しい著作が緊急に必要である。六〇年代の題材に基づき七〇年に出版された Emery の大著は、明らかに時代遅れになった。もともと同書の内容は種々の金融機関の叙述的説明に限られ、わずかに金融政策に通じっての言及があるだけであ

(1) Grubel と Morgan の編で七三年に出版された本は、為替レート政策だけを扱っている。⁽²⁾ 論考のかんりの部分は、ブレトン・ウッズ体制の崩壊、否応なしの世界的な為替フロート、世界的なエネルギー危機のため、役に立たなくなってしまった。

香港、マレーシア、シンガポールの金融制度に関する筆者達の著書も含め、一国単位の研究書には不足はない。しかし、個々の国々でも変化が速いので、それらの本も改訂が是非とも必要である。

事象や制度の研究は必然的に時代遅れになるが、それよりも重要なのは、金融と経済発展との相互関係に関する理論の潮流である。ここで文献を詳細に検討することはないが、七三年の出版で、著者の Shaw と McKinnon が最後発発展途上国 (LDCs, Less Developed Countries) にとって「金融深化 (financial deepening)」がきわめて重要である、と指摘した二冊の本には注意を促したい。⁽³⁾ 彼等の見解によると、第三世界の停滞経済はほとんどが、金融資産と金融組織の低成長あるいは萎縮を特徴とし、実物経済を圧迫する「底の浅い金融 (shallow finance)」つまり「金融抑圧 (financial repression)」の状態に陥っている。このような悲しむべき事態は誤った政策に起因する。特に、諸々の規制と管理、インフレ税に頼る傾向と、利子率や為替レートを市場の実勢に委ねないことがそれである。このような政策は貯蓄と輸出を不利にし、資本に関する市場のシグナルを隠蔽し、金融組織と金融市場の機能を歪曲し、要素賦存 (factor endowment) 構造や比較優位 (comparative advantage) 構造と無関係に、資本集約的産業の偏った発展を促す。対照的に金融を自由化すれば、利子率と為替レートが相対的な資金不足を反映し、貯蓄と輸出が刺激され、投資対象の選択がより効率的になり、金融機関と金融市場が競争的な環境の中で成長する。これら所得、貯蓄、投資の効果に加え、金融の自由化は資本集約的産業の労働集約的産業による代替を誘発し、労働と資本との間で代替の弾力性が大きければ、雇用と所得の分配にプラスに作用し、経済成長を加速させ所得のより公平な分配を促す。従って金融部門も実物部門も互いに刺激しあって成長できることになる。

ショウとマッキノンによる、LDCにおける底の浅い金融という問題提起は、以来、エコノミストと政策担当者からおおいに注目されてきた。二人の影響をはっきり示すものとして、金融深化と金融自由化という二人のテーマが、ショウの榮譽をたたえ、マッキノンの編集になる祝賀論文集と、『ジャーナル・オブ・デベロップینگ・スタディズ』誌による「発展途上国の金融」シンポジウムとの主題になった事実がある。

二人は金融深化の成功例として、韓国、台湾を挙げた。つまり現実的な金利、為替政策と効果的なインフレ抑制計画とが、両国経済の高度成長に大きく寄与してきた、⁽⁴⁾というのである。しかし二人は、少なくとも部分的には金融深化と金融自由化によって、経済的に成功してきた香港とシンガポールについては言及していない。二つの著書はおおいに四囲を刺激し思考を深めるのに役に立つとはいえ、主として理論面の問題だけを広くとりあげただけである。最近、本書の著者饒とフライ(Fry)はショウ・マッキノン仮説を実証的に吟味した。饒は先進国も発展途上国（もちろん、本書が対象とする六カ国を含む）もあわせ、多数国のデータを六七〇七三年間につき検証し、フライは七なし一〇のLDCの時系列データを六二〇七二年につき吟味した。両者の研究は、金融事情が貯蓄と経済成長に積極的な役割を果たすとの仮説を支持する結果となった。しかし、両者の研究は仮説を最終的に実証したというより、実証の初期的な試みとみなされるべきである。

ショウ・マッキノン説は、影響力を増しているとはいえ、批判や疑問もないわけではない。ケインジアンは依然として、先行投資が貯蓄を生み出すのであるから、穏やかなインフレ政策こそLDCの経済成長を加速する、と考える。構造主義者(structuralist)は多くのLDC、特にラテン・アメリカで強力な影響力を発揮しており、インフレは経済成長と構造化との結果不可避である、と考える。非ケインジアンや非構造主義者でさえ、ショウ・マッキノン理論の主要部分は認めるものの、金融深化（抑圧）が経済発展を刺激（阻害）する正確なメカニズム、論証の特定の箇所、あるいは政策提示等では、全面的には賛成しないかもしれない。従って、少なからぬエコノミストが、高金