

# 最近におけるアジア諸国の金融制度改革

## 〔要 旨〕

1. アジア諸国、とりわけ NIEs、ASEAN 諸国では、85年のプラザ合意を契機に、貿易や外国からの直接投資が急速に拡大し、産業・貿易構造の高度化が進展しつつある。こうした実体経済面の変化は、金融面においても民間金融資産の蓄積を進め、金融取引を活発化させるとともに、資金循環構造の変化、企業や家計の金融ニーズの多様化、金利選好意識の高まりなどをひき起こしている。これら新しい経済的諸条件の下で、各国においては従来の金融制度の問題点が表面化しつつあり、政策当局ではこれに対応するため、金融制度改革を図る動きが目立っている。
2. 最近における金融制度改革をみると、韓国、台湾を中心に預貸金利の自由化が進展している。また、金融機関間の競争促進も図られており、国内銀行の新設の動きがみられるほか、政府出資銀行の民営化も進められている。外国銀行・証券会社の進出も各国で容認の方向にあり、銀行業務の制限緩和も進捗している。さらに、長期資金の運用調達場である資本市場が、アジア開発銀行などの国際金融機関の支援もあって、各国で育成強化されつつある。このほか、韓国、台湾では、外国為替管理の緩和措置もとられている。一方、金融システムをより安定的なものとする努力も行われており、在来の「非制度金融」を縮小させ、これを近代的な「制度的金融」に吸収する動きがみられるほか、金融機関に対する監督規制体制の整備も続けられている。
3. アジア諸国では、今後とも実体経済の発展につれて金融制度改革も進展することが予想されるが、制度改革に際しては、①マクロ経済の適切な運営と政治社会情勢の安定、②金融制度改革と経済発展のスピードの調和、③諸制度改革間の整合性、金融機関に対する適切な規制・監督、④取引・決済システムの整備、⑤個々の国の実情に合った制度づくりなどに留意して進めていく必要がある。
4. こうした課題を克服しつつ、各国の金融制度改革を成功させる意味においても、わが国を含めアジア地域の各レベルで金融に関する情報の交換、人材の交流、技術の移転などが進むことが望まれ、日本銀行としても中央銀行間の協力関係を一層深めていくことが重要と考えている。

## 〔目 次〕

- |                |                      |
|----------------|----------------------|
| はじめに           | (3) 資本市場の育成強化        |
| 1. 金融制度改革の背景   | (4) 外国為替管理の緩和        |
| 2. 金融制度改革の状況   | (5) 非制度金融の縮小         |
| (1) 金利の自由化     | (6) 金融機関に対する監督・規制の整備 |
| (2) 金融機関間の競争促進 | 3. 展望と課題             |

## はじめに

アジア諸国の経済動向をみると、85年9月のプラザ合意以降の先進主要国間の為替相場調整と政策協調が新たな契機となり、外国からの直接投資の活発化やこれに伴う産業・貿易構造の高度化といった構造変化が急速に進展しつつある。

こうしたアジア諸国の金融面については、香港、シンガポールを除いて、政府・中央銀行による規制色の比較的強い金融システムが永年維持されてきたが、このところ制度の手直しが急速に具体化している。こうした一連の動きについては「金融制度改革」(financial reform)という言葉で整理することが適当かと思われる<sup>(注1)</sup>。ここでいう金融制度改革とは、①金利の自由化、②金融機関間の競争促進、③資本市場の育成強化、④外国為替管理の緩和、⑤「非制度金融」<sup>(注2)</sup>の縮小、⑥金融機関に対する監督・規制の整備といった幅の広い内容を含むものである。

本稿では、アジア諸国、とくにアジアNIEs(韓国、台湾、香港、シンガポール、以下単に「NIEs」という)およびASEAN 4か国(フィリピン、タイ、マレーシア、インドネシア、以下単に「ASEAN」という)について、こうした金融制度改革が進展している背景を考察してみるとともに、具体的な改革の状況につき整理・分析を行うこととしたい。

(注1) 本稿でいう「金融制度改革」は、先進主要国における「金融の自由化」(financial liberalization)あるいは「金融の規制緩和」(financial deregulation)という概念と比べた場合、上記⑤、⑥まで含む点において異なっている。しかしながら途上国の金融問題を考える場合には、こうした広い範囲にわたる諸改革を整合的に考えていくことが一般的であり、例えば、世界銀行の「世界開発報告1989」(World Development Report 1989)においても、途上国全般の金融について同様に種々の面から整理分析がなされている。

(注2) 本稿でいう「非制度金融」とは、銀行・ノンバンクなど近代的な金融機関組織以外で取扱われるさまざまな金融取引を指している。同様の意味で「インフォーマルな金融」(informal finance)、「私金融」(韓国)と呼ばれることもある。

## 1. 金融制度改革の背景

各国の金融制度は、それぞれ固有の歴史的・社会的条件に規定されながら発展を遂げてきており、現在進行しつつある金融制度改革を考えるうえでも、これらの特殊性は十分勘案しなければならない。ただ、一方において金融制度は経済の根幹をなすシステムとして、実体経済の発展段階と密接な関係を持っていることも事実であり、アジア諸国においても80年代、とりわけプラザ合意以降の急速な経済構造の変化や産業構造の高度化が各国共通の制度改革の重要な契機になっているものと考えられる。そこでまず、85年のプラザ合意以降の為替調整に端を発した実体経済および資金循環等の変化を概観し、そうした変化がどのような形で制度改革の推進力となっているかについて整理してみたい。

### (実体経済の成長と構造変化)

アジア諸国の経済は、70～80年代を通じて米国を中心とする世界経済の動向や石油、米、砂糖等一次産品市況等の影響による振れを伴いつつも、他の発展途上国に比べれば高めの成長を維持してきており、とくに85年9月のプラザ合意以降は先進諸国の為替調整を契機に急速な経済発展を遂げている(図表1)。

すなわち、韓国、台湾では、プラザ合意後の大幅な円高進行(相対的な自国通貨安)、石油価格の低下、低金利に加え、日本からの直接投資増加に伴う対外競

(図表1)

アジア諸国の実質GDP成長率

(前年比・%)

|        | 1971～80年<br>平 均 | 81～85年<br>平 均 | 86 年 | 87 年 | 88 年 | 89 年<br>(実績見込み) | 90 年<br>(見通し) |
|--------|-----------------|---------------|------|------|------|-----------------|---------------|
| 韓 国    | 8.7             | 7.6           | 11.7 | 11.1 | 11.3 | 6.5             | 6.5           |
| 台 湾    | 9.7             | 6.8           | 11.6 | 12.3 | 7.3  | 7.2             | 7.3           |
| 香 港    | 9.5             | 5.7           | 11.9 | 13.8 | 7.3  | 3.0             | n.a.          |
| シンガポール | 9.0             | 6.3           | 1.8  | 8.8  | 11.0 | 9.2             | 6.0～8.0       |
| フィリピン  | 6.2             | Δ 0.5         | 1.4  | 4.7  | 6.6  | 5.6             | 6.0           |
| タ イ    | 7.2             | 5.7           | 4.5  | 8.4  | 11.0 | 10.4            | 8.5           |
| マレーシア  | 8.0             | 5.2           | 1.2  | 5.3  | 8.7  | 7.6             | 6.5           |
| インドネシア | 7.9             | 4.7           | 6.0  | 4.5  | 5.7  | 5.0             | 5.0           |

(注) 89年実績見込み、90年見通しは政府または中央銀行(タイ)の発表計数(2月末時点)。

韓国、台湾、フィリピンの89年実績見込み、90年見通しはGNPベース。

(資料) アジア開発銀行「Asian Development Outlook 1989」

各国統計

(図表 2)

## 日本、NIEs、ASEAN 間の貿易額および直接投資額

(単位・億ドル)

|                    |               | 1985年(A) | 88年(B) | (B)/ (A) |
|--------------------|---------------|----------|--------|----------|
| 貿 易 額<br>(輸出額+輸入額) | 日 本・NIEs 間    | 326      | 748    | 2.3倍     |
|                    | 日 本・ASEAN 間   | 229      | 303    | +32.3%   |
|                    | NIEs・ASEAN 間  | 153      | 242    | +58.2%   |
|                    | 合 計           | 708      | 1,293  | +82.6%   |
| 直 接 投 資 額          | 日 本から NIEs    | 7        | 33     | 4.7倍     |
|                    | 日本から ASEAN    | 6        | 20     | 3.3%     |
|                    | NIEs から ASEAN | 2        | 23     | 11.5%    |
|                    | 合 計           | 15       | 76     | 5.0%     |

(注) 直接投資額のうち、日本から NIEs、日本から ASEAN は年度ベース(日本側統計による)、NIEs から ASEAN は暦年ベース(ASEAN 側統計による)。なお、各国直接投資統計の作成基準は必ずしも同一ではない。

(資料) IMF「Direction of Trade Statistics」  
大蔵省「対外および対内直接投資届出実績」  
各国統計

争力の強まりを背景に、86～87年には産業構造の高度化を伴いつつ、輸出主導型の高成長を遂げた。88年半ばからは、自国通貨や賃金コストの上昇もあって、輸出の伸びは鈍化傾向をたどったものの、輸出主導から内需主導へと成長パターンを変化させながら、他地域に比べ依然高めの成長を続けている。

また、ASEANにおいても、為替相場の調整によりコスト競争力が低下した日本、NIEs から労働集約型産業を中心に直接投資受入れが急増したため、86年以降輸出、設備投資を軸とする力強い景気拡大が持続している。産業構造面においても、従来の一次産品に過度に依存した脆弱な構造が工業化の進展により徐々に変化しつつある。

この間、日本、NIEs、ASEAN 間における貿易や直接投資は緊密の度を一段と増している。すなわち、88年の日本、NIEs、ASEAN 間の貿易総額(各国の輸出と輸入の合計総額)は、85年と比べて2倍近く(85年708億米ドル→88年1,293億米ドル)に膨らんでおり、また NIEs、ASEAN 諸国の日本、NIEs からの88年の直接投資受入額は85年と比べて5倍(85年15億米ドル→88年76億米ドル)に急拡大している(図表2)。

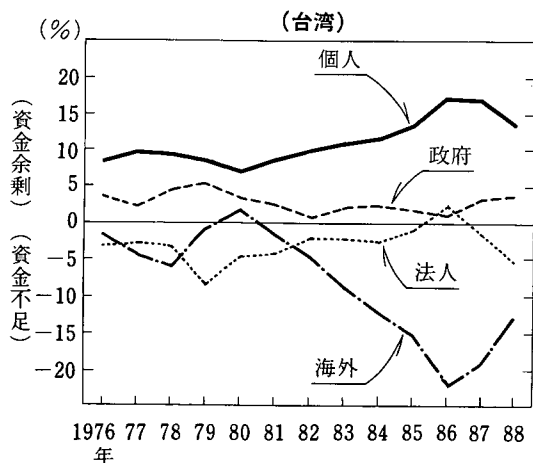
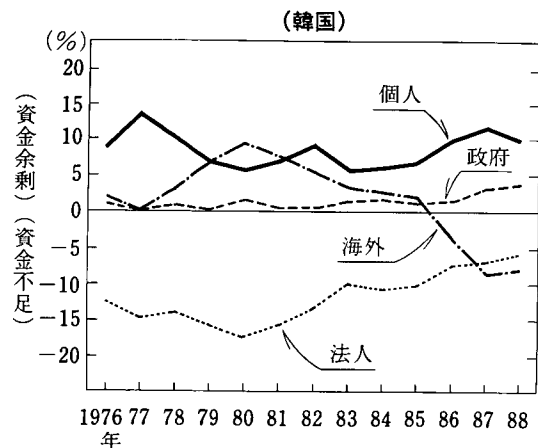
## (金融環境の変化)

実体経済面のこのような急激な変化は、当然のことながら各国における民間金融資産の蓄積や資金循環構造の変化をもたらすとともに、金融取引を活発化させた。また、企業、家計の金利選好意識が高まるなかで、諸規制の多く残されていた。

る商業銀行部門は、金利や業務範囲についての規制の緩いノンバンク部門との競争から、韓国、台湾ではシェアの低下(実質上の資金シフト)を余儀なくされている。さらに、各国の商業銀行は、国際的にも東京、香港、シンガポールといったオフショア市場での運用調達や金融新商品との競争にも晒されるようになってきている。一方、NIEs、ASEANに進出したメーカーおよびその関連企業等の間では、設備投資資金や長期運転資金の現地調達ニーズが高まるとともに、母国と同様の金融サービスを享受したいという要求が強まりつつある。こうした状況下、直接投資の受入れを積極的に推進している各国政府では、進出企業の求めるビジネス環境の整備に努める中で、これまでの金融サービスや税制、外国為替管理などを見直そうとの気運も高まっている。このほか、国際通貨基金(IMF)、世界

(図表3)

部門別資金過不足の推移(対名目GNP比率)



(資料) 韓国銀行「Monthly Bulletin」  
台湾中央銀行「資金流量統計」  
台湾経済企画院「Taiwan Statistical Data Book」

銀行、アジア開発銀行などの国際金融機関が、黒字国からの資金還流や債務問題対策といった観点から、実体経済面のみならず金融財政面においても、途上国に対し構造改善の必要性を繰返し呼びかけている。

こうした新しい経済的諸条件の中で、各国とも従来の金融制度の問題点が表面化しており、これに対する官民の対応が最近の金融制度改革の原動力となっているといえよう。

各国の金融制度改革の背景に関しては、資金循環構造の相違をはじめそれぞれ固有の事情も多いため、次に韓国・台湾、ASEAN、香港・シンガポールの3グループに分けて、金融制度改革の誘因をもう少し詳しくみていきたい。

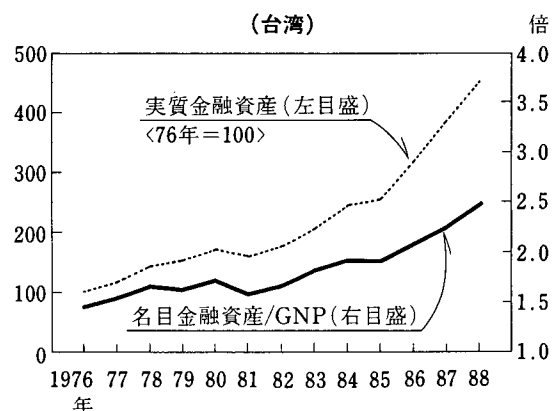
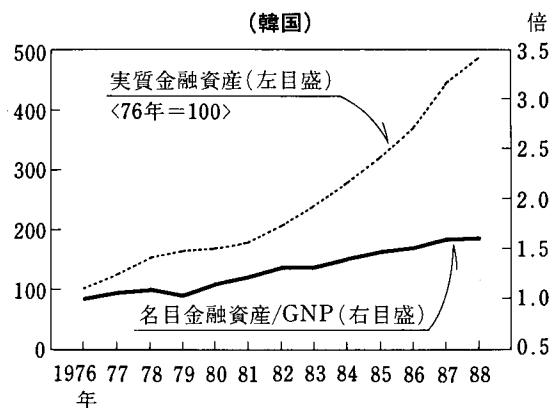
## (韓国、台湾のケース)

韓国、台湾の経済部門別資金過不足(対名目GNP比)をみると(図表3)、韓国においては、法人部門は極めて大幅な資金不足を示していたが、80年代後半に入ってから、輸出増加、内需拡大、金利低下等による企業収益の好調を背景に、不足幅は着実に縮小した。この間、個人部門は可処分所得の増加を背景に大幅な資金余剰を続けており、政府部門も一貫して資金余剰(財政黒字)で推移している。一方、海外部門は、85年まで資金余剰(韓国の経常赤字)となっていたが、86年以降、先に述べた日本の為替調整や海外景気の拡大を背景に資金不足(経常黒字)に転じ、その後、不足幅が拡大した。また、台湾でも韓国にやや先行する形で、ほぼ同様の資金循環の変化が生じている。

このような国内部門の資金余剰幅拡大(海外部門の資金不足幅拡大)に伴い、国

(図表4)

## 非金融民間部門の金融資産の推移



(資料) 韓国銀行「Monthly Bulletin」  
台湾中央銀行「資金流量統計」  
台湾経済企画院「Taiwan Statistical Data Book」

内における金融資産蓄積も進んでおり、例えば、両国における非金融民間部門の名目金融資産対GNP比率は80年代に入って上昇傾向にある(図表4)。

こうした状況下、韓国、台湾における金融制度改革の共通の背景をみると、第一に企業部門の資金不足幅縮小に伴い、60年代以降開発政策の一環としてとられてきた低金利政策の必要性が後退する一方、金融資産の蓄積に伴う金利選好の強まりや金融ニーズの多様化から、市場メカニズムを利用した効率的な資金配分の必要性が高まったことが挙げられる。第二に、厳格な外国為替管理を背景に国内において流動性が急増し、不動産価格の急騰といった問題が表面化すると同時に、対外面では米国との間で貿易摩擦が深刻化する

なかで通貨切上げに対する圧力や内外資本移動に関する規制撤廃の要求が強まった。さらに、第三に、自国の企業活動の国際化等を背景に、海外での資金運用・調達が増えていることや、海外から相互主義的な金融市場開放要求が強まったことも、改革テンポの加速要因として見逃すことができない。

(ASEAN 諸国のケース)

一方、ASEAN 諸国の資金過不足をみると、経常収支は82～83年をボトムとして世界景気の回復を背景に改善(経常赤字幅が縮小)の方向にあるが、高水準の対外債務(図表5)に伴う利払いが圧迫要因となり、マレーシアを除く3か国では依然赤字基調が続いている(図表6)。

(図表5)

ASEAN 諸国の対外債務残高の推移

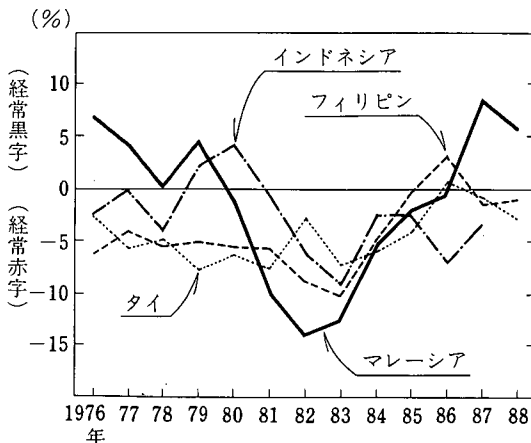
(単位・億ドル)  
( )内デット・サービス・レシオ・%

|         | 1980年末         | 85 年             | 86 年             | 87 年             | 88 年             |
|---------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| フィリピン   | 174<br>( 26.5) | 266<br>( 32.5)   | 283<br>( 34.4)   | 300<br>( 39.0)   | 294<br>( 32.2)   |
| タ イ     | 82<br>( 18.7)  | 175<br>( 35.3)   | 185<br>( 33.2)   | 207<br>( 22.0)   | 205<br>( 22.3)   |
| マレーシア   | 66<br>( 6.3)   | 204<br>( 31.2)   | 219<br>( 23.6)   | 226<br>( 22.7)   | 205<br>( 22.8)   |
| インドネシア  | 209<br>( 13.9) | 367<br>( 29.6)   | 431<br>( 35.7)   | 526<br>( 37.8)   | 526<br>( 43.7)   |
| 4 か 国 計 | 532<br>( 14.5) | 1,013<br>( 31.5) | 1,119<br>( 31.3) | 1,261<br>( 29.2) | 1,231<br>( 30.1) |

(資料) 世界銀行「World Debt Tables」

(図表6)

ASEAN 諸国の経常収支の推移  
(対名目GNP比率)



(資料) IMF「International Financial Statistics」

このため、ASEAN 諸国では、国内の民間貯蓄を増強し、これを近代化された金融部門を通じて有効に国内投資に振向ける、いわゆる「国内貯蓄の動員」が引続き最重要課題となっており、政治社会情勢が安定感を増す中で、金融機関間の競争促進や資本市場の育成等を図っている。また、国内貯蓄の動員と並んで外資の円滑な導入、とりわけ、将来の利払負担に

つながらず、かつ経済成長や技術移転に寄与する直接投資の受入れも、持続的成長の前提となっている。こうした状況下、投資受入れのために重要なインフラストラクチャーとして、金融制度の整備、近代化が重要であるとの認識が高まっており、これが外国金融機関に対する市場開放等の動きにもつながっている。

(香港・シンガポールのケース)

この間、すでに自由化が進んでいる香港、シンガポールでは、金融のグローバル化の進展や情報通信技術の発達という環境の下、国際金融センターとしての競争力維持、強化のためにも、金融システムの機能を一層向上させる必要性に迫られている。また、世界的な銀行監督制度の見直し気運の高まりに加え、後述するように証券市場が混乱に見舞われたことから、投資家の信頼回復を図る必要もあって、金融機関監督規制の整備などに力を注いでいる。

## 2. 金融制度改革の状況

アジア諸国の金融制度改革の状況について、以下では、(1)金利の自由化、(2)金融機関間の競争促進、(3)資本市場の育成強化、(4)外国為替管理の緩和、(5)非制度金融の縮小、(6)金融機関に対する監督・規制の整備、という6つの側面から整理してみたい。

### (1) 金利の自由化

アジア諸国の金利は、早期に自由化が進められた香港、シンガポールを除けば、70年代半ばまでは政府または中央銀行による厳格な規制下に置かれていた。しかしながら、70年代後半から80年代前半にかけて ASEAN 3 各国(マレーシア、フィリピン、インドネシア)において銀行預貸金利のかなりの部分が自由化され、また80年代後半には、韓国、台湾でも、自由化の動きが広がっている(図表7)。

#### (韓国、台湾の金利自由化)

まず、最近急速に進展している韓国、台湾の金利自由化の動きについてみてみよう。

韓国は、70年代を通じて、極めて厳格な金利規制と輸出産業向けを中心とした手厚い優遇貸出を特徴とする金融システムを維持してきた。しかしながら、第2次オイルショックを契機とする物価上昇の加速に伴い、80年代に入りインフレ促進的な低金利政策に対する見直し気運が高まり、これを受けて84年には、それま



(図表 7)

## ア ジ ア 諸 国 の 預 貸 金 利 自 由 化

| 国 名    | 金 利 自 由 化 措 置   |
|--------|---|
| 韓 国    | 84年 1 月 貸出金利の弾力化(単一金利を廃止し、一定範囲内で自主決定)<br>6 月 商業銀行(外国銀行支店を除く)のC D 発行認可(上限金利11%、期間91～180日)<br>87年 2 月 C D の最低発行単位引下げ(1億ウォン→5千万ウォン)、および発行限度額拡大(1兆4千億ウォン→2兆6千億ウォン)<br>88年12月 貸出金利の原則自由化、および預金金利の一部自由化(C D、期間2年以上の定期預金等) |
| 台 湾    | 84年11月～貸出金利の上下限幅を漸次拡大<br>85年 3 月 商業銀行において貸出プライムレート制導入<br>9 月 預金最高金利と貸出最低金利の逆転を禁止した規定削除<br>86年 1 月 預金上限金利について預金種類別、期間別の規制カテゴリーを大幅削減(12種類→4種類)<br>89年 7 月 預貸金利の全面自由化  |
| 香 港    | (小口預金金利のみ銀行協会がガイドライン策定)   |
| シンガポール | 75年 7 月 預貸金利自由化   |
| フィリピン  | 81年 6 月 預金金利および長期貸出金利(2年以上)自由化<br>83年 1 月 貸出金利全面自由化   |
| タ イ    | 89年 6 月 商業銀行の定期預金(1年超)の上限金利廃止   |
| マレーシア  | 73年 8 月 ファイナンスカンパニーの預金金利自由化<br>78年10月 商業銀行の預貸金利自由化  |
| インドネシア | 83年 6 月 国立銀行の預貸金利自由化(民間銀行は従来から自由)   |

で単一レートに規制されていた貸出金利を一定の範囲内で変更させることが認められた。ただ、企業部門が大幅な資金不足を続け、また対外債務の返済が最優先課題であったため、輸出企業向け低利貸出を維持せざるをえなかったことから、80年代前半の自由化は極めて限定的にとどまった。しかし、80年代後半になると、先に述べたような資金循環構造の変化や金融資産蓄積といった経済環境の変化を背景に、金利自由化の気運が次第に盛上がりを見せ、88年12月には、貸出金利の原則自由化、期間2年以上の定期預金等一部預金金利の自由化が行われた。この結果、現在では銀行貸出の約8割、銀行預金の約2割に相当する部分が自由化されている。

また、台湾でも、80年代後半になって韓国とほぼ同様の背景から自由化の動きが本格化した。台湾の金利自由化は極めて計画的に行われたことが特徴である。すなわち、預金金利は81年以降12種類の期間別カテゴリーに分類され、それぞれについて最高金利が定められていたが、86年1月からこれが4種類に削減され、

(図表 8)

## 台湾の預貸金利規制の推移

(単位・%)

|     | 定期預金金利<br>(1年もの) | 貸 出 金 利<br>(1年以下) |              |
|-----|------------------|-------------------|--------------|
|     | 上限金利             | 下限金利              | 上限金利         |
| 84年 | (5月) 8.25        | (5月) 8.25         | (5月) 10.00   |
|     | (11月) 8.00       | (11月) 8.00        | ↓            |
| 85年 | (3月) 7.75        | (3月) 7.75         |              |
|     | (6月) 7.25        | (6月) 7.25         | ↓            |
|     | (9月) 6.75        | (9月) 6.75         | (9月) 9.75    |
|     | (11月) 6.25       | (11月) 6.25        | (11月) 9.50   |
| 86年 | ↓                | (1月) 6.00         | ↓            |
|     |                  | (3月) 5.50         | (3月) 9.00    |
|     |                  | (10月) 5.00        | ↓            |
| 87年 |                  | ↓                 | ↓            |
| 88年 | ↓                | ↓                 | ↓            |
| 89年 | (4月) 9.25        | (4月) 6.50         | (4月) 10.00   |
|     |                  |                   | (7月以降) 12.00 |
|     | (7月以降、預貸金利全面自由化) |                   |              |

(資料) 台湾中央銀行「金融統計月報」

この結果、銀行の預金金利決定における自由度は高まった。一方、貸出金利についても、84年以降上限規制金利と下限規制金利との間の幅が徐々に拡大された(図表8)。さらに、当局は、こうした自由化措置に対する金融機関の対応をある程度見極めたうえで、89年7月預貸金利の完全自由化に踏切っている。

もっとも、金利自由化後の動向をみると、韓国、台湾とも目下のところ、金融機関の永年の政府依存体質の残存、金利決定部署における人材育成の遅れ、商業銀行の

寡占体制(台湾)といった事情から、銀行の金利決定に市場メカニズムが十分働いているとはなお言い難い面もあり、今後、これらの問題を克服しながら自由化の実効を徐々に挙げていくことが期待される。

## (ASEAN 諸国の金利自由化)

一方、ASEAN 諸国の金利自由化の特徴は、①タイを除き経済発展の早い段階でかなり思い切った自由化措置がとられたこと、②70年代の経済不振に対する各国の危機意識とIMF、世界銀行等国际機関の勧告が重要な役割を果たしたこと、③金利自由化を行う一方で、政府ないし中央銀行による優先部門への貸出割当や優遇金利の適用が広範な分野にわたって維持、強化されたこと、が挙げられよう。

まず預貸金利自由化の実施時期をみると、70年代後半から80年代前半にかけてマレーシア(78年)、フィリピン(81年)、インドネシア(83年)の順に、商業銀行の預貸金利の自由化が行われてきた。このようにかなり早い時期にすでに自由化が進められた背景としては、70年代の2度にわたる石油ショックにより各国で「インフレ率の上昇→マイナスの実質金利→貯蓄吸収の伸び悩み→対外債務の累増」といった悪循環が発生し、国内貯蓄の動員や資金配分の効率化の必要性に対する認識が各国内で高まる一方、IMF、世界銀行等の国際機関がこれらの国に対

し、金利自由化を強く求めたことが指摘できよう。したがって、ASEAN 3 か国の金利自由化は、実体経済の高度化や金融ニーズの多様化、技術革新の進展等を背景に民間セクターからの自由化への内在的圧力が強まるという先進国型のメカニズムは余り働いておらず、国際機関、政府のイニシアティブの下、金融システムの改革によって経済困難に対処していく「上からの自由化」の色彩が強かった。

この間、タイでは70～80年代を通じてかなり厳格な金利規制が行われたが、国内貯蓄の動員を目的として89年6月には1年超の商業銀行定期預金の上限規制が撤廃され、漸く預金金利の自由化に向けて一步踏み出している。

このように、タイを除くASEAN 諸国では、金利自由化措置が早くから実施されたものの、一方で政府、中央銀行あるいは開発金融機関を通じた優先部門向け貸出割当(直接的信用割当)や優遇金利の適用といった、いわゆる「開発金融政策」が広範な分野にわたって維持・強化され、これが金利自由化による競争原理の浸透を妨げている。例えば、マレーシアでは75年にブミプトラ(「土地の子」の意味。マレー系住民を指す)、中小企業、個人住宅取得者等の優先部門向け貸出のガイドライン<sup>(注3)</sup>が設けられ、この結果、商業銀行貸出の3割弱がこれら優先部門向けとなっている。また、タイ、フィリピン、インドネシアにおいても、70年代を通じて貸出割当が強化され、輸出関連、中小企業、農業向け等の優先部門向けが貸出の大きな割合を占めているのが実情である。このような貸出割当や優遇金利政策は、わが国でもみられたように資本蓄積の低い経済段階においては基幹産業の育成に寄与しうるものであるし、また人種、産業間の所得格差に基づく不平等の是正などの社会政策的な役割をも果たしえよう。しかし一方では、こうした人為的な資金配分政策は経済構造の急速な変化に柔軟に対応しにくく、資源の有効利用を阻害しがちであることに加え、とくに優先部門向け貸出の原資が政府・中央銀行から著しく低い金利で供給される場合には、民間金融機関が政府・中央銀行に対し安易に依存する態度が強まり、貯蓄吸収や与信管理といった本来の機能が低下する可能性もある。したがって、一般論としては経済の発展に伴い、民間銀行を対象とした直接的貸出割当や優遇金利の適用は徐々に縮小し、

(注3) マレーシアの優先部門向け貸出ガイドラインは中央銀行により75年2月以降導入されており、対象は商業銀行およびファイナンス・カンパニー。89年末の商業銀行に対するガイドラインの内容をみると、総貸出額の20%以上をブミプトラ向け、6%以上を食料品製造業向けとする、などの規定となっている。また、こうした優先部門向けの貸出金利上限は「9%またはB L R(商業銀行基準貸出金利=わが国のプライム・レートに相当)+1.75%のいずれか低い方」に定められ、実勢と比べ低めに抑えられている。

資金配分が次第に市場メカニズムに委ねられていくことが望ましい。こうした意味で、インドネシアが、90年1月に中央銀行の低利貸出(Liquidity Credit<これを原資として商業銀行が優先部門に低利で貸出>)を削減し、経済的弱者向けを除く優遇貸出の廃止方針を発表したことは、注目されよう。

#### (短期金融市場の整備)

金利メカニズムを一層浸透させていくためには、預貸金利の自由化と並んで、経済主体間の一時的な資金過不足の調節の場である短期金融市場の整備も重要である。短期金融市場については、各国とも80年代前半までにかかなり自由化してきたが、最近においても韓国やタイで具体的な動きがみられている。韓国では、コール市場やC P、C D、現先市場等のオープン市場が一応存在するものの、これまで、商業銀行への低利資金の供給という政策目標が優先されてきたため、金利メカニズムが働く分野はごく一部に限られていた。こうした中、88年12月にはC Dの発行レートや現先レート等の完全自由化によりオープン・マーケットの拡大が図られたほか、89年10月には従来「場内市場」と「場外市場」に分かれていたコール市場<sup>(注4)</sup>の一本化が図られるなど、短期金融市場の再編策が打出されている。

また、タイでは、自由な金利形成の行われるコール市場や現先市場が存在するが、外国資本の流入などに伴う過剰流動性の吸収が既存の金融調節手段では不可能であったため、中央銀行は87年から自ら証券(Bank of Thailand Bonds<sup>(注5)</sup>)を発行し、余剰資金の吸収を弾力的に行っている。

#### (2) 金融機関間の競争促進

金利の自由化が実際にどの程度機能するかは、金融機関間の競争メカニズムの働き方に左右される面が大きい。こうした観点からアジア諸国の金融制度をみると、①各国金融機関の中で重要な地位を占める商業銀行が寡占体制にあり、かつ資本構成や経営の意志決定面において政府の役割が大きいこと、②大銀行と特定企業グループとの関係が緊密で、顧客が総じて固定的であること、③外国銀行の進出や業務範囲に対し厳しい規制が課されていること等、競争メカニズムを阻害

(注4)「場内市場」は商業銀行に対する低利資金供給を目的としており、地方銀行、開発金融機関、特殊銀行等は余資運用をすべて場内市場で行うことが義務付けられる一方、同市場における金利は寡占的な借入者である商業銀行により低利に抑えられている。「場外市場」はノンバンク、証券会社等が主な参加者で、そこで形成される金利は資金の需給地合いを反映したものとなっていた。

(注5) このように中央銀行自身が証券を発行し余剰資金を吸収する方法は、韓国、フィリピン、マレーシア、インドネシアでも行われている。

するような構造が存在している。

しかしながら、急速な経済成長の中でこうした構造の非効率性が目立ち始めており、このところ、各国において金融機関間の競争を促進する施策が打出されつつある(図表9)。規制緩和策は多岐にわたるが、ここでは①国内銀行の新設・民営化、②外国銀行・証券に対する規制緩和、③業務規制緩和に分けて述べたい。

(図表9)

### 金融機関間の競争促進策

| 項 目            | 国 名    | 内 容  |
|----------------|--------|--|
| 銀行の新設、民営化      | 韓 国    | 88年～ 韓国産業銀行等政府系3行の民営化推進  |
|                | 台 湾    | 89年 都市銀行1行、中小企業専門銀行2行の新設認可   |
|                | フィリピン  | 89年～ 三大政府出資銀行(第一、華南、彰化)の民営化計画策定  |
|                | インドネシア | 89年7月 民営銀行の新設認可方針発表  |
|                |        | 86年～ 政府系金融機関(フィリピン・ナショナル銀行、フィリピン開発銀行)の再建、民営化推進   |
| 外国銀行に対する規制緩和   | 韓 国    | 88年8～9月 ウォン資金調達ルートの多様化(商業手形再割引、CD発行認可)   |
|                | 台 湾    | 86年10月 高雄市に2か店目の支店開設認可(従来台北市のみ)  |
|                | タイ     | 89年7月 貯蓄預金および信託業務を開放   |
|                | インドネシア | 88年12月 支店新規開設認可方針発表  |
|                |        | 88年10月 合弁形態による銀行新規開設認可方針発表<br>支店開設が可能な地域の拡大(従来ジャカルタのみ→バンドン、スラバヤ等6都市に準支店開設可能)                       |
| 外国証券会社に対する規制緩和 | 台 湾    | 89年6月 支店開設認可基準発表(ただし当面は3社に限定)  |
|                | シンガポール | 87年2月 国内証券会社への外国資本参加(出資比率70%以下)に関するガイドライン策定  |
|                | マレーシア  | 86年4月 国内証券会社への外国資本参加(出資比率61%以下)に関するガイドライン策定  |
| 業務規制緩和         | 韓 国    | 86年2月 個人向け金融サービスに関する規制緩和(当座貸越限度額、当座小切手使用限度額引上げ)  |
|                | フィリピン  | 89年 銀行の支店新規開設認可が急増   |
|                | タイ     | 88年10月 銀行の支店新規開設認可条件の緩和  |
|                |        | 87年1月 商業銀行に対し、営業時間外の渉外活動、宗教法人からの預金受入認可   |
|                |        | 11月 商業銀行の業務範囲拡大(耐久財リース、保険加入取次ぎ、銀行用コンピュータソフト販売等)  |
|                | マレーシア  | 90年2月 商業銀行2行に対し日曜を含む週7日間営業認可   |
|                |        | 88年6月 変動金利譲渡性預金(Floating Rate Negotiable Certificates of Deposit = 3か月ないし6か月ごとに表面金利が改訂される譲渡性預金)の導入 |
|                | インドネシア | 88年10月 すべての銀行に貯蓄預金受入認可(従来国立銀行と民間商業銀行のみ)<br>民間銀行に国営企業からの預金受入れ認可(従来国立銀行のみ)<br>銀行の支店新規開設認可条件の緩和       |

### （国内銀行の新設・民営化）

国内銀行の新設に関しては、先進国、発展途上国を問わず、一定の規制が行われているが、アジア諸国については、韓国で80年代前半に都市銀行が2行新設されるなどの動きがみられたのを除けば、70年代以降総じて銀行の新設は厳しく制限されてきた。この結果、各国とも政府系を中心として大銀行のシェアが圧倒的に高い金融構造が温存されることとなった。例えば、台湾では商業銀行(16行)のうち、政府出資銀行(11行)が総資産の95%を占めており、また、インドネシアでは、国立商業銀行5行が全商業銀行の貸出総額の6割強、マレーシアでも、商業銀行上位3行が同じく4割強を占めている。

こうした中で、ごく最近に至り、寡占に伴う弊害除去や競争原理の強化の観点から、銀行の新設や民営化を進める動きが出てきている。すなわち、台湾では89年7月の銀行法改正により民営銀行の新設が認可され、本年中にも複数の新銀行が誕生する見込みであり、インドネシアでも、88年10月、主として地方都市における競争促進を狙って、民営銀行の新設方針が打出されている。なお、韓国についても、89年に都市銀行1行、中小企業専門銀行2行が新設されている。さらに、こうした民営銀行新設と並行して韓国、台湾、フィリピンでは、政府出資銀行の民営化が推進されている。

### （外国銀行・証券に対する規制緩和）

次に外国銀行の進出に関する規制についてみると、韓国は従来から弾力的な認可方針をとっていたが、その他の国は、国内銀行の保護・育成の観点から厳しい規制を行ってきた。しかしながら、ASEAN諸国や台湾においても、85年頃から、外国銀行の新規進出、既存進出先の支店増設および業務に関する諸規制を緩和する動きが拡がり始めている。この背景としては、①競争促進による金融の効率化といった点もさることながら、より基本的には、②直接投資急増に伴い、日本を中心とした進出企業の金融ニーズが多様化するとともに、投資国側の金融機関の進出意欲も高まったこと、③受入国側においても、これに応えることが持続的な外資導入にとってプラスになるとの判断が働いていることによるものと思われる。

こうした動きをやや具体的にみると、インドネシアでは、68年に外国銀行11行の進出を一括認可したあと、20年間進出を認めてこなかったが、88年12月に発表された「金融制度規制緩和パッケージ」の中で、一定の条件<sup>(注6)</sup>の下で合併銀行

（注6）合併銀行認可の条件は、①払込資本金500億ルピア以上、外国銀行出資比率85%以下、②銀行設立後12か月以内に輸出金融比率を50%以上に引上げることなど。

の設立認可方針を発表し、その後90年2月末までに日系8行を中心に11行が営業を開始、または認可を取得している。タイにおいても、88年12月に、78年以来停止していた外国銀行支店の新設を認可する方針を打出し、現在具体的な検討作業が進められている。

さらに、合併形態あるいは支店形態によりすでに進出している外国銀行に対し、業務規制の緩和を図る動きもみられている。例えば韓国は、86年以降外国銀行に対し中央銀行の再割引利用やC D発行を認め、ウォン資金調達ルート多様化への途を開いた。また台湾も、89年7月の銀行法改正に伴い、外国銀行に対し、これまで取扱いを禁止していた貯蓄預金(個人向けの優遇金利預金)、信託業務等を認めている。インドネシアでは、従来外国銀行の営業区域および支店所在地はジャカルタ市内に限定されてきたが、地方経済活性化のため海外からの直接投資を同市から地方に分散させる目的もあって、88年10月以降営業区域制限が撤廃され、また、バンドン、スラバヤ等の6都市への準支店(sub-branch)開設が容認された。外国銀行に対する規制緩和は今後とも持続していくものとみられ、将来は先進国からの受入れのみならず、NIEs、ASEAN 諸国間の銀行の相互乗入れも一段と進むこととなろう。

この間、外国証券会社の進出に対する規制緩和の動きもみられている。すなわち、シンガポール、マレーシアでは、もともと経営体質が脆弱な国内証券会社の自己資本充実や証券市場の健全化を図る目的から、86～87年にかけて外国証券会社の資本参加を認めた。また、台湾でも、対外収支の大幅黒字により発生した余剰資金を海外への証券投資に振り向ける狙いから、89年6月に外国証券会社3社の支店設置を認可する方針を発表した。

#### (業務規制の緩和)

このほか、銀行業務全般に対する規制の緩和も拡がりつつある。やや具体的にみると、これまで民間貯蓄の動員や金融機関経営の効率化を阻害する要因のひとつとなっていた店舗新設に対する許可基準、渉外活動や個人の金融サービスに関する規制の緩和および銀行の営業時間、A T M(自動預金受払機)等の稼働時間の延長<sup>(注7)</sup>が進みつつある。とりわけ、後述するように非制度金融が盛行している地方における支店開設<sup>(注8)</sup>が強く奨励されており、こうした施策は金融業務の機

(注7) タイでは90年2月から商業銀行2行に対し日曜営業を認めている。また、香港、シンガポール、マレーシアでは、すでに、A T Mの夜間・休日稼働が実現している。銀行P O S(販売時点情報管理システム)も、香港やシンガポールで実用化されている。

械化進展に伴う顧客サービスの向上とも相まって、今後国内貯蓄の活用にならず貢献するものと考えられる。

なお、業際問題についてみると、もともと韓国を除けば銀行・信託の分離政策が採られていないうえ、銀行・証券間の垣根についても、ユニバーサル・バンキング方式の実質的な採用(台湾、フィリピン)やマーチャント・バンクなどの業態を認めることにより、銀行に対し証券業務がかなり認められている<sup>(注9)</sup>。この間、韓国においては、「分業主義」に基づき、わが国同様細分化された専門金融機関制度を維持してきたが、企業の内部蓄積増加や資本市場の発達、ノンバンクの急成長といった金融構造の変化を背景に、80年代に入って業態間の壁が次第に引下げられている。すなわち、金融当局では84年頃から銀行の金銭信託業務、現先取引等に対する参入を相次いで認めているほか、金融機関側においても、クレジットカード、リースの子会社を設立したり、異業態との提携により金融グループ化を図る動きがみられる。こうした中、目下、政府では業際問題に対する長期的なビジョンの策定作業を進めており、今後これを土台とした金融機関の再編が徐々に進んでいくものと考えられる。

### (3) 資本市場の育成強化

アジア諸国の金融構造をみると、短期・間接金融のウエイトが高く、株式や債券などの資本市場の発展は遅れていた。しかし、経済の発展につれて、資金調達者側からは設備投資のために安定的かつ低コストの長期資金需要が強まる一方、資金運用者側からは資金運用手段の多様化が求められるようになってきている。また、自国企業の成長に伴い、証券形態による外資導入の必要性も高まりつつある。こうしたことから、NIEs、ASEANの諸国では、このところ株式・債券市場の育成強化を図る動きが活発化している。

### イ、株式市場

NIEs、ASEANの株式市場は、近年急速に拡大しつつある(図表10)。8か国の89年9月末の上場企業数は、1,759社と、85年末に比べ3割方増加、また上

(注8) 韓国では、このところ銀行店舗新設を積極的に認可しており、商業銀行の店舗数(事務所を含む)は急速に増加している(87年末1,418店→89年末1,872店)。インドネシアでも、88年12月に国内銀行の支店開設基準が緩和され、過去2年間の経営状態が健全と認められれば原則として自由に支店を開設できることとなった。

(注9) この間、後述するように証券市場の混乱に見舞われたシンガポールでは、86年2月、証券業者の体質強化を図るため、4大商業銀行にシンガポール証券取引所の会員会社の株式を取得することを認めた。また、マレーシアでも87年10月、同様の措置がとられている。



(図表10)

## アジア諸国の株式市場

## (1) 市場規模

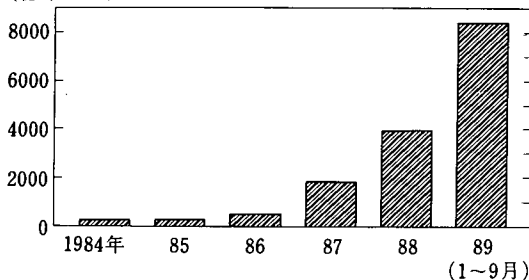
|         | 上場企業数(社)      |                   |                | 時価総額(百万米ドル) |                   |                |
|---------|---------------|-------------------|----------------|-------------|-------------------|----------------|
|         | 1985年末<br>(A) | 89/<br>9月末<br>(B) | (B)/(A)<br>(%) | 85年末<br>(C) | 89/<br>9月末<br>(D) | (D)/(C)<br>(倍) |
| 韓 国     | 342           | 586               | + 71.3         | 7,381       | 139,676           | 18.9           |
| 台 湾     | 127           | 167               | + 31.5         | 10,432      | 243,768           | 23.4           |
| 香 港     | 279           | 293               | + 5.0          | 34,504      | 76,522            | 2.2            |
| シンガポール  | 122           | 135               | + 10.7         | 11,069      | 32,795            | 3.0            |
| フィリピン   | 138           | 142               | + 2.9          | 669         | 11,960            | 17.9           |
| タ イ     | 100           | 159               | + 59.0         | 1,856       | 17,787            | 9.6            |
| マレーシア   | 222           | 245               | + 10.4         | 16,229      | 33,851            | 2.1            |
| インドネシア  | 24            | 32                | + 33.3         | 117         | 1,018             | 8.7            |
| 8 か 国 計 | 1,354         | 1,759             | + 29.9         | 82,257      | 557,377           | 6.8            |
| (参考)日 本 | 1,829         | 1,988             | + 8.7          | 978,661     | 4,168,526         | 4.3            |

(注) 香港を除いて、外国株は含んでいない。

(資料) International Finance Corporation 「Emerging  
Stock Markets Factbook」  
東京証券取引所「証券」  
各国統計

## (2) 売買金額の推移(8か国計)

(億米ドル)



(注) 各国統計に基づく現地通貨建て年間売買金額を年平均為替相場で換算した金額の8か国合計。

遇措置も講じられており、これが株式市場活況の一因となっている。発展途上国では、一般に民族資本の育成という観点から、外国人の国内企業への資本参加については、出資比率の上限規制がとられてきたが、カントリー・ファンドの設定容認は、こうした規制の下で外国人投資家に株式への間接的投資の途をひらく意義をもっている。

外国人向けの投資信託は、81年に韓国で初の私募投資信託が認められたのを皮

場株式の時価総額は株価の上昇が大きく寄与して同期間中に6.8倍に膨らみ、89年9月末では5,573億米ドルに達している。ちなみにこれは東京市場の約8分の1、あるいはパリとフランクフルト市場の合計に迫る規模である。

このような株式市場の発展は、経済の高成長に伴う金融資産の蓄積や企業収益の好調などを背景としたものであるが、この間、各国政府や証券取引所などによる株式市場の育成強化策が効果を挙げつつあることも見逃せない。こうした育成強化策について、①株式需要の掘り起し、②株式供給量の増大、③市場の整備の3点に分けて整理したい(国別の措置については図表11)。

## ① 株式需要の掘り起し

80年代、とくに後半に入って、アジア各国で非居住者向けの投資信託(いわゆるカントリー・ファンド)の設定が相次いだうえ、一部の国ではファンドの投資収益に対して税制面等での優

(図表11)

## アジア諸国の資本市場育成強化策

| 国名     | 主 な 具 体 的 措 置  |
|--------|--|
| 韓 国    | 87年4月 株式店頭市場開設<br>88年3月 韓国証券取引所の完全民営化<br>上場株式取引のコンピュータ化開始<br>6月 政府、証券会社に対する規制緩和措置発表(支店設置、配当、増資の自由化)<br>12月 政府、資本市場国際化プログラム(89～92年)を発表  |
| 台 湾    | 85年8月 上場株式取引のコンピュータ化開始(87年～全上場銘柄に拡大)<br>88年2月 証券取引法改正<br>① 証券業は免許制から実質登録制に移行<br>② 総合証券会社制度の創設<br>③ 外国証券会社の支店設置および外国資本との合併による証券会社の設立認可<br>④ 時価発行による公募増資の拡大等<br>89年12月 株式店頭市場開設  |
| 香 港    | 86年4月 香港連合証券取引所開設(既存の4取引所を統合)<br>上場株式取引のコンピュータ化開始  |
| シンガポール | 87年2月 株式第2部市場開設(SESDAQシステム稼働)<br>89年3月 コンピュータ売買システム(CLOB)稼働<br>90年1月 株式店頭市場(CLOB International)開設  |
| フィリピン  | 88年1月～居住者の受取配当金に対する源泉徴収率の段階的引下げ(89年1月以降ゼロに)  |
| タ イ    | 87年6月 オートライズド証券(上場基準の緩和された株式)の取引開始<br>9月 非居住者のための株式売買市場開設<br>88年4月 株式預託機関の設立<br>(株式振替決済システムの段階的導入)   |
| マレーシア  | 88年11月 株式第2部市場開設<br>89年1月 国債の入札発行開始、プライマリー・ディーラー制導入<br>5月 コンピュータ売買システム稼働<br>90年1月 クアラルンプール証券取引所上場のマレーシア企業に対しシンガポール証券取引所への重複上場を禁止   |
| インドネシア | 87年12月 政府、資本市場規制緩和パッケージを発表<br>① 証券市場における有価証券発行手続の簡素化<br>② 外国人の証券取引所における株式取得を容認<br>③ 株式店頭市場創設<br>88年11月 定期預金金利に15%の源泉税賦課(従来非課税、株式配当に対する源泉税〈15%〉と同一の取扱い)<br>12月 政府、資本市場育成パッケージを発表<br>① 外国資本との合併による証券会社の設立認可<br>② 民間証券取引所の設立認可等<br>89年6月 スラバヤ証券取引所(初の民間取引所)開設 |

切りに、台湾、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシアへと広がっており、とくに88、89年についてはASEAN各国での設定が目立っている<sup>(注10)</sup>。また、

日本、香港、シンガポールなどを含め複数国の株式を対象とする投資信託も増加している。この間、世界銀行の姉妹機関である国際金融公社(International Finance Corporation)やアジア開発銀行<sup>(注11)</sup>も、黒字国から途上国への資本還流策の一環として外国人向け投資信託の設立を積極的に支援し、一部には自ら参加している。

さらに、外国資本による証券市場を通ずる直接的な株式取得についても、徐々に緩和の方向にある。すなわち、インドネシアでは87年12月に企業の発行済株式の49%までの直接取得が認められたほか、シンガポールなどすでに部分的には直接取引が認められていた国でも、取得上限を引上げる動きがみられる。なお、韓国でも、91年以降株式の直接取得が部分的に認められる予定である。

## ② 株式供給量の増大

アジア諸国においては、華人系企業を中心に大企業であっても株式の公開や上場を嫌う傾向が強い。これは、同族経営が多く、経営と資本の分離が進んでいないうえ、財務内容の公開に消極的であること、さらには銀行と特定財閥グループとの結びつきが強固で、一般大衆への株式分散を嫌うことなどの事情によるものとみられている。しかしながら、各国において、市場育成のためには株式供給量の拡大が不可欠との認識が高まっており、政府、証券取引所がさまざまな形で外国からの進出企業も含め、企業に上場を呼びかけている。また、80年代半ば以降、経営の効率化や財政負担の軽減などを目的として、国営・政府出資企業の民営化が相次いでいるが、シンガポール、マレーシア、韓国、タイでは、航空、海運、電力会社、銀行などが民営化後、各証券取引所に上場され、投資家層拡大や取引量の増加に大きく寄与している。

---

(注10) 非居住者向けの投資信託は、公募、私募のいずれも存在するが、私募の投資信託がどの程度設定されているかについては正確な把握が難しい。なお、一部は会社型の投資信託(わが国では国内の設定は認められていない)で、ニューヨークやロンドン等に上場されている。近年、わが国の証券会社は極めて活発に引受けを行っている。

(注11) 85年にベーカー米財務長官(当時)が累積債務問題に対していわゆる「ベーカー構想」を発表したが、この補強策として、国際金融公社が出資して対債務国投資ファンドを設定したり、開発途上国債務の証券化を促進するため、同公社に仲介機能を持たせるという機能拡大策がとられた。

一方、アジア開発銀行では、86年に民間企業への資金協力担当部署(民間部門課)を新設したが、同部署は、証券取得を通ずる資金提供についても積極的で、88年以降、自ら投資信託の引受けに参加している。

さらに、資本黒字国からの資金還流策の一環として、アジア開発銀行を中心に89年9月に設立されたアジア金融投資会社(Asian Finance Investment Corporation)は、事業の柱のひとつとして、ベンチャー企業に対し株式取得による資金供給を図ることにより、将来上場しうような企業を育成していく方針である<sup>(注12)</sup>。

### ③ 証券市場の整備

証券市場の整備も急ピッチで進められている。証券取引所における株式取引については、すでに5か国でコンピュータ化が実現しており(韓国、台湾、香港、シンガポール、マレーシア)、集中預託決済機関の設立による株式の振替決済制度も導入されている(シンガポール、タイ)。また、既存の取引銘柄に比べ上場基準の緩い二部市場(シンガポール、マレーシア)や店頭市場(韓国、台湾、インドネシア、シンガポール)の創設も進んでいる。このほか、取引所の民営化(韓国)や民営の地方証券取引所(インドネシア)の設立などにより、取引所の運営効率化を図る動きもみられる<sup>(注13)</sup>。

### ロ、債券市場

アジア諸国における債券市場の発展は、株式市場と比べても遅れている。まず国債については、国民の資産蓄積が不十分であったうえ、財政赤字のかなりの部分が海外からの調達により賄われてきたため、大半の国では国内における国債発行額が小さかったほか、金融機関に対し国債や中央銀行債の低利による割当を行った国(マレーシア、韓国)もあったことから、流通市場は未発達であった。社債市場も韓国を除き未発達で、各国とも公社債市場の発展が今後の大きな政策課題となっている。

債券市場が比較的発達している韓国では、転換社債の発行が近年増加しているうえ、88年以降ワラント債(新株引受権付社債)の発行も開始されるなど、市場は着実に厚みと多様性を増している。

シンガポールでは、均衡財政が続いてきたため、国債市場は発達してこな

(注12) このほか、ベンチャー企業の株式取得による資金供給については、わが国の官民が協力して設立した日本アセアン投資株式会社(88年10月以降完全民営化)も積極的な活動を行っている。同社では10年以内に証券取引所へ上場させることを目指して、ASEAN地域の有望企業に投資をしており、89年末までに、28社に対し112億円の投資実績をもっている。

(注13) 証券業者が顧客から受取る株式売買委託手数料についても、韓国で引下げが実施されているほか、香港、シンガポール、フィリピン、インドネシアでは、大口取引を中心に手数料の実質的な自由化が図られている。

かった。しかし87年以降、財政は概ね均衡を維持しているなかで金融センターとしての魅力向上の狙いから、入札により定期的に国債を発行している。また、マレーシアでは、86年以降国債の満期の多様化など市場発達に力を注いできたが、89年1月には国債の入札発行を開始するとともに、米国におけるプライマリー・ディーラーと同様のシステム(“Principal Dealer”と呼んでおり、18機関を指定)を導入した。さらに、90年1月には国債の振替決済および代金決済のコンピュータ化も開始されている。

#### (4) 外国為替管理の緩和

外国為替取引の面でも、制度改革の動きが目立っている。

アジア諸国における外国為替取引をみると、香港、シンガポールが原則自由であるほか、マレーシアも68年のIMF 8条国移行に伴い経常取引は自由化されているものの<sup>(注14)</sup>、その他の国では80年代前半まで総じて厳重な規制が敷かれてきた。しかしながら、88年以降、韓国、台湾では、為替レート決定方式の自由化・弾力化、内外資本移動に関する規制緩和等の施策が相次いで実施されている(図表12)。

(図表12)

韓国、台湾における為替管理の緩和

|    | 為替レート決定方式の改革   | 為替管理の改革<br>(内外資金移動の自由化等)                                   |
|----|--|--|
| 韓国 | 80年2月 複数通貨バスケット方式へ移行(貿易量ウェイトによるバスケットとSDRバスケットから構成〈従来は対米ドル固定制〉) | 81年11月 外国人向け投資信託を開設  |
|    | 87年頃～ 米国からの通貨切上げ圧力高まる  | 84年7月 外資系企業による利潤の国外送金等を自由化                                 |
|    | 89年6月 韓国銀行、為替レート決定方式に関する改革構想を発表                                | 88年11月 IMF 8条国へ移行  |
| 台湾 | 90年3月 複数通貨バスケット方式に代え、前日の実勢レートに基づき当日の中心レートを決定する方式へ移行            | 12月 資本市場国際化プログラム(89～92年)を発表(対外証券投資および外国人による対韓証券投資を段階的に自由化) |
|    |  | 89年12月 ドルコール市場創設   |
| 台湾 | 79年2月 前日の実勢レートに基づき当日の中心レートを決定する方式へ移行(従来は対米ドル固定制)               | 83年10月 外国人向け投資信託を開設  |
|    | 87年頃～ 韓国同様米国からの通貨切上げ圧力高まる                                      | 87年7月 外貨管理条例を改正(外貨集中制度の廃止、対外証券投資に関する規制緩和等、外貨管理を大幅に自由化)     |
|    | 89年4月 中心レートを廃止し、変動相場制へ移行                                       | 89年6月 外国証券会社の支店開設を認可するとの方針を発表                              |
|    |  | 8月 ドルコール市場を創設  |

(資料) 韓国銀行調査月報、台湾中央銀行年報等

(注14) もっとも、マレーシアでは資本取引に基づく先物為替予約(海外借入に係る元本返済および金利支払いのための先物予約等)が禁止されているほか、居住者が国内で外貨預金を保有することができないなど、資本取引面での制約はなお大きい。

具体的にみると、為替レートについては、韓国は80年以降中央銀行が複数通貨バスケットに基づいて算定する方式を採用してきたが、本年3月から前営業日の実勢レートに基づき当日の中心レートを設定する方式(「市場平均レート方式」、変動幅は中心レートの上下各0.4%)へ移行している。一方、台湾については、すでに79年から韓国の新方式同様の為替レート決定方式を採用してきたが、89年4月に変動相場制へと移行している。

為替管理面では、韓国がIMF 8条国移行<88年11月>直後の88年12月に、資本市場国際化プログラムを発表し、外国人による対内証券投資および韓国人による対外証券投資をともに段階的に自由化していく方針を発表した。また、台湾も87年7月に外貨管理条例を大幅に改正し、対外証券投資に関する規制緩和等を実施した。さらに、国内金融機関に対し外貨過不足の調整手段を与える観点から、台湾が89年8月、韓国が89年12月にそれぞれドルコール市場を創設している。

このように両国が外国為替管理面で改革を進めている背景としては、①プラザ合意以降、両国の貿易黒字が急速に拡大する中で、米国等から為替レートが輸出促進のため低めに操作されているとの批判が強まったこと、②とくに台湾では、貿易黒字の拡大につれて国内の流動性が著しく高まったため、対外証券投資等、資本流出を促進させる必要性が高まったことなどが指摘できよう。

このほか、インドネシアでは、中央銀行が外国為替取扱銀行に対して外貨スワップに応じてきたが、88年10月、中長期のオフショア・ローン取入れ促進を狙って、スワップの最長期間を6か月から最長3年(1年ごとの更改)に延長するとともに、スワップの金利を従来の固定金利から海外金利に連動する変動金利方式に変更している。

上記(1)～(4)の金融制度改革措置は、市場メカニズムの拡大や規制緩和を目的とする点で、先進国のケースと似ているが、アジア諸国ではこれらに加え、次に述べる非制度金融の縮小や金融機関に対する監督・規制の整備も、金融制度改革の一環として同時並行的に進められている。

#### (5) 非制度金融の縮小

発展途上国の金融構造の特徴は、商業銀行、マーチャント・バンク等の制度的金融機関のほかに、非制度金融のウエイトが高いことである。正確な統計はもちろん存在しないが、「アジアの多くの国においては、地方では、与信の2分の1程度、都市部でもかなりの程度を非制度金融が占めている<sup>(注15)</sup>」との見方もある。

アジア諸国では、かつて日本でみられた無尽や頼母子講に相当する韓国の「契」(キイ)、台湾の「会仔」(ホエア)、タイの「チット・ファンド」、インドネシアの「アリサン」などが、現在に至るまで幅広く社会に浸透している。また、都市部では質屋が多くみられるほか、農村部では農民が耕作や生活費捻出のために前借りあるいは後払いの形で借金を地主や商人に負うことも多い。さらに、韓国では企業が個人資産家に対して振出す融通手形である「私債」が70年代までかなりのウエイトを占めていたほか、台湾では高利で資金を吸収し、株式や不動産などに運用する「地下投資公司」が80年代に入り急速に成長してきた。

こうした非制度金融は、都市の零細住民、小規模農民、中小企業などに対して弾力的に金融サービスを提供してきた。その背景としては、アジア諸国の制度的金融においては、特定の産業分野に優先的に信用割当がなされた結果、中小企業等が締め出される傾向があったうえ、制度的金融を利用するためには不動産など物的担保を要すること、借入手続に時間がかかること、金融機関店舗網が発達していないことなどの事情が指摘されよう。

しかしながら、各国政府では、暴利、脱税の取締まりや投資家の保護などの観点、あるいは国内貯蓄を制度的金融機関を通じて旺盛な投資に効率よく配分するとともに、金融政策の有効性を向上させる目的から、非制度金融の禁止ないしは制度的金融への機能吸収を通じ、非制度金融の縮小に努めている。

とくに、台湾では、地下投資公司が年利50～120%という高金利をうたい文句に一般市民から預金の形で資金を吸収し、個人・中小企業向け貸出や、株式・不動産投資を積極的に展開し、80年代半ばから業容を急速に拡大してきた<sup>(注16)</sup>。しかし、88年以降、地下投資公司の倒産が相次ぎ、預金者の保護を図る必要が生じたこと、また地下投資公司の活動が地価上昇や株式市況の過熱を招いたという批判が強まったことなどから、89年7月の銀行法改正に際して、地下投資公司による預金の受入れが禁止された。

また、韓国の場合、72年8月に私債の禁止令を出すとともに、コマーシャル・ペーパー(CP)や株式市場の育成、あるいは新しい中小金融機関の設立によりこ

(注15) P. B. Ghate, "Informal Credit Markets in Asian Developing Countries" (アジア開発銀行、Asian Development Review, 1988.Vol 6 No. 1p. 64)。

(注16) ピーク時には、企業数約170、資金量約60億米ドルにのぼり、投資家数も100万人を上回ったと報じられている(Far Eastern Economic Review 90年1月25日号P. 54)。地下投資公司の問題については、詐欺的な金融事件として認識されることも少なくなく、銀行法改正後は法律違反として検察当局により相次いで摘発がなされている。

うした取引の制度的金融への吸収を図ってきており、当局による浄化努力や制度金融機関との金利差縮小などもあって、最近では私債の規模は著しく縮小しているといわれる。

このように、非制度金融の縮小は、アジア諸国にとって、適正な資金配分や預金者の保護など金融部門の効率化や健全化のためには避けて通ることができない問題であるものの、一方ではそれらが各国の経済社会の特殊性に根差し、制度的金融に対し補完的な機能を果たしてきた面も否定できないだけに<sup>(注17)</sup>、縮小のスピードや方法、あるいは制度的金融への吸収の方策については、十分に検討されることが必要といえよう。

#### (6) 金融機関に対する監督・規制の整備

またアジア諸国では、銀行、証券会社など金融機関に対する監督規制のあり方を見直す動きが目立つ。こうした監督規制の整備の背景は、基本的には、金融の自由化やグローバル化に伴い、中央銀行、政府当局とも従来の監督規制の体制や方法では金融機関経営の状況を的確に把握し、問題が生じた場合に適切に対処することが難しくなったためである。また先進主要国における国際決済銀行(B I S)基準による自己資本比率規制の導入なども、少なからず影響している。このほか、証券業者に対する監督規制の見直しについては、資本市場の拡大に伴い、投資家層が従来の一部資産家層から中所得者層にまで拡大し、このため、市場の健全化や投資家保護の必要性が増しているという各国に共通の事情のほか、シンガポール、マレーシア市場では85年12月のパン・エレクトリック社倒産事件<sup>(注18)</sup>の反省、また香港市場では87年10月の株価大幅下落(クラッシュ)時の苦い経験など<sup>(注19)</sup>、各市場がそれぞれ固有の要因から金融制度に対する信認回復のための措置を講じる必要に迫られたことも見逃せない。

(注17) 台湾では、上記銀行法改正後、地下投資公司からの大量の預金引出しが生じ、業界大手までが預金元本の払戻しを停止する事態に迫込まれているほか、株式市場にも動揺が及ぶなど、社会的な問題に発展する中で、最近では地下投資公司が中小企業や個人にとって果たしてきた機能を評価し、適切な監督・規制を行いながら、制度的金融との統合を図り、あるいは後者と競合させることを主張する声も出ている(Denis Fred Simon "Don't Strangle Taiwan's Curb Markets" Asian Wall Street Journal、90年2月5日付)。

(注18) シンガポール証券取引所上場のパン・エレクトリック・インダストリーズ社が85年11月、大量の株式購入予約契約(forward contract)にかかる支払不能に陥り、同証券取引所は市場の暴落を防ぐため、12月2～4日の3日間売買を全面的に停止し、クアラルンプール取引所もこれに追随することを余儀なくされた。事件の概要と新証券業法の成立の経緯については、安田信之「パン・エル社事件と新シンガポール証券業法」(日本証券経済研究所、証券研究第82巻 p. 215～)に詳しい。



監督規制改正の具体的内容をみると(図表13)、台湾、香港、マレーシアで、新たにB I S 基準による自己資本比率規制が導入されているほか、韓国も独自の自己資本比率規制を87年に改正し、銀行業務の変化に対応を図っている。

銀行監督機関の権限強化を図る動きもみられており、マレーシアでは、新しい「銀行・金融機関法」を89年10月に施行し、中央銀行がこれまで管轄外であった協同組合(Co-operative Societies)を監督することとなったほか、同行には法律違反容疑者に対する立入調査権、証拠物押収権、告訴権など、先進主要国の中央銀行でも例をみないような強力な権限が与えられた。また香港では、90年2月の銀

(図表13)

アジア諸国における金融機関監督・規制整備の動き

|        |        |  |
|--------|--------|--|
| 韓 国    | 87年12月 | 自己資本比率規制の見直し(全銀行に対し預金の10%→都市銀行は総資本の6%、地方銀行は同7%)  |
| 台 湾    | 88年2月  | 証券取引法改正<br>——インサイダー取引の禁止規定<br>——大口株主(10%以上)に対し報告義務                                       |
|        | 89年7月  | 銀行法改正<br>——B I S 基準による自己資本比率規制および銀行株式の持株比率規制(同一人の株式保有比率5%以下)を導入<br>——信用不安時における財政部の介入権限強化 |
| 香 港    | 88年6月  | 証券市場再検討委員会、香港証券市場の改革に関する報告書を発表   |
|        | 89年5月  | 証券・先物委員会条例施行<br>——新たに設置された同委員会に証券市場・先物市場の規制・監督権限を一元化                                     |
|        | 12月    | B I S 基準による自己資本比率規制導入  |
|        | 90年2月  | 銀行条例改正<br>——最低払込資本金の引上げ<br>——金融当局の情報収集権限の強化  |
| シンガポール | 86年2月  | 金融機関によるシンガポール証券取引所会員会社の株式取得を認可   |
|        | 8月     | 証券業法および証券業規則の改正施行<br>——証券業に対する監督の強化  |
| マレーシア  | 88年8月  | B I S 基準による自己資本比率規制導入  |
|        | 89年10月 | 銀行・金融機関法施行<br>——中央銀行の監督権限強化(法律違反者に対する告訴権等を含む)<br>——銀行、ファイナンス・カンパニー等に対する規制の統合             |

(注19) 87年10月19日のニューヨーク市場の株価暴落を受け、香港証券取引所は、市場の混乱を避けるため、10月20～23日の4日間売買を全面的に停止(世界の主要市場で香港のみ)したが、再開後の26日、代表的株価指数であるハンセン指数は33%もの大幅下落(10月19日終値3,362→10月26日2,241)となった。このため、株式先物市場では、先物ブローカー127社のうち43社が追加証拠金支払不能により取引所から取引停止の処分を受け、その後一部業者は倒産に追込まれた。

行条例改正に際し、金融当局の情報収集権限が強化されている。

さらに、香港では、金融機関の一層の健全化を図るため、同じ時期に預金受入機関の業態分類の見直しが行われるとともに、各業態の最低払込資本金が引上げられた<sup>(注20)</sup>。

一方、証券市場および証券業者に対する監督規制については、シンガポールでは86年8月に通貨庁(Monetary Authority of Singapore)による監督体制・内容の充実とともに、証券業者の財務体質改善等が図られている。香港では、87年のクラッシュ後、「証券市場再検討委員会」を設置、証券・先物市場のあり方について全面的に再検討を行った結果、89年5月に「証券・先物委員会」を新設し、両市場の統一的な監督に当たらせることとした。このほか、世界的にインサイダー取引の取締り強化を求める動きが強まる中で、韓国、台湾、香港などでは、法律等の改正によりインサイダー取引防止の手当てが施されている。

### 3. 展望と課題

これまでみてきたように、アジア諸国の金融制度改革は最近急速に進展している。

もちろん、金融制度改革は、制度を単にどれだけ手直したかではなく、それが最終的な政策目標の達成にどの程度貢献しうるかで評価されねばならないが、こうした観点からみても、最近のアジア諸国の金融制度改革は、国内および国際間の資金配分の効率化、預金者の保護などの面で、総じて積極的に評価してよいものと思われる。

アジア・太平洋域内では、今後も貿易や投資が一段と拡大し、アジア諸国の経済は先進主要国や他地域の途上国と比べ、高い成長率を維持するものとみられる。また、金融面でも、金融資産の蓄積が進むほか、貿易や投資の拡大により資本の移動もますます活発化し、金融のグローバル化が進展することが予想される。それだけに、各国が経済の持続的な成長を支えていくためには、金融制度を新しい経済環境に相応しいものとしていく努力が、一段と重要となろう。

---

(注20) 従来は免許銀行(Licensed Bank)、免許預金受入会社(Licensed Deposit Taking Company)、登録預金受入会社(Registered Deposit Taking Company)の業態に分けていたが、これを免許銀行、限定免許銀行(Restricted Licence Bank)、預金受入会社(Deposit Taking Company)に分類替えしており、各業態の払込資本金最低額は各100百万香港ドル→150百万香港ドル、75百万香港ドル→100百万香港ドル、10百万香港ドル→25百万香港ドルに引き上げられた。

また、わが国の立場からみても、アジア諸国における金融制度改革の進展は、現地で事業を展開している日系の金融機関、メーカー、商社等にとっても概ね良い結果をもたらすとともに、金融の効率化が現地企業の金融コスト削減につながれば、貿易面を通じてわが国もその恩恵を受けることになる。

次に、アジア諸国が今後金融制度改革を円滑に進めていくにあたって、課題として認識されている事項を整理すれば、次の五点に集約されよう。

第一に、金融制度改革が期待された効果をあげるためには、その前提としてマクロ経済の適切な運営と政治社会情勢の安定が不可欠である<sup>(注21)</sup>。とくに、インフレーションは過去において世界の多くの国で金融の発展を阻害している。NIEs、ASEANでは、経済の拡大や労働需給の逼迫から物価上昇率が高まっている(図表14)だけに、今後中央銀行等の努力により通貨価値の安定を図っていくことは金融制度改革の大前提といえよう。また、金融機関経営の健全化を図り、信用秩序の保持育成に努めることも重要である。

第二に、金融制度改革は経済発展の程度に合わせて適度なスピードでなされることが必要であろう。ここでは、70～80年代における南米諸国の失敗が銘記されねばならない。すなわち、アルゼンチン、チリでは、70年代半ばに金利の自由化、直接的信用割当の廃止、国営銀行の民営化、国内外の銀行に対しての参入障(図表14)

アジア諸国の消費者物価上昇率

(前年比・%)

|        | 1971～80年<br>平 均 | 81～85年<br>平 均 | 86年   | 87年 | 88年 | 89年  |
|--------|-----------------|---------------|-------|-----|-----|------|
| 韓 国    | 16.4            | 7.1           | 2.8   | 3.0 | 7.1 | 5.7  |
| 台 湾    | 11.1            | 3.9           | 0.7   | 0.5 | 1.3 | 4.4  |
| 香 港    | 8.5             | 9.4           | 2.8   | 5.5 | 7.4 | 10.1 |
| シンガポール | 6.7             | 6.7           | Δ 1.4 | 0.5 | 1.5 | 2.4  |
| フィリピン  | 13.9            | 20.5          | 0.8   | 3.8 | 8.8 | 10.8 |
| タ イ    | 9.8             | 4.9           | 1.8   | 2.5 | 3.8 | 5.4  |
| マレーシア  | 6.0             | 4.6           | 0.6   | 0.8 | 2.5 | 4.0  |
| インドネシア | 17.6            | 9.7           | 5.9   | 9.3 | 8.0 | 6.4  |

(注) タイ、マレーシア、インドネシアの89年は実績見込み

(資料) アジア開発銀行「Asian Development Outlook 1989」、各国統計

(注21) フィリピンの80年代前半の苦い経験は何よりも参考となろう。フィリピンでは、81年に金利の自由化等に踏切ったが、マルコス政権後半の政治経済の混乱から大規模な資本逃避などを招いた。この結果、対外債務のリスケジュールに追い込まれ、今なお経済面で大きな後遺症を残している。

壁の緩和、資本取引の自由化が比較的短時間に行われたが、結果として実質金利の高どまりや企業の経営不振などにつながり、多くの金融機関の倒産を招いた。このため、両国とも80年代前半に金融部門に対する直接規制を再び導入せざるをえなくなった<sup>(注22)</sup>。

第三に、アジア諸国を含め発展途上国では、金融制度改革に際して、金利の自由化、金融機関間の競争促進、外国為替管理の緩和といった金融の自由化がバランスよく進められるとともに、中央銀行、金融当局による適切な監督規制が同時に進められることが重要であろう。ここでいう監督規制は、直接信用割当の強化や市場への過度の介入などを意味するものではなく、金融機関のリスクの把握、経営体質の脆弱な金融機関の再編、金融機関の不正防止などを指している。とくに、アジア諸国においては、国内における金利の自由化等市場メカニズムの広汎な採用のみならず、外国為替管理の規制緩和、非制度金融の制度的金融への取込みなどを同時に進めていかねばならない状況に置かれており、先進主要国における金融の自由化の過程と比べ、より複雑な問題を生ずる可能性を秘めている。それだけに、各国の中央銀行や金融当局による金融機関や市場の状況把握が的確に行われ、問題が生じた場合には機敏に対応していくことが、経済の安定性のみならず、改革の円滑な進展という観点からも重要であろう。

第四に、金融のインフラストラクチャーとも言える取引・決済システムが一層整備充実されることが必要である。とくに決済システムについては、内国為替制度や地方における手形交換制度が依然不便な国が少なくないため、その改善に向けての努力が望まれる。また、一部の国では、金融関連の法制や会計制度が必ずしも整備されているとはいえず、資金配分を効率化させるためには信用供与者が円滑に与信できるよう、債権回収、企業の倒産手続、企業の財務内容の適切な公開などの点について、見直していく必要がある。

第五に、金融のグローバル化の当然の帰結として、金融制度や決済システムなどの標準化という圧力が強まることとなろう。しかし、アジア諸国は、地理的条件、民族、宗教、歴史等の面で欧米諸国やわが国とは大きく異なるばかりでなく、各国がそれぞれ固有の事情を抱えており、このためある特定先進国の金融制度や決済システムをそのまま移入しても、それがうまく機能するとは限らない。

---

(注22) 南米における失敗については、「世界開発報告1989」(前出、P.124)のほか、チリの事例を「開発途上国における金融セクターの役割と改革」(日本輸出入銀行海外投資研究所報、89年4月号)が簡潔に紹介している。

したがって、先進国で効果をあげている情報処理や商品開発の技術を大胆に取入れていく一方、欧米や日本の制度の現状あるいは過去の経験を参考に、また近隣国との整合性を考えながら、個々の国の実情に合った制度づくりを進めていくことが求められる。

こうした課題を克服しつつ、各国が金融制度改革を成功させていくためにも、わが国や中国なども含めアジア地域における各レベルでの関係緊密化や協力が一層必要となろう。すなわち、各国の金融機関の間では、業務の提携や人材の交流、およびこれらを通じた金融技術の移転が一段と進展することが望まれる。また、政府、中央銀行間においては、金融政策や金融機関監督、あるいは決済システムの運営などに関する情報・ノウハウをより緊密に交換していくことが重要であろう。

日本銀行においては、これまでもアジア諸国の中央銀行とは、アジア、オセアニア各国で組織するセアンザ(SEANZA)中央銀行総裁会議をはじめとして、経済調査・金融機関指導等の分野における情報交換や中央銀行職員研修の面での協力などを通じ、積極的な交流を図ってきた。今後も、こうした努力を一層積み重ね、各国における金融政策の円滑な運営や金融制度改革の推進を側面から支援していくことが重要と考えている。