

発展途上国の金融改革と国際化

伊東和久編

発展途上国の金融改革と国際化

伊東和久編

こまつ	まさあき	
小松	正昭	(リーマンブラザーズコンサルタント)
わたなべ	しんいち	
渡辺	慎一	(国際大学大学院国際関係学研究科助教授)
ほりうち	あきよし	
堀内	昭義	(東京大学経済学部教授)
いとう	かずひさ	
伊東	和久	(アジア経済研究所総合研究部主任調査研究員)
むねちか		
棟近	みどり	(東洋大学経済学部助教授)
いとう	せいらう	
伊藤	成朗	(アジア経済研究所総合研究部)
こうさか	あきら	
高阪	章	(大阪大学大学院国際公共政策研究科教授)
まつしま	よしひろ	
松島	吉洋	(アジア経済研究所総合研究部主任調査研究員)
おおひら	さとし	
大平	哲	(慶應義塾大学経済学部助手)

—執筆順—

発展途上国の金融改革と国際化

研究双書 449

1995年2月28日発行©

定価3500円(本体3399円)

編者 伊東 和久

発行所 アジア経済研究所

東京都新宿区市谷本村町42 電話 東京(3353)4231(代)

発売所 アジア経済出版会

東京都新宿区市谷本村町42 電話 東京(3353)1640

FAX 東京(3357)0435

振替 00150-7-143692

印刷所 メディカピーシー

ISBN4-258-04449-0

まえがき

1980年代以降、国際経済の変化は著しく、E U発足、ガット（GATT）から WTO への移行、NAFTA、APEC の結成など、国際経済の枠組みは大きく変化してきている。先進国のみならず途上国においても、金融・資本市場の自由化・国際化が進められ、金融のグローバル化、証券化が進展しているのである。さらに旧社会主義諸国の市場経済化は新たに困難な経済問題を生じさせている。

本書は、旧社会主義国と資本主義発展途上国の金融自由化・国際化の進展の実態と、アジア、アフリカ地域の国際通貨・金融市場にいかなる変化が生じているかを扱い、さらに途上国の金融自由化・国際化に関する研究文献のサーベイを行って、これらの問題に対し研究の成果を提供することを目的としている。対象国・地域が限られ、上記のような問題に対する総合的な研究とはいえないが、旧社会主義途上国を含めた発展途上国の通貨・金融面の今日的課題を追求したということではできるであろう。このような分野に関心をもつ読者の一助になることを願っている。

本書の内容についてより具体的に紹介すると、旧社会主義国と資本主義途上国双方の金融改革がいかなる動機からいかなる順序でなされ、その効果がどうであったかという問題意識のもとに各国の事例研究を行った。一方、ダイナミックに成長しているアジア地域の国際資本移動と、停滞しているアフリカ、特に旧仏領フラン圏諸国の通貨システムを取り上げ、対照的な途上地域の発展メカニズムの差異を明らかにし、多様な発展途上地域の問題を提供している。

各章ごとの簡単な要約を紹介すると以下のとおりであるが、それらの対象国は、インドネシア、ベトナム、中国、韓国、メキシコ、チリであり、また地域としては東・東南アジアとアフリカである。

第1章「金融自由化・内外資金移動・金融部門の課題—インドネシアのケース」

世銀・IMF型の典型的な金融自由化政策がインドネシアでなされており、金融市場にいかなる構造的変化をもたらしたか、さらに金融の国際化の進展が国際資金移動と金融仲介機能にいかなる影響を与えているかを分析している。金融自由化政策の結果、金利水準は上昇し、金融貯蓄の動員に寄与する一方、市場金利によって貸出資金の配分がなされるようになり効率化が促進された反面、資金の流出と流入の両方向での大量の資金移動が生ずるようになり、国内優良借手の国内金融市場からの退出、海外資金への依存という新たな問題が発生し、現在の金融仲介機能の改善が要請されており、政府による補完措置の必要性が主張されている。

第2章「ベトナムにおける金融システムの改革と海外要因」

社会主義経済から市場経済の移行において金融改革は激しいインフレを伴うが、ベトナムは金融改革の過程でその収束に成功している。その理由として、ベトナム経済の対外開放が進んでおり、貿易取引が国際市場価格でなされ、為替レートが実勢レート化していること、ドル、金などの国際通貨の保有が進んでおり、自国通貨ドンと競合状態にあるほどであることなどが金融改革の初期条件として存在していたことをあげ、さらに社会主義経済下においても伝統的市場経済が基盤となっていたのであり、金融改革は、その近代的市場経済化を意味していることを指摘している。

第3章「市場化を目指す経済における金融システムのあり方—中国の金融改革プラン」

中国における市場経済化過程でもインフレは不可避であり、その原因は生産の中心をなす国有企業の非効率性にあつて、しかもそれには、旧体制以来の社会保障の負担も重要な要因となっており、企業改革が「ソフトな予算制約」のために進展しないためでもある。金融改革は、さらに移行過程で顕在化した不良債権の処理次第によっては新規プロジェクトへの融資に影響し、マクロ経済の成長を阻害し、インフレを激化する結果となる。加えて、政策

金融機関と商業銀行、中央銀行など金融機関との分離、間接的金融コントロール方式の確立などが伴う必要があることを指摘する。

第4章「韓国における国際金融取引の自由化」

韓国が中進工業国から先進国経済へと経済発展を継続していくためには、開発過程でとられた政府主導による金融システムの運営を市場メカニズムに立脚した民間主導経済に移行せねばならない。そのためには、金融システムにおける自由化・国際化を最適な順序によって推進せねばならないが、日本の自由化プロセスを参考にした自由化を進めていること、国際化段階が日本の OECD 加盟前の状況に酷似している現在、1996年の OECD 加盟を目標とした自由化計画の問題点を検討している。

第5章「メキシコの金融自由化と財政赤字ファイナンス」

メキシコの金融自由化プロセスが、財政赤字のファイナンスをいかに行うかという政策目標と整合するよう、どのようになされてきたかを分析する。メキシコの金融自由化は、貿易自由化、税制改革の後になされており、自由化順序の理論に従っているといえる。メキシコの経済概況を把握した後、財政赤字の状況を分析し、その結果としてなされた金融抑圧の実態とデイスインターミディエーションを、いかなる順序で金融自由化を行いいかなる成果を得ているかを明らかにする。

第6章「金融の国際化とマクロ経済—国際化の推計とチリの事例」

金融の国際化を Edwards-Khan の指標を用いて計測し、成長と生産変動との関係を調べ、その結果、金融の国際化度と成長、生産変動にはプラスの相関が確認できたことを報告し、さらに事例研究としてチリを取り上げ、1979～82年の資本移動の自由化のなかで、金利裁定の行動に構造的変化が確認できず、政府規制の解除の効力に疑問がもたれることを指摘している。

第7章「アジア太平洋の金融統合化と日本」

ダイナミックな経済成長をとげている東アジア（東南アジアを含む）の資金フローの構造的変化の内容とその経済的背景、そしてこの域内における日本の役割を分析する。東アジアへの資金フローは継続して増大する一方、アジ

ア NIEs は貯蓄超過に転じ、域内諸国に対しても資金の出し手となっており、ASEAN 諸国も、依然投資超過ではあるが、貯蓄率は上昇している。このようななかで、東京、香港、シンガポールなど国際金融市場を通ずる資金フローは増大しており、国際化の進展、内外金利の連動など金融統合化が進んできていることを明らかにしている。

第 8 章「西アフリカ・フランゾーン体制の動揺」

旧仏領アフリカ諸国は過去40年以上にわたってフランスフランを基軸通貨とし、CFAフランとの自由交換が保証された固定平価性を維持してきた。このシステムは経済安定効果をもたらした反面、1980年代に入り、経済パフォーマンスが悪化し、フランスフランの交換レートの水準の妥当性が疑われ、ついに94年に入って、50%もの大幅切下げが行われた。しかし、依然、域内共通通貨制が維持されたことを意味し、輸出増加に寄与することが期待されるが、マーケティングボードなどの機能に問題があること、フランスの交換制保証が継続するか否かなどが今後に影響を与え、さらに直接投資の増大に結びつくかどうかなどが今後の経済発展に影響することを指摘している。

第 9 章「発展途上国の金融自由化・国際化」

経済発展過程における金融自由化・国際化の主要理論・実証研究をサーベイして、金融の国際化の問題領域を確定し、自由化・国際化の是非に関する議論、そして自由化・国際化の順序に関する代表的理論、さらに自由化・国際化の影響に関する代表的な研究を取り上げ検討しており、第 8 章までの研究の基本的な考え方を整理するとともに、読者に対してこのテーマに関する研究の便宜を供することを目的としている。

本書は平成 4 ～ 5 年度アジア経済研究所調査研究事業「経済発展と途上国金融の国際化」の成果であり、内容を考えて書名を『発展途上国の金融改革と国際化』とした。本書が刊行されるにあたって、専門員として研究会での報告とともに執筆をしていただいた堀内昭義先生(東京大学)と各委員の方々、委員としてだけでなく実質的な幹事として貢献してくれた伊藤成朗、オブ

ザーバー参加された谷浦妙子，佐藤百合，三尾寿幸（以上アジア経済研究所），ヒアリングの講師として研究会で報告していただいた栗原昌子（東京銀行），中川辰洋（青山学院大学），賀来公寛（欧州復興開発銀行）の諸氏に感謝の意を表する。また，本書のレフェリーの有益な監修と指摘にも感謝の意を表したい。

最後に，研究対象国の諸機関（政府，研究機関，大学など）には現地調査などの機会に多大の協力をしていただいたことに対し，深く感謝の意を表する。

1995年1月

編 者

目 次

まえがき

第1章 金融自由化・内外資金移動・金融部門の課題

—インドネシアのケース—……………小松正昭… 3

はじめに…………… 3

第1節 金融自由化政策…………… 5

第2節 金融自由化・内外資金移動・金融仲介…………… 14

第3節 まとめ…………… 29

第2章 ベトナムにおける金融システムの改革と

海外要因…………… 渡辺慎一… 35

第1節 集権的計画経済における通貨機構とインフレ…………… 36

第2節 ドイモイ(刷新)と金融システムの改革…………… 42

第3節 金融改革と海外要因…………… 59

第4節 結語…………… 65

第3章 市場化を目指す経済における金融システムの

在り方—中国の金融改革プラン— ……堀内昭義… 71

はじめに…………… 71

第1節 マクロ経済の不安定性と経済構造との関連…………… 73

第2節 金融制度改革の方向…………… 79

おわりに…………… 91

第4章 韓国における国際金融取引の自由化…………… 伊東和久…	97
はじめに……………	97
第1節 外国為替・対外資本取引の自由化とその評価……………	99
第2節 韓国の国際金融業務の進展……………	112
第3節 結び……………	122
第5章 メキシコの金融自由化と財政赤字	
ファイナンス…………… 棟近みどり…	127
はじめに……………	127
第1節 メキシコ経済の概観……………	128
第2節 財政赤字ファイナンス……………	134
第3節 メキシコの金融システム……………	141
第4節 金融抑圧とディスインターミディエーション……………	147
第5節 金融自由化……………	155
おわりに……………	160
第6章 金融の国際化とマクロ経済…………… 伊藤成朗…	165
—国際化の推計とチリの事例—	
はじめに……………	165
第1節 金融の国際化度の推計……………	166
第2節 金融国際化推進政策—チリ 1974～82年……………	175
第3節 結論……………	191
付 論……………	192
第7章 アジア太平洋の金融統合化と日本…………… 高阪 章…	199
はじめに……………	199
第1節 資本フローの構造変化……………	200
第2節 域内相互依存の高まり……………	203

第3節	1980年代におけるアジア太平洋の金融統合化	208
第4節	アジア太平洋地域における日本の役割	209
第5節	結びに代えて——日本の金融国際化とアジア太平洋の 金融統合化	212
第8章	西アフリカ・フランゾーン体制の動揺	松島吉洋 217
	はじめに	217
第1節	CFAフラン圏の仕組, 機能等	218
第2節	経済パフォーマンスとその評価	227
第3節	CFAフラン圏の課題	232
第4節	CFAフラン圏, 創設後初の平価調整へ	238
	おわりに	243
第9章	発展途上国の金融自由化・国際化	大平 哲 247
	はじめに	247
第1節	国際化の定義	250
第2節	自由化・国際化の是非	254
第3節	経済自由化の順序	259
第4節	自由化・国際化の影響	266
第5節	自由化と国際化の順序	269
	おわりに	272

発展途上国の金融改革と国際化

第1章

金融自由化・内外資金移動・金融部門の課題

—インドネシアのケース—

はじめに

本章はインドネシアを例にとって、世銀／IMF 型の金融自由化政策が金融市場にいかなる構造的な変化をもたらしたかを検討し、さらにそのような国内の金融市場の変化が、アジアの金融市場で急速に進みつつある金融の国際化の下で、国内外の資金移動にどのような影響を与え、金融機能にどんな問題をもたらしたかを分析している。

インドネシアは世銀型の金融自由化政策を最も忠実に実行した国のひとつである。その結果、金利はドラスチックに上昇し、金融部門による金融貯蓄の動員が推進されるとともに、市場によって決定される金利水準に沿って貸出資金の配分が行われるようになりつつある。自由化された金融部門は、それまでの低金利政策と資金割当政策を中心とする政府介入型の金融に比べて、はるかに効率的であると考えられる。

しかしインドネシアの金融自由化の経験は、金融部門を完全に自由化し放任すれば、市場という見えざる手によって金融部門の健全な発展が自動的に達成される、と考えるのは楽観的に過ぎるであろうことを示唆している。金融自由化の結果として、①金融部門の不安定化、②金融資金、特に貸出の短期化（中長期金融市場の発達の遅れ）、③金融仲介コストを含む金融資金のコス

トの上昇、④金融仲介の機能不全、といった問題が大なり小なり生じている。特に金融仲介機能の不全が生じている場合には、市場による最適な資源配分は保証されず、経済発展をファイナンスするという金融部門の重要な役割が満たされないことになる。本章ではこの点に焦点を当てて検討を行っている。

1980年代のインドネシアにおける金融部門の自由化、近年の経済の発展と通貨ルピアに対する信頼の増大、および同国を取り巻く国際金融市場の発展とその資金移動の速さといった3つの要因は、インドネシア金融市場に、特に海外金融市場との間の資金流出入に、これまでと異なった影響をもち始めているように思われる。国際間の資本移動が市場メカニズムに従って急速かつ巨額の資金移動をもたらすようになってきているのに対し、国内の金融市場や直物・先物の為替市場は、途上国特有の市場の未発達や不完全性といった問題を引き続き抱えており、市場の調整機能およびそのスピードは十分ではない。隣接する国際金融市場の影響と国内金融市場の不完全性から、自由化された国内の金融市場に、金融仲介機能の不全という問題をもたらす可能性がある。これはインドネシアのみではなく、金融自由化政策を進める途上国に広範にあてはまる問題であると考えられる。

最初に断っておくが、筆者は金融自由化政策は今日のインドネシアの経済発展にとって不可欠の重要性をもつ政策であったと考えている。金融自由化政策を実行していなければ、民間部門への投資のファイナンスは十分に満たされなかったであろうし、したがって今日の民間部門を中心とする非石油輸出の成長は実現できなかったであろう。その結果としての経済構造の改善も進まなかったに違いない。その意味で今日のインドネシアが直面している問題は、成功ゆえの問題なのである。金融自由化政策を進めるなかで金融部門の健全な発展をいかにして維持し促進していくか、また同部門がどのようにして経済発展に必要な資金を効率的にファイナンスしていくか、これが現在インドネシアが問われている課題であり、金融自由化政策を進めていこうとする途上国が問われている課題である。

第1節 金融自由化政策——成果と問題点

1. 金融自由化政策とその背景

1983年以前のインドネシアの金融構造は、典型的な金融抑圧の状況にあった。中央銀行による低金利政策と貸出枠規制が敷かれており、銀行預金の実質金利はほぼ一貫してマイナスであった。一方で国営銀行は政府の指示する優先分野へ低利の優遇資金を供給していた。

1983年に始まったインドネシアの金融自由化政策は、大きく分けると83年6月の第1次金融自由化政策と88年10月の第2次金融自由化政策の2つに分けられる⁽¹⁾。これら一連の金融自由化政策は、世銀／IMFの構造調整政策に沿ったものである。その政策の理論的背景は、マッキノン／ショウによる金融抑圧型モデルであることが広く知られている。インドネシアでは、このマッキノン／ショウモデルに沿った金融自由化政策がドラスチックに実行されたといっていよい。

1983年6月の第1次金融自由化政策の内容は次の3点からなっている(Nasution[1989])。第1は国営商業銀行に対する金利規制の完全な撤廃である。民間商業銀行はそれ以前も自由に預金金利および貸出金利を設定することができたが、民間商業銀行の占めるシェアはきわめて小さかった。この金利規制撤廃によって銀行部門は預金、貸出共に自由に金利を設定できるようになった。第2は貸出枠規制の撤廃である。これによって国営商業銀行および民間商業銀行は、自由に貸出量を決めることができるようになった⁽²⁾。第3は中央銀行の優遇貸出制度(Direct Credits および Liquidity Credits)の大幅削減である。まず非優先分野への優遇資金の貸出をやめるとともに、優先分野への優遇貸出も削減する方針を打ち出した。

1988年10月に発表された第2次金融自由化政策の主要な内容は、銀行部門への新規参入の自由化を中心とする競争原理の導入である(Bank Indonesia

[1988])。同政策によって国内民間銀行および外国銀行の新規設立が自由化されたほか、銀行の支店の設置が自由化された。これに加えて、これまで金融市場のセグメンテーションの原因のひとつになっていた国営商業銀行と国営企業との独占的關係が緩和された⁽³⁾。このほか銀行経営の健全性を維持するため、貸出比率規制の導入を含む銀行貸出規制の導入や、中央銀行の供与する先物為替プレミアム (Swap premium) の優遇レートから内外金利差を基にした市場レートへの移行の試み等の改革が実行された⁽⁴⁾。

2. 金融自由化政策と金融構造の変化

第1次金融自由化政策によって実質預金金利はマイナスからプラスに転換し、この結果、銀行部門の定期預金は急激に増加した (表1および表2参照)。金融部門の発展と深化は、金融自由化政策の導入を境にして生じていることが、同表から明確にみられる。金融発展度を示すために一般的指標である M_2/GDP 比率をみると、1982年には17.7%, 88年には30.1%, 92年には46.4%と急速に上昇している (図1参照)。 M_2/GDP 指標でみる限り、第1次金融自由化政策が実行されてからの10年間に、インドネシアはアジアのなかで金融発展の最も遅れた国のひとつから、最も金融発展の進んだ国へと変化したのである。

金融の自由化と金融部門の発展は貯蓄と投資にどのような影響をもたらしたであろうか。貯蓄・投資については国民所得統計の誤差が大きいため、必ずしも整合性のある数値が得られないという問題が存在している⁽⁵⁾。また多くの研究者が指摘しているように、貯蓄は主として所得などの金利以外の変数によって大きく影響を受けることから、金融自由化の影響のみを取り出して確認することは難しい。これらの点を踏まえたうえで貯蓄水準の流れをみてみよう (表3および図2参照)。第1次金融自由化が実行され始めた1983年には、対GDP比でみた貯蓄水準は17.5%と低い水準にあったが、その後貯蓄水準はかなりのスピードで上昇を続け、89年には25.96%に達している。