

金融改革と経済発展

——1970・80年代のタイとフィリピンの比較研究——

おく だ ひて のぶ
奥 田 英 信

本稿の目的

- I 経済成長における金融部門の役割と金融自由化論
- II タイとフィリピンの金融改革の展開
- III 金融自由化と国内貯蓄動員効果
- IV 金融自由化と投資の拡大
- V 金融自由化と投資効率の改善
- VI 資金長期化と金融自由化
- VII まとめ

本稿の目的

従来アセアン (ASEAN) 諸国では香港・シンガポールなど一部の国を除いて規制の厳しい金融制度の下にあった。しかし1980年代後半以降、今後の一層の経済発展に備えて金融部門の育成・発展を図ろうとする動きが多く、その一連の改革の中で金融自由化は主要な柱となっている^(注1)。

アセアン諸国のうちで、タイとフィリピンは経済発展と金融部門改革に関して好対照をなしている。タイ経済は1980年代とりわけ中期以降急速な経済成長を遂げたが、その金融制度は最近まで規制色の強いものであり、89年からようやく部分的な金利自由化が開始された。これに対してフィリピンでは、世銀の支援を得て1980年代初めから他のアセアン諸国に先んじて金利全面自由化を含む大幅な金融自由化政策が実施された。しかし1980年代中期には政治・経済不安が発生し80年代の経

済発展は停滞を余儀なくされた。本稿の目的は、両国の金融部門の発展を比較することによって、なぜフィリピンの金融自由化政策が経済発展に十分な効果をもたらさなかったのか、また規制の強いタイの金融部門がその経済発展にどのような影響を与えたのか、を検討することである。これらの検討を通じて途上国の金融自由化政策の教訓を示唆したい。

本稿の構成は以下のとおりである。第I節では本稿の検討課題の出発点として単純な金融自由化論のフレームワークを説明し、第II節ではタイとフィリピンの金融改革を要約する。第III節から第VI節が本稿の分析の中心で、金融自由化論に関する主要な論点の検討にあてられる。すなわち、金融自由化政策の国内貯蓄動員改善効果、投資拡大効果、投資効率改善効果、および長期資金供給効果への影響を、順次考察する。第VII節は本稿のまとめである。

(注1) アセアン各国の金融改革については、「最近におけるアジア諸国の金融制度改革」(『調査月報』〔日本銀行調査統計局〕1990年2月号)を参照されたい。

I 経済成長における金融部門の役割と金融自由化論

持続的経済成長を実現するためには継続的な生

産的投資が不可欠である。そのためには、貯蓄資金が投資主体に円滑に移転されなければならない。同時に移転された資金が、適切な資金配分メカニズムによって、生産的投資に投下されなければならない。このような貯蓄資金の移転と配分に関して主要な役割を担っているのが金融部門であり、貯蓄資金の円滑な移転と生産的投資への効率的配分を通じて金融部門は経済発展に貢献する。経済発展における金融部門の役割として、寺西は(1)貯蓄資源の動員とその改善、(2)情報生産の優位性を活かした効率的な貯蓄資金の配分、(3)期間転換機能による長期性資金の供給促進、を指摘している(注1)。

ガーレイ＝ショウ以来、通常、貯蓄資金の移転方法には直接金融と間接金融の2つがあるとされている(注2)。このうち、途上国経済発展の初期段階では、間接金融が特に重要であると考えられ(注3)、多くの途上国で銀行を中心とする金融部門の育成が努力されてきた(注4)。しかしながら、低位の国内貯蓄率、投資の非生産性、非効率的な資金仲介、短期中心の資金構成、といった金融部門の機能不全が観察される途上国は依然として少なくない(注5)。

マッキノンおよびショウを先駆とする金融自由化論によれば(注6)、これらの諸問題の基本的原因は「人為的低金利政策」および「政策的資金誘導(割当)」に代表される各種の金融規制にある。したがってその解決には諸規制の緩和・撤廃によって市場機能の改善を図る必要があり、その解決には一連の金融自由化政策が必要とされる。同時に、円滑な市場メカニズムが機能するための前提として、競争的市場の整備ならびに金融機関の健全な経営を目的とした当局の適切な市場管理・監督が求められる。

金融自由化論が掲げる金融諸規制の廃止および金融市場の機能改善の利点を、上述の寺西の枠組で整理すると以下のとおりである。すなわち、(1)金融資産の金利上昇による国内貯蓄の拡大(国内貯蓄動員改善効果)および実物資産、未組織金融市場、海外逃避資本から組織金融市場への資金シフトの発生(金融貯蓄動員改善効果)、(2)(1)の実現による投資資金供給の拡大(投資拡大効果)、(3)市場機能の実現による投資効率の改善(投資効率改善効果)、の諸効果である。ただし、長期資金供給効果については金融自由化論は直接には論じていない。

以下の諸節では、1970年代および80年代のフィリピンとタイを事例として取上げ、これら諸点について(長期資金供給能力への影響も合わせて)具体的に検討し評価を試みたい。

(注1) 寺西重郎『工業化と金融システム』東洋経済新報社 1991年。他に、間接金融のメリットを活用した海外からの資金借入およびその保証も貯蓄資金動員に貢献し、同時に効率的資金配分に役立つと考えられる。

(注2) Gurley, J.G.; E.S. Shaw, *Money in a Theory of Finance*, ワシントン D.C., Brookings Institution, 1960年。

(注3) 堀内はその理由として、途上国の貯蓄資金供給者が零細であり自己の資産を多様な本原的証券に分散投資して危険分散を図ることができないこと、間接金融の直接金融に対する情報生産の優位性を指摘している。堀内昭義「経済発展と金融——中国の金融システムに対するコメント——」(同編『国際経済環境と経済調整』アジア経済研究所 1990年)参照。

(注4) たとえば世界銀行『世界銀行開発報告』1989年版をみよ。

(注5) たとえば、同上書/Fry, M.J., *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, ホルチモア, Johns Hopkins University Press, 1988年, 第1章を参照されたい。途上国の金融部門で貯蓄資金の調達・配分機能が未発達な理由として、(1)人為的低金利政策による貸出・借入金利の低位固定、(2)金融機関の業務分野

規制による金融機関の過度の専門化と競争制限、(3)少数の財閥・ファミリーグループによる金融市場の寡占支配に基づく金融仲介機関の競争抑制と金利・資金配分の歪み、(4)政治的圧力による政策・制度金融の非効率的運営と非合理的資金配分、(5)金融当局による金融市場の監督が不十分ことによる金融機関の運営の不透明さと脆弱さ、(6)広範な未組織金融市場の存在と影響力、が一般に指摘されている。

(注6) McKinnon, R. I., *Money and Capital in Economic Development*, ニューヨーク, Oxford University Press, 1973年/Shaw, E. S., *Financial Deepening in Economic Development*, ニューヨーク, Oxford University Press, 1973年。

II タイとフィリピンの金融改革の展開

1. 1970年代の金融改革の概要^(注1)

(1) 金融機関の管理・監督

1970年代に両国で実施された金融改革の中心は、従来から非近代的で脆弱とされた金融機関の経営健全化措置である。これらの改革の柱となったのは、中央銀行の機能の明確化、商業銀行を中心とする銀行部門の経営の健全化、規制の間隙を縫って急成長した金融会社など非銀行部門への管理強化であった。

タイでは1960年代末に一部商業銀行の経営不振が表面化したのを機会に、70年代初頭に商業銀行に対して、個別顧客当り貸出限度引下げ、危険資産資本金比率引上げなどの経営健全化措置が実施された。フィリピンでも1970年代初頭に中央銀行法・一般銀行法の改正が行なわれ、中央銀行については、従来の開発金融機関としての機能を分離しマクロ政策に専念すること、商業銀行については縁故融資などの不健全経営の改善のための株式保有の分散、役員資格の厳正化、経営基盤強化のための合併・統合の促進が図られた。

1970年代に入り両国で急成長したのはタイの金融会社 (finance company)、フィリピンの投資会社 (investment house) など、規制金利の制約のない非銀行金融機関であった。これらの機関は寡占的商業銀行との競争促進と長期資金の調達を目的に設立され、当局によって自由金利などの育成優遇措置を与えられてきた。しかし当局はこれら金融機関の経営の健全化を図るため、規制を強化した。タイでは金融会社に関して流動資産比率規制の導入、約束手形最低発行額の規制、個別顧客当り貸出限度引下げなどの措置が実施された。同様にフィリピンでも投資会社など金融機関が中央銀行の管理・統制下に置かれることとなった。

(2) 金利・金融機関業務規制

1970年代を通じて両国の商業銀行の預貸金利は当局の上限規制下に置かれ実効的に管理されていた。これに対して非銀行金融機関は借入・貸出金利が自由化されていたため、これら金融機関の資産残高は急成長した。この結果タイでは商業銀行の預金吸収力が低下し、さらに1978年から79年にかけて海外金利が上昇すると海外借入も困難になって原資調達を中央銀行借入に依存する結果となった。一方フィリピンでも金利規制を受けない預金代替物など自由金融市場での取引が活発化し金利の乱高下、商業銀行の預金吸収力の低下、自由金融商品による投機的取引への傾斜、商業銀行の中央銀行借入依存度の増加、などタイと同種類の弊害が発生した。

このような事態に対して、両国当局は商業銀行に対して救済措置を実施すると同時に、非銀行部門に対する管理・規制を強化することによって、金利規制の維持を図った。タイでは中央銀行による商業銀行向け救済融資、預金準備率の緩和、外貨借入の促進措置など緊急措置が実施された。フ

フィリピンでは1976年に預金金利の引上げと預金代替物金利の上限規制の導入が実施され、金利規制の強化による解決が図られた。

(3) 統制的資金配分機能の強化

タイ、フィリピンに共通する1970年代の金融制度の特徴として、政府金融機関の強化、民間金融機関の貸付先の指定など統制的資金配分が強化されたことが挙げられる。これは両国において1970年代中頃から積極的に開始された開発計画の資金調達を目的とするものである。たとえば、タイでは商業銀行に対して、銀行支店開設条件としての国債購入義務、農業向け貸出比率の引上げ、地方支店の地元貸出割当が実施された。フィリピンでは、商業銀行に対する農業向け強制融資義務が実施された。また両国において、中央銀行の優先分野向け再割引も急速に拡大した。

(4) 証券市場の整備

証券市場についてみると、タイでは1974年の証券取引法施行によって資本市場が設立され、75年には投資信託会社が設置されるなど市場整備が進んだ。1970年代後半には、拡張的財政支出および大規模開発プロジェクトの策定などによって証券市場は活況となった。アジア最古の証券市場を持つフィリピンでも、1970年代後半には、拡張的財政支出および大規模開発プロジェクトの実施、海外資金の流入を背景に証券市場は活況となった。

2. 1980年代の金融改革の概要^(注2)

1970年代の内外金融情勢の変化および大規模経済開発のための国内資金手当てに対応するため、両国では70年代末から80年代初めに大規模な金融改革が実施された。

(1) タイの金融改革の進展

タイの改革の柱は金融機関の監督改善であった。同国では1979年に商業銀行法の改正および金融証

券法の制定が実施され大規模な金融改革が実施されたが、これは金融機関の管理・監督の改善を狙ったものであった。商業銀行法改正では、工業化計画推進のための開発資金の調達力の改善、および石油ショック時の経営不安の再発を防止するための体質強化と経営近代化、が主要目的とされた。具体的には、金融機関の経営近代化のために、株式保有の分散、役員関係貸出規制の強化、企業に対する銀行出資比率規制の強化、個別の貸出、保証、手形引受け額の上限強化、銀行経営スタッフの資格強化による専門性の改善、が図られるとともに、当局による信用供与の直接的コントロール制度の導入により開発目的の信用統制が実現できることとなった。金融証券法では、1979年の株式投機への関与の再発防止、金融会社の経営体質強化、商業銀行による金融会社の系列化の防止、開発資金調達のための選択的信用統制の導入、金融・与信会社の本来の設立目的である長期資金の調達・運用の実現、が目標とされた。具体的内容は、商業銀行改正法と概ね同じ趣旨に基づき、株式保有の分散化、スタッフの専門化などが制定され、与信会社の原資調達手段の限定が実施された。

(2) フィリピンの金融自由化政策

フィリピンでは1979年に開発のための中長期資金の増加策を焦点としたIMF・世銀の合同調査が実施され、これに基づき80年には商業銀行法、貯蓄銀行法、農村銀行法、など関連法の改正が実施された。改革は大規模商業銀行に証券業務も兼業させるユニバーサルバンキング制の導入と、借入・貸出金利の自由化を2本の柱とするものであった。これらは、業務規制緩和と金利規制廃止による金融市場の競争促進、規模経済性および多角化の経済性の実現、市場金利導入による資金配分

の実現、証券市場の育成を狙ったものであった。これらの諸改革では、金融自由化論に基づき中長期資金を中心とした国内金融貯蓄の動員の改善、資金仲介の効率改善、および効果的な投資資金の配分の実現、が期待された。しかし1983年から85年にかけての経済混乱によって同国の金融市場は大打撃を被り、貯蓄率の低下、金融深化の退行、資金の短期化、が発生した。また一部預金金利が低水準に固定されているなど銀行部門の寡占的構造は変わっておらず、仲介効率についても目立った改善はみられない。

(3) タイの金融自由化政策への対応

タイの金融市場についても世銀は1982年に同国政府の依頼により調査を実施し、金利自由化と、銀行の新規参入の自由化、金融機関業務分野規制の緩和、を軸として市場機能の導入と競争の促進を図るべきだとする調査報告を作成した。しかし、金融自由化政策に対するタイ当局の態度は、積極的自由化政策を推進したフィリピンと対照的であった。同国では1980年代中盤まで金融制度には大きな変化がみられず、金融自由化が本格的に進展するのは80年代終盤に入ってからであった。

この間比較的早めに改革が進展したのは、商業銀行の貸出形態の改革であった。タイの商業銀行貸出は従来当座貸越の比重が高かった。しかし1983年から当座貸越金利をタームローン金利より高めに設定すると同時に、貸付に占める当座貸越上限比率の引下げが実施された。金利自由化については、1989年になって初めて商業銀行の定期預金金利の上限規制が廃止された。金融機関競争促進策としては、1987年に商業銀行に対して営業時間外の渉外活動の認可およびリース業・保険加入取次ぎなど業務範囲の拡大が認可された。しかし外国銀行の支店設置に関しては、地場銀行の競争

力が不十分なことなどを理由に自由化は見送られた。

(4) 証券市場の整備

タイの資本市場はプラザ合意以後の先進国からの直接投資の急増を背景に1980年代後半に急成長を遂げた。このような状況に対応するべく、市場整備が進展した。1987年に株式上場基準の緩和と非居住者用株式市場の開設が実施され、88年には株式預託機関の設置が実施された。

(注1) 本項については以下を参考にした。橋田篤毅『フィリピンの産業開発金融』(伊東和久編『発展途上国の産業開発金融』アジア経済研究所 1983年)／伊東和久・高阪章・田近栄治編『経済発展と財政金融』アジア経済研究所 1985年／坂井秀吉「展望：フィリピンの戦後経済開発」(M・F・モンテス・坂井秀吉編『フィリピンの開発政策とマクロ経済展望』アジア経済研究所 1989年)／ワリン・ウォンハンチャオ・池本幸生編『タイの経済政策——歴史・現状・展望——』アジア経済研究所 1988年。

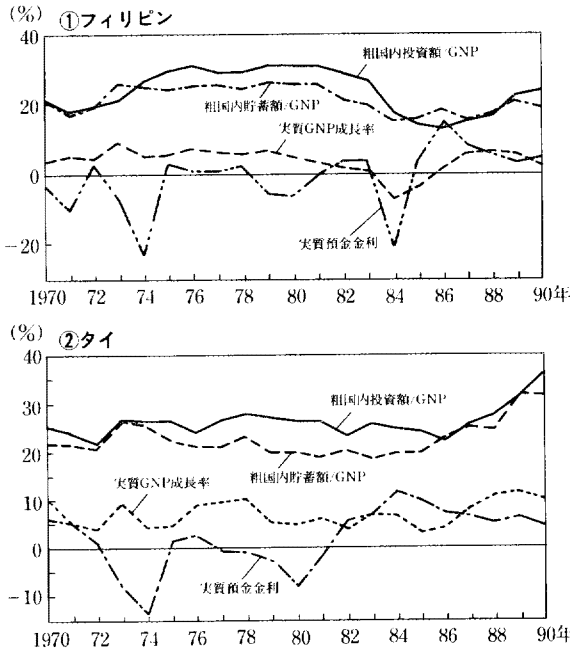
(注2) 本項については(注1)の文献および以下を参考とした。サーマート・チアサクーン・チュター・マナットパイブーン・吉田幹正編『タイの1980年代経済開発政策』アジア経済研究所 1989年／森沢恵子「フィリピンにおける対外債務累積と開発金融」(『季刊経済研究』〔大阪市立大学経済研究所〕第9巻第2号 1986年8月)。

III 金融自由化と国内貯蓄動員効果

1. 国内貯蓄関数の推定

金融自由化論によれば、実質金利の上昇は人々の貯蓄意欲を刺激し貯蓄を拡大する。本節では初めにこの点について検討する。タイとフィリピンの貯蓄率(粗国内貯蓄対GNP比率)と両国の実質金利(90日満期定期預金金利を消費者物価上昇率で割引いた値)を示したのが第1図である。さらに両国の貯蓄率を部門別に分解して図示したのが第2図である。

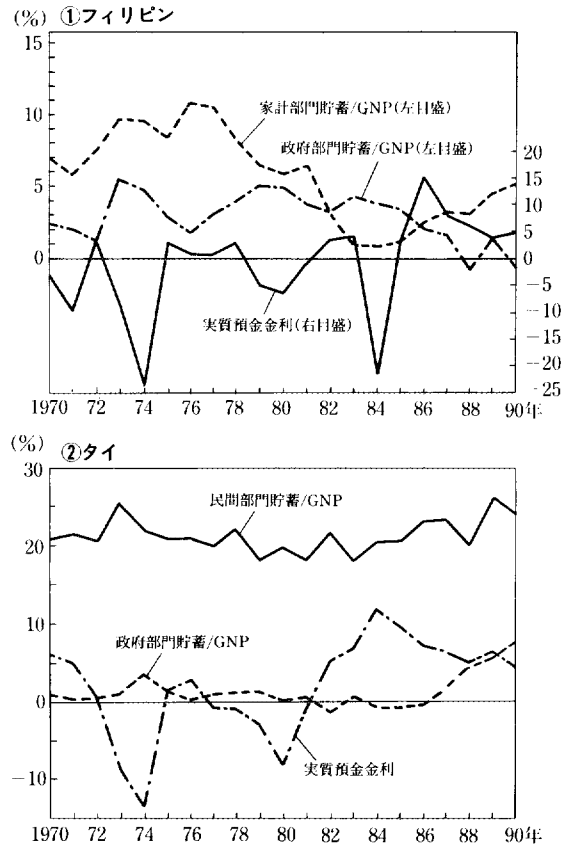
第1図 投資・貯蓄ギャップと実質成長率



(出所) Asian Development Bank, *Key Indicators of Developing Members of ADB*, マニラ, 各号。

最初に、両国における実質金利水準と貯蓄率との関係について検討しよう。両国の実質貯蓄関数を(1)式のように設定する。ここで CRY , RRY , RTR , は各々定数項実質 GNP, 実質 GNP 成長率, および国内金融資産収益率の代理変数としての90日満期定期預金実質金利である。 RFR は現地通貨建に換算した91日満期アメリカ財務省証券の実質利回りで海外資産収益率の代理変数である。(1)式の係数については、恒常所得仮説から c_1 と c_2 は正と予想される。資産逃避を目的とした輸出入の不正申告が行なわれたとすると、公式統計上の貯蓄額は真の貯蓄額よりも過小に記録される(註1)。不正申告額は海外金利が高くなるほど増加すると仮定すれば、 c_4 は負と予想される。金融

第2図 民間部門貯蓄対 GNP 比率の推移



(出所) 第1図と同じ。

自由化論によれば貯蓄は利子率の増加関数であるはずだから、 c_3 は正と期待される。

$$\ln S = C + c_1 \cdot \ln RY + c_2 \cdot \ln RRY + c_3 \cdot \ln RTR + c_4 \cdot \ln RFR \quad (1)$$

第1表は、1970年から90年までの年次データを用いた両国の国別および部門別の貯蓄関数の最小二乗法(OLS)による推定結果である。フィリピンについては、マクロ経済の混乱が発生した1983年以降の時期とそれ以前に2分して、それぞれ推定を行なっている。本節以降の各表中、実数値は各係数の推定値、かつこ内はその t 値、 R^2 は自由

度修正済決定係数、 DW はダービン・ワトソン値を示す。推定結果が示すのは以下の諸点である。
 (1)両国の実質粗国内貯蓄および実質民間部門貯蓄額は実質GNPと統計的に有意な正の相関を持つ。

また1人当り実質GNP成長率の影響をみると、フィリピンの実質国内貯蓄額を除いて貯蓄水準に対して正相関が観察され、GNP成長率が上昇すると非恒常所得が増加して貯蓄水準が上昇するも

第1表① フィリピンの貯蓄関数

被説明変数	説明変数				R^2	DW
	定数項	実質GNP ¹⁾	実質定期預金金利 ²⁾	内外実質金利差 ³⁾		
実質粗国内貯蓄額 ¹⁾ (1970~82年)	-2.342	1.207 (11.837)**	-0.103 (0.348)	-0.795 (1.253)	0.949	2.185
同 上 ¹⁾ (1983~90年)	-2.585	1.178 (2.721)**	0.696 (1.212)	0.977 (2.561)**	0.603	1.683
実質民間部門貯蓄額 ^{1) 4)} (1971~82年)	-1.314	0.950 (7.724)**	0.395 (1.192)	-0.572 (0.686)	0.892	1.892
同 上 ^{1) 4)} (1983~90年)	-3.678	1.402 (1.730)	0.360 (0.335)	0.549 (0.769)	0.090	1.333

(出所) Asian Development Bank, *Key Indicators of Developing Members of ADB*, マニラ, 各号。

(注) **は5%有意水準を示す。

- 1) 名目値(ペソ建)をGNPデフレーターで実質化。
- 2) 名目金利を消費者物価上昇率で実質化。
- 3) 内外実質金利差=アメリカTB実質金利(ペソ建換算後に消費者物価上昇率で実質化)/実質定期預金金利。
- 4) 実質民間部門貯蓄額=実質粗国内貯蓄額-政府部門実質経常余剰。

第1表② タイの貯蓄関数

被説明変数	説明変数				R^2	DW
	定数項	実質GNP ¹⁾	実質定期預金金利 ²⁾	内外実質金利差 ³⁾		
実質粗国内貯蓄額 ¹⁾ (1971~90年)	-4.152	1.200 (26.231)**	2.659 (4.020)**	0.184 (0.784)	0.979	1.025
実質民間部門貯蓄額 ^{1) 4)} (1971~90年)	-3.463	1.150 (40.672)**	0.942 (2.302)**	0.936 (0.246)	0.991	1.737

(出所) 第1表①と同じ。

(注) **は5%有意水準を示す。

- 1) 名目値(バーツ建)をGNPデフレーターで実質化。
- 2) 名目金利を消費者物価上昇率で実質化。
- 3) 内外実質金利差=アメリカTB実質金利(バーツ建換算後に消費者物価上昇率で実質化)/実質定期預金金利。
- 4) 実質民間部門貯蓄額=実質粗国内貯蓄額-政府部門実質経常余剰。

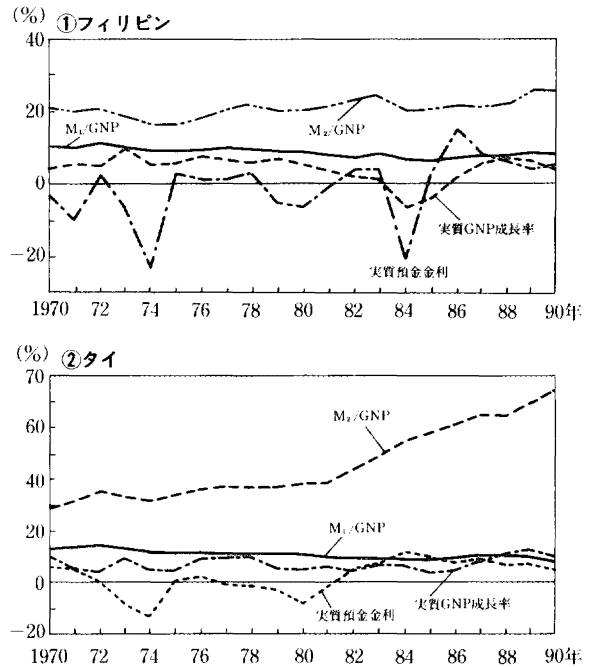
のと考えられる。(2)フィリピンにおいて実質粗国内貯蓄額および実質民間部門貯蓄額は実質定期預金金利と統計的に十分に有意な相関が認められない。タイにおいて両者に統計的に十分有意な相関が観察される。しかし、同国では定期預金金利と実質 GNP 成長率が強い相関関係(相関係数=0.9)を持ち、実質金利と貯蓄率との観察された相関をそのまま受け取ることはできない(注2)。すなわち、国内金利上昇による貯蓄拡大効果を前提として金融自由化論を展開することは、統計的な裏付けを得ることはできない。(3)両国の貯蓄水準と内外実質金利差との間に負の相関関係は十分な有意性をもっては観察されない。すなわち、内外金利差を原因とする非公式な内外資金移動の存在は検証できていない。

2. 金融資産需要の推定

金融自由化論では、実質金利の上昇は貯蓄率を改善させるだけでなく(フロー効果)、国内の未組織金融市場の滞留資金および海外逃避資金を組織金融市場へシフトさせる(ストック効果)。途上国の組織金融市場の中核は銀行市場であるから、内外資金の組織金融市場へのシフトは銀行市場への資金シフト、すなわち預金残高の増加として観察されるはずである。タイとフィリピンの主要金融資産残高の対 GNP 比率の変化を図示したのが第3図である。

ここで両国の預金 i の実質需要額 D_i の推定式を(2)式のように設定しよう。預金の望ましい実質保有額は、経済活動の水準と対応する取引需要と、資産としての需要から成るとする。また後者は各種資産の期待収益率と分散ならびに資産保有者の実質総資産額を所与として、各種資産の実質期待収益率の関数であるとしよう。両国の経済活動水準の代理変数として実質 GNP, RY を、代表的国

第3図 主要金融資産残高対 GNP 比率の推移



(出所) Asian Development Bank, *Key Indicators of Developing Members of ADB*, マニラ, 各号/Central Bank of the Philippines, *Annual Report Statistical Bulletin*, マニラ, 各号/Bank of Thailand, *Annual Report*, バンコク, 各号。

内資産としては、土地・家屋など実物資産、貯蓄性預金、90日満期定期預金、代表的海外資産としては91日満期アメリカ財務省証券を使用することとする。各金融資産の名目収益率としては、貯蓄性預金名目金利 SR 、90日満期定期預金の名目金利 TR 、91日満期アメリカ財務省証券の現地通貨建名目利回り FR を使用し、それらを消費者物価上昇率 RP で割引いたものを実質収益率として使用することとする。ここで c は定数項である。

$$\begin{aligned} \ln D_i = & C + c_1 \cdot \ln RY + c_2 \cdot \ln RP \\ & + c_3 \cdot \ln TR + c_4 \cdot \ln SR \\ & + c_5 \cdot \ln FR + c_6 \cdot \ln D_{i-1} \quad (2) \end{aligned}$$

預金 i の実質需要額は所得および預金 i の収益率の増加関数、代替的資産の収益率の減少関数、実物資産保有の機会費用である消費者物価上昇率の減少関数と考えられる。 D_{i-1} は預金 i の1期前の実質需要額で、 c_6 は資産保有の調整速度を表わし $0 < c_6 < 1$ である。実際の需要関数の推定は説明変数の多重共線性を回避するために機会費用の形に変数を処理して行なっている。

1970年から90年までの年次データを用いて両国の各種預金の需要関数をOLSで推定した結果が第2表である。 h は h 統計量を示す。タイの需要関数は比較的安定的であるが、フィリピンの需

要関数は不安定であり、特に1980年代には経済学的に意味のある形での推定が困難である。また金利、物価上昇率、為替相場変化率の多重共線性のため、預金需要に対する説明変数の影響を特定化することが必ずしも容易でない。しかし両国に関して次の事実が観察できる。(1)両国において、各種預金需要は実質GNPとの間に正の相関関係が観察される。(2)両国において要求払預金需要については直接的に、その他預金需要についてはそれぞれの実質金利のデフレーターとして間接的に、物価上昇率は負の相関関係を示している。ただしその統計的有意水準は常に高いものではない。(3)各

第2表① フィリピンの金融資産需要関数

被説明変数	説明変数							R^2	h	
	定数項	実質GNP	自己収益率 ²⁾	他資産保有の機会費用 ³⁾						自己ラグ(1期)
				要求払預金	貯蓄預金	定期預金	海外資産			
実質要求払預金 ¹⁾ (1970~90年)	2.709	0.084 (0.250)	-1.097 (1.576)		-0.605 (0.294)	-2.672 (1.138)		0.687 (3.531)**	0.558	1.903
実質貯蓄預金 ¹⁾ (1970~90年)	0.458	0.005 (0.013)	1.124 (2.855)**		—	0.878 (0.636)	-0.181 (0.628)	0.961 (3.270)**	0.928	1.886
実質定期預金 ¹⁾ (1970~90年)	-0.938	0.831 (1.237)	0.588 (1.331)			— (0.801)	-0.360 (0.801)	0.731 (3.688)**	0.978	1.305
被説明変数	説明変数							R^2	h	
	定数項	実質GNP	物価上昇率	貯蓄預金金利	定期預金金利	内外実質金利差 ⁴⁾	自己ラグ(1期)			
総預金需要額 ¹⁾ (1970~90年)	1.675	0.485 (1.280)	-0.591 (1.697)					0.650 (2.642)**	0.933	0.984
	1.338	0.479 (1.225)	-0.551 (1.467)		-0.376 (0.354)	0.015 (0.045)		0.688 (2.498)**	0.929	0.990

(出所) 第1表①と同じ。

(注) **は5%有意水準を示す。

- 1) 名目値(ペソ建)をGNPデフレーターで実質化。
- 2) 自己の名目収益率を物価上昇率で実質化。
- 3) 他の資産の名目収益と自己の名目収益率との比率で表わす。
- 4) 内外実質金利差=アメリカTB実質金利(ペソ建換算後に消費者物価上昇率で実質化)/実質定期預金金利。

第2表② タイの金融資産需要関数

被説明変数	説明変数							R ²	h	
	定数項	実質GNP	自己収益率 ¹⁾	他資産保有の機会費用 ³⁾						自己ラグ(1期)
				要求払預金	貯蓄預金	定期預金	海外資産			
実質要求払預金 ¹⁾ (1970~90年)	-0.073	0.371 (2.874)**	0.017 (0.047)		-3.812 (2.554)**	-4.902 (2.192)**	-0.537 (1.239)	0.551 (3.483)**	0.905	1.924
実質貯蓄預金 ¹⁾ (1970~90年)	-0.986	0.171 (0.968)	-0.030 (0.008)	-6.187 (4.716)**		-8.985 (4.666)**		0.879 (14.190)**	0.997	2.987
実質定期預金 ¹⁾ (1970~90年)	-3.091	0.691 (3.991)**	1.771 (4.477)**		-0.997 (2.381)**			0.580 (6.342)**	0.997	1.738
	-2.979	0.607 (4.178)**	1.945 (5.076)**		-1.233 (2.977)**		-0.380 (1.767)*		0.997	2.488

被説明変数	説明変数							R ²	h
	定数項	実質GNP	物価上昇率	貯蓄預金金利	定期預金金利	内外実質金利差 ⁴⁾	自己ラグ(1期)		
総預金需要額 (1970~90年)	-1.776	0.337 (1.930)*	-0.695 (3.843)**		0.699 (1.281)	0.022 (0.251)	0.795 (8.188)**	0.997	2.100
	-1.450	0.299 (1.634)*	-0.709 (3.945)**	0.995 (1.359)			0.808 (8.208)**	0.997	2.016

(出所) 第1表①と同じ。

(注) **は5%有意水準、*は10%有意水準を示す。

- 1) 名目値(パーツ建)をGNPデフレーターで実質化。
- 2) 自己の名目収益率を物価上昇率で実質化。
- 3) 他の資産の名目収益と自己の名目収益率との比率で表わす。
- 4) 内外実質金利差ニアメリカTB実質金利(パーツ建換算後に消費者物価上昇率で実質化)/実質定期預金金利。

種預金金利と当該預金需要との間には概ね正相関が観察される。高流動性で低収益性の要求払預金の需要は金利との相関が弱く、高収益性で低流動性の定期預金の需要は金利と強い正相関が高有意水準で観察される。(4)個別預金需要と他の預金金利との間には概ね負相関が観察され、各預金需要は相互に代替的と考えられる。両国で内外実質金利差と個別預金需要額との間に負の相関が観察される場合があるが、統計的に十分に有意な水準ではなく内外資産間の代替関係を確定することはで

きない。(5)総預金需要額は実質GNPおよび物価上昇率と高い有意水準で相関が観察された。また総預金需要額と定期預金金利とは正相関が観察される。しかし両国において、総預金需要額と内外実質金利差との間に負相関が確認されず、預金と海外資産との代替関係は確認できない(注3)。

3. 金融自由化と国内貯蓄の動員

以上の観察は次のことを示唆している。両国において実質金利と国内貯蓄水準の正相関は観察されない。したがって、実質金利上昇(すなわち、金

利の上昇および物価の下落)は貯蓄拡大(フロー効果)をもたらすとはいえない。また両国の貯蓄水準と内外実質金利差との間には負の相関関係が確認されず、内外金利差を原因とする非公式な内外資金移動は検証されない。

しかし物価上昇率は総預金需要額に対して強い影響を持っており、物価安定化による実質金利の上昇は金融自由化論が述べるように実物資産から国内金融資産需要をシフトさせ金融貯蓄の拡大(ストック効果)に寄与すると考えられる。また個別預金の実質金利の上昇は当該預金需要を拡大させる。したがって、個別金利水準の変化は異種預金間ないし実物資産から金融資産への需要シフトを発生させるであろう。総預金需要額に対する海外金利の影響は確定できない。しかし規制された金融の下でも、内外金利差の拡大は一部の預金需要に悪影響を与える可能性がある。

(注1) 公式に記録される所得、消費、投資、輸出、輸入を各々 Y, C, I, X, M とし、輸出の過小申告分、輸入の過大申告分を各々 x, m とする。また真の所得を Y_r 、公式統計上の貯蓄を $S=Y-C$ 、真の貯蓄を $S_r=Y_r-C$ とすると、 $S=S_r-(x+m)$ である。真の貯蓄 S_r は恒常所得と国内金融資産収益率の関数であるとし、輸出入不正申告分 $(x+m)$ は海外収益率の減少関数とする。同様の関数は世界銀行 前掲書でも検討されている。

(注2) 奥田英信「金融自由化政策と経済発展——フィリピンとタイの比較事例研究——」(『海外投資研究所報』第17巻第2号 1991年2月)によれば、タイの貯蓄率と実質国内定期預金金利との間には、統計的に十分有意な相関関係は観察されないとしている。

(注3) Okuda, Hidenobu, "Financial Factors in Economic Development: A Study of Financial Reform Policy in the Philippines," *Developing Economies*, 第28巻第3号, 1990年9月によれば、包括的金融資産需要に対しては海外金利との負相関が有意に観察されるとされる。

IV 金融自由化と投資の拡大

金融自由化論によれば、人為的低金利政策の下では恒常的に投資需要が貯蓄水準を上回り、投資水準は貯蓄制約によって抑制されている。したがって、実質金利が上昇すれば貯蓄が拡大し、投資水準も上昇するはずである。本節では、この貯蓄制約と投資水準の関係について検討したい。以下では、まず途上国の投資資金調達簡単な設定を行ない、銀行貸出額と投資水準との相関、および銀行貸出金利と預金残高との相関関係をそれぞれ検討し、最後にこれらの結果を総合して考察を加える。

1. 国内投資と金利自由化

ここで途上国の投資資金はまず銀行を中核とする組織金融市場からの貸出で調達され、その不足部分を未組織金融市場などその他資金源によって調達されるものとする。未組織金融市場は基本的に競争市場であり、需給が一致するように金利が決定されているものと仮定する。未組織金融市場からの資金調達額は観察不可能であるが、調達額は金利の増加関数であり、かつその金利は組織金融市場の貸出金利と正の相関関係にあり前者は後者よりも常に高いと仮定しよう。また投資需要額は、他の条件が一定のとき、投資資金調達コスト、すなわち金利の減少関数と仮定する。タイとフィリピンの実質粗国内投資額 RI および実質民間部門投資額 RPI が(3)式および(4)式のような関数で表わされるものとする。ここで実質銀行貸出 RDC と実質貸出金利 RLR はそれぞれ組織金融市場からの調達額とその金利の代理変数である。ただし c は定数項である。金融機関貸出が投資資金調達の重要な制約要因となっているとすれば係数 c_1 は

正の符号を取り係数 c_2 は $c_2 = 0$ となるであろう。投資資金調達の場合として未組織金融市場が重要な役割を果たしているとするれば、上述の仮定の下で $c_2 < 0$ となる。

$$\ln RI = C + c_1 \cdot \ln RDC + c_2 \cdot \ln RLR \quad (3)$$

$$\ln RPI = C + c_1 \cdot \ln RDC + c_2 \cdot \ln RLR \quad (4)$$

第3表は1970年から90年までのタイとフィリピンの年次データを用いた OLS による回帰分析結

果である。フィリピンについては、マクロ経済の混乱が発生した1983年以降の時期とそれ以前に2分して、それぞれ推定を行なっている。推定結果から観察される事実は次のとおりである。(1)両国の実質粗投資額は、実質貸出額とは正の相関が観察され、投資資金調達において銀行貸出は重要な資金源となっている。(2)1970年代および80年代のタイおよび70年代のフィリピンの投資額は、それ

第3表① フィリピンの投資関数

被説明変数	説明変数			R^2	DW
	定数項	実質貸出金利 ²⁾	実質国内与信残高 ¹⁾		
実質粗国内投資額 ¹⁾ (1970~82年)	-20.797	-0.679 (1.154)	2.273 (19.783)**	0.970	1.280
同 上 ¹⁾ (1983~90年)	3.055	1.229 (0.683)	0.154 (0.282)	-0.278	0.523
実質民間部門投資額 ^{1) 3)} (1970~82年)	-19.577	-0.658 (0.948)	2.131 (13.162)**	0.947	1.379
同 上 ^{1) 3)} (1983~90年)	3.255	0.976 (0.496)	0.112 (0.209)	-0.279	0.561

(出所) 第1表①と同じ。

(注) **は5%有意水準を示す。

- 1) 名目値(ペソ建)をGNPデフレーターで実質化。
- 2) 名目金利をGNPデフレーターで実質化。
- 3) 実質民間部門投資額 = 実質粗国内投資額 - 実質政府投資額。

第3表② タイの投資関数

被説明変数	説明変数			R^2	DW
	定数項	実質貸出金利 ²⁾	実質国内与信残高 ¹⁾		
実質粗国内投資額 ¹⁾ (1970~90年)	4.135	-0.913 (2.203)**	0.638 (21.328)**	0.961	0.795
実質民間部門投資額 ^{1) 3)} (1970~90年)	3.243	-1.411 (3.181)**	0.708 (22.087)**	0.963	1.040

(出所) 第1表①と同じ。

(注) **は5%有意水準を示す。

- 1) 名目値(バーツ建)をGNPデフレーターで実質化。
- 2) 名目金利をGNPデフレーターで実質化。
- 3) 実質民間部門投資額 = 実質粗国内投資額 - 実質政府投資額。

その実質貸出金利と負の相関が観察される。この期間中、両国の金利は人為的に低水準に規制されてきた。しかし、両国では未組織金融市場が投資資金の調達源として重要な役割を果たし、投資水準に影響を与えていたと考えられる。(3)1980年代のフィリピンの投資水準はきわめて不安定になり、経済学的に意味のある推定は困難である^(注1)。したがってこれは、これは同国のマクロ経済の混乱が原因だと考えられる。

2. 金利自由化と国内貸出

次にフィリピンとタイの銀行市場の与信残高と貸出金利の相関を調べるため、1970年から90年の年次データを用いて実質国内与信残高 RDC_1 をOLSで行なった回帰分析の結果が第4表である。推定式(4)式において説明変数およびその記号は(3)

式と同じであり、 RTC は実質銀行預金残高を表わす。また c は定数項である。人為的低金利政策に基づく資金の超過需要の下で信用割当てが実施されているならば、実質国内与信残高は金融機関の貸出可能資金量に依存する。したがって実質貸出金利と一定の相関は生まれず $c_2=0$ と予測される。

$$\ln RDC = C + c_1 \cdot \ln RTC + c_2 \cdot \ln RLR \quad (5)$$

推定結果は第4表のとおりである。フィリピンについては、マクロ経済の混乱が発生した1983年以降の時期とそれ以前に2分して、それぞれ推定を行なっている。

(1)1970年代および80年代をとおして両国の実質国内与信残高は実質預金残高と統計的に十分有意

第4表① フィリピンの実質貸出関数

被説明変数	説明変数			R^2	DW
	定数項	実質預金残高 ¹⁾	実質貸出金利 ²⁾		
実質国内与信残高 ¹⁾ (1970~82年)	0.802	0.960 (11.250)**	0.038 (0.087)	0.912	0.692
実質国内与信残高 ¹⁾ (1983~90年)	-4.928	1.465 (4.196)**	-0.989 (1.487)	0.714	0.758

(出所) 第1表①と同じ。

(注) **は5%有意水準を示す。

- 1) 名目値(ペソ建)をGNPデフレーターで実質化。
- 2) 名目金利を消費者物価上昇率で実質化。

第4表② タイの実質貸出関数

被説明変数	説明変数			R^2	DW
	定数項	実質預金残高 ¹⁾	実質貸出金利 ²⁾		
実質国内与信残高 ¹⁾ (1970~90年)	-8.679	1.306 (5.892)**	0.571 (2.688)**	0.997	1.422

(出所) 第1表①と同じ。

(注) **は5%有意水準を示す。

- 1) 名目値(バーツ建)をGNPデフレーターで実質化。
- 2) 名目金利を消費者物価上昇率で実質化。

な正の相関が認められる。(2)フィリピンの実質国内与信残高と実質貸出金利の相関関係は1970年代と80年代では異なっている。1970年代には両者の間には相関が認められないが、金利が自由化された80年代には両者の間には負の相関が観察される。同国では金利自由化後銀行貸出に対する金利機能が働き始め、銀行貸出の伸びが金利上昇によって抑制されるようになったといえるかもしれない。(3)タイでは1970年代および80年代をとおして実質国内与信残高と実質貸出金利との間に正の相関が認められる。同期間中を通じて同国では金利は規制下におかれていたが、金利が上昇する金融逼迫期には銀行から追加的貸出が実施されたことを推定結果は意味している。

3. 金融自由化と投資の拡大

本節全体での解釈は次のとおりである。前節の議論によれば実質預金金利が上昇するとき銀行預金残高が拡大するであろう。第4表の結果によれば、実質貸出残高は実質預金残高と強い相関があるから、銀行貸出残高が拡大するとき実質貸出額も拡大するであろう。また第3表によれば、実質貸出額が拡大するとき投資水準も拡大するであろう。しかしながら、両国では実質預金金利が上昇するときそれと連動して実質貸出金利も上昇する。このため貸出金利上昇による投資の抑制効果も同時に発生する(注2)。一般的な仮定の下では、後者の投資抑制効果と前者の投資拡大効果のいずれが大きいかは特定できない。しかし金利規制の撤廃によって実質金利が上昇すれば投資の量的拡大が実現するという金融自由化論の想定が妥当しない場合も考えられる。

(注1) ただし、推定結果は1980年代の同国の投資水準の決定に関してトレンド要因が非常に重要になったことを示している。1980年代のフィリピンの投資水準は1

期の自己ラグ項だけでほとんど説明される。

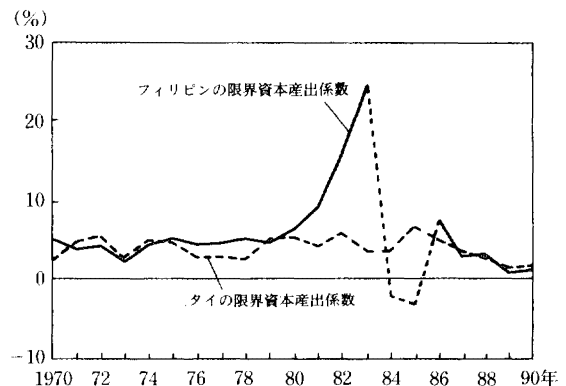
(注2) Okuda, 前掲論文を参照されたい。

V 金融自由化と投資効率の改善

1. 金融自由化と投資の有効性の改善——限界資本産出係数の変化——

金融自由化論によれば、競争的市場金利が導入されれば効率的資金配分が実現し、成長率が高まるとされる(注1)。投資効率性の簡単な指標として両国の3年移動平均の限界資本産出係数(ICOR)の変化を示したのが第4図である(注2)。1970年代の両国のICORは、後半になってフィリピンのICORが若干高めであったものの、ほぼ同水準で安定していた。1970年代を通じて両国は金利規制下にあり、前節の検討結果は両国の金融市場の金融抑圧的特性を支持している。1970年代後半の両国のICORの格差は、同期間中にフィリピンの国内投資率(固定資本形成対GNP比率)が政府主導の積極的開発政策の影響でタイの投資率を上回っていたにもかかわらず、フィリピンの平均成長率

第4図 限界資本産出係数の推移



(出所) International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, ワシントン D.C., 各号。

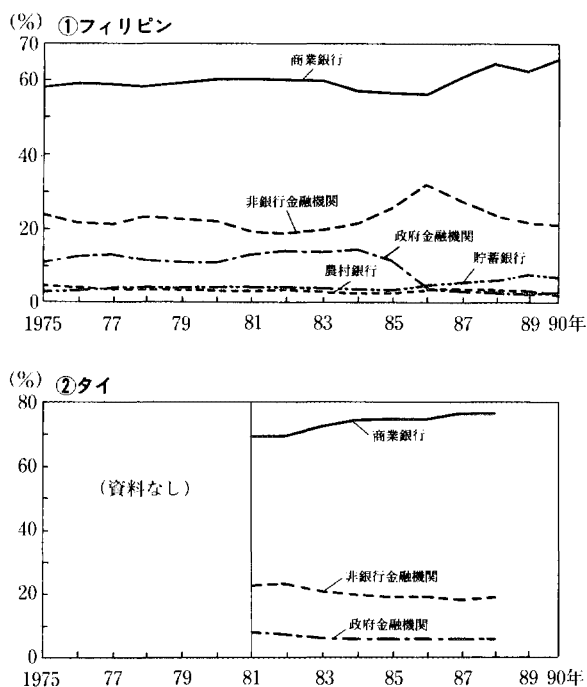
がタイよりも低かったことを反映している（第1図参照）。

1970年代末から80年代初頭にかけて両国のICORは上昇したが、タイでは70年代前半並の水準に上げ止まったのに対して、フィリピンでは急激な上昇が続き83年には20を超えるに至った。1986年以降は再び両国のICORはほぼ同水準で推移している。フィリピンでは1981年から、金利が段階的に自由化され、前節の推定結果でも銀行貸出の決定要因として貸出金利が作用し始めたことが示唆された。タイで金利自由化が開始されたのは1989年からであり、前節の推定結果でも同国の金融市場が80年代も金融抑圧下にあったことを否定するものではなかった。ICORの動向から判断する限り、両国の投資効率の変化は金融自由化論とは逆の結果となっている。少なくともフィリピンの金利自由化は金融自由化論の期待するような資金配分を効率化し成長率を高める結果とはなっていない。

2. 金融自由化と金融機関別・分野別投融資の変化

どうしてフィリピンの金融自由化が投資配分を効率化させず、規制金利下のタイで資金配分の効率が悪化しなかったのだろうか。両国では商業銀行のシェアが非銀行金融機関および政府金融機関のシェアを圧倒している（第5図参照）。しかし両国の顕著な相違点はフィリピンの金融機関別シェアの変動がタイよりも大きいことである。またフィリピンの政府金融機関の貸出シェアが1970年代後半から上昇傾向にあり84年をピークとして急減している。特に1980年代初頭の金融自由化政策の下で、政府金融機関の貸出額がむしろその他の金融機関を上回って急増していることは注意すべきである。この時期に増加した政府金融機関貸出の

第5図 金融機関別貸付残高シェアの推移



（出所） 第3図と同じ。

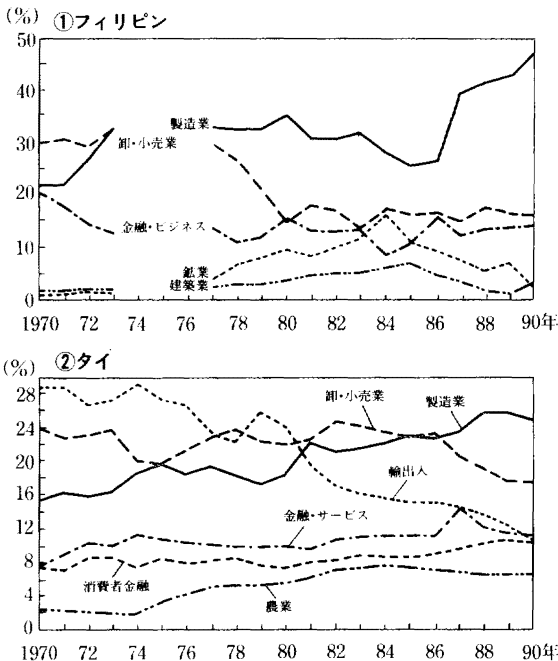
大半はフィリピン開発銀行 (Development Bank of the Philippines) による融資であるが、その多くが後に不良貸出化した。1985年から政府金融機関のシェアが激減するのは、経営立直しのため不良債権の償却および政府移管が実施された結果である。フィリピンでは金融自由化後も、政策制度金融の比重が増加し市場機能による投資資金配分の実現は不十分であった。同国の政府金融機関の比重が縮小されたのは1980年代後半になってからであった。

タイでは政府金融機関の貸出シェアは安定しており1970年代および80年代を通じて漸減傾向にあった。1970年代中頃から80年代中頃にかけてタイ経済は必ずしも好調とはいえない状況にあったが、同国政府は政府主導による開発投資に対して概して消極的で金融機関別シェア動向はこのような事

情を反映したものである。タイ金融市場は政府規制下にあったが、同国政府の保守的開発政策によりフィリピンでみられたような政府金融機関による金融市場への過剰介入が発生することはなかった。

第6図は両国の商業銀行の分野別貸出残高シェアを図示したものである。タイでは卸・小売業、消費者金融など商業向け貸付シェアが比較的高いのにに対して、フィリピンでは製造業、鉱業、建設業など第2次産業部門への貸付が比較的多い。しかし製造業向け貸付シェアがフィリピンでは1970年代末から80年代中頃にかけて低下しているのに対して、タイでは80年代にほぼ一貫して増加している。これは1970年代末以降タイの製造業はフィリピンよりも順調な発展を遂げてきたことの反映である。1980年代前半にフィリピンで貸付シェア

第6図 産業別・商業銀行貸付シェア残高の推移



(出所) 第3図と同じ。

を増加させたのは鉱業、建設業および金融・ビジネスなどサービス部門であった。このうち鉱業、建設業のシェアは1970年代末から増加した後、80年代中期から一転して急減している。両者のシェアが増加した時期は第5次5カ年計画に基づき大規模な鉱業開発とインフラ整備が図られた時期に一致する。同期間中の製造業向け貸付シェアは漸減しており、民間商業銀行貸出においても鉱山開発および建設投資の比重が拡大している。

1980年代前半のフィリピンの商業銀行貸付は金融自由化政策にもかかわらず政府主導の開発計画の影響を強く受け、80年代後半になって初めて市場による資金配分が実現しつつあると考えられる。一方タイでは金利は規制下にあったが、同国政府が開発政策に対して保守的姿勢を維持し政府主導の投資が資金配分に強い歪みを与えなかったため、商業銀行の貸付では比較的自然な資金配分が実現されたとみられる。

(注1) この議論の途上国金融市場での妥当性は疑問である。たとえば、金融機関の融資審査能力が不十分で借手のリスクを正確に評価できないとすれば、金利の自由化は資源配分の改善には役立たない。審査機能が不十分な原因として、(1)人的資源の不足ないし金融機関の前近代的経営に基づく貸出審査の不備、(2)金融機関融資に対する政治的圧力の影響、(3)受信企業サイドの情報公開の不熱心・不十分さ、(4)適格な審査を義務付ける法制度の不備、などが指摘される。

(注2) 事後的に観察されたICORの変化は、生産技術上の投資効率の変化と既存の資本ストックの有効利用率(稼働率)変化の合成効果である。短期的にはむしろ生産技術面の変化よりも有効需要の変化を反映した部分が大きい。たとえば既存設備の稼働率が上昇した場合にも事後的にICORが改善する。

VI 資金長期化と金融自由化

経済発展にとって長期資金供給の確保が重要で

あるとする見解がある(注1)。しかし理論上は金融自由化が長期資金の供給量を拡大する必然性はない。ここでフィリピンとタイで金融自由化が長期資金供給に与えた影響について簡単に検討したい。

フィリピンとタイの資本市場は未発達でその規模は小さく役割も限定的である。したがって両国の長期資金としては銀行部門からの長期貸付が重要であった。タイの商業銀行貸付は1980年代中頃まで当座貸越による貸付が高い比重を占めその資金構成は80年代末まできわめて短期であったといわれる。一方フィリピンの商業銀行貸付は1970年

代からタイに比較して長期化が進んでいたが、80年代初頭に金利自由化が実施されると貸付の長期化が一層進んだ。その後の経済混乱によって貸付は大幅に短期化したものの、1980年代末の長期貸付比率はタイと同水準とみられている。両国の長期資金供給には政府開発金融機関が重要な役割を果たしてきたが、経済に占めるその比重(政府開発金融機関融資対GNP比率)は1980年代中期までフィリピンがタイを上回っていた。

両国の貸付資金の満期構成はデータ上の制約から必ずしも正確に把握できない。しかし金融機関の潜在的長期資金供給能力は基本的にその長期原資調達能力に依存する。そこで両国の金融機関の主要原資である預金の満期構成を比較したのが第5表である。1980年代を通じてタイの預金は順調に長期化が進展してきた。フィリピンでは預金の長期化が1980年代前半まで進んでいたが、経済危機によって定期預金残高の急減などにより急激に短期化した。

ここで第1に注目すべきことは、預金の長期化の進んだタイの方がフィリピンよりも貸付の長期化が遅れていることである。貸付の長期化が進むためには、貸付主体(銀行)と借入主体が各々長

第5表 商業銀行の預金・貸付の満期構成

① タイ

	(%)			
	1987	1988	1989	1990
要求払預金	6.6	6.0	5.2	4.1
貯蓄預金	31.3	31.9	32.4	27.8
定期預金				
1年未満	7.3	11.5	17.6	35.5
1～2年	53.8	49.8	38.3	28.6
2年以上	1.0	0.9	6.4	4.1
当座貸越	32.8	32.2	28.7	28.4
貸付	32.8	36.9	40.9	43.4
割引	31.8	29.7	28.7	26.8
その他	2.6	2.2	1.7	1.3

② フィリピン

	(%)												
	1970	1975	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
要求払預金	27.0	27.2	17.6	18.1	12.8	16.5	11.3	10.3	14.2	14.5	13.8	11.7	10.5
貯蓄預金	46.1	46.8	31.7	34.1	35.9	35.2	35.1	39.4	51.4	54.1	58.2	54.2	58.3
定期預金	27.0	26.0	50.7	47.8	51.3	48.3	53.6	50.4	34.4	31.4	28.0	34.1	31.2
当座貸越	21.4	22.9	13.5	12.3	9.5	9.4	7.1	9.2	12.7	18.6	17.7	18.3	19.5
短期貸付(1年未満)	77.1	68.4	64.6	61.1	59.5	60.0	53.8	57.1	56.4	53.8	52.0	56.4	54.9
中期貸付	1.1	3.6	10.0	17.3	18.1	15.1	24.3	16.8	18.1	22.3	21.5	19.2	15.9
長期貸付(2年以上)	0.3	5.1	11.9	9.3	12.9	15.5	14.8	16.9	12.8	5.4	8.8	6.2	9.7

(出所) ①: Bangkok Bank, "Statistical Data on Commercial Banks in Thailand".

②: Central Bank of the Philippines, *Annual Report*, 各号。

期貸付と長期借入への誘因を持っている必要がある。タイで長期化が遅れた主要な理由は借入サイドで長期資金の必要性が少なかったためと考えられる。タイでは商業銀行貸出に占める工業向け資金需要の増加は緩やかで、商業向け資金需要の占める比重が高かった（第6図参照）。同時に政府金融機関からの長期性資金供給が急増することもなかった（第5図参照）。商業向け資金需要者にとって当座貸越が有利な借入形態であったことが、タイの商業銀行貸出に占める当座貸越の比重が高かった理由である。1980年代中期以降のタイの当座貸越比率の減少が当座貸越金利をタームローン金利よりも高く設定するという金融当局の指導によって実現したことは、これを裏付けるものである。一方フィリピンでは商業銀行の製造業、鉱業などの工業部門向け融資のシェアが高く（第6図参照）、政府金融機関貸付の比重も高かった（第5図参照）。一般に工業部門向け資金需要は商業・農業向け資金需要に比べて長期性であり、それが同国の貸付長期化の資金需要サイドからの原因であった。

第2に注目すべきことは、貸付資金はフィリピンよりもタイの方が長期化していたのに、ICORでみた投資効率はタイの方がフィリピンよりも優れていることである。フィリピンで貸付が長期化したのは工業向けの長期性資金需要の比重が高かったことが重要な理由であるが、その背景として政府主導の積極的工業化政策が実施されてきた事実がある。政府主導の工業化は長期資金需要を発生させこれに応じる形で貸付も長期化した。前節で検討したように投資効率の悪化を招いた。同国の長期資金供給の中核機関であったフィリピン開発銀行は多量の不良投融資を発生させ、1986年に整理された不良債権は全債権の約8割に上った。

一方タイで前近代的貸付形態である当座貸越のシェアが高かったのは短期性の商業向け資金需要の比重が大きかったのが主要な原因であると考えられる。これは積極的開発政策の不足の反映とも受け取れるが、逆に非効率的な政府開発計画によって投資資金が誤配分されるのを回避する結果ともなった。規制金利と資金長期化の遅れにもかかわらず1970年代および80年代を通じてタイがフィリピンを上回る経済成長率を実現したのは、民間主導の開発によって非生産的投資が避けられたことが重要であったといえよう。

（注1）たとえば、寺西重郎「国際金融と途上国の金融メカニズム」（柳原透編『経済開発支援としての資金還流』アジア経済研究所 1989年）を参照。工業化を中心とする経済発展には多額の固定資本の投資が必要であり、大量の長期投資資金が不可欠である。したがって長期資金の供給が進めば工業化のための投資が効率よく実施され成長率の改善に役立つはずである。

Ⅶ まとめ

(1) 金融自由化の貯蓄動員効果

貯蓄関数の推計によれば、貯蓄水準と国内金利水準との間には有意な正相関が確認されず、金利規制の撤廃による預金金利上昇が貯蓄増加をもたらすという金融自由化論の主張は疑問である。また両国において内外金利差と貯蓄水準との負の相関は確認できず、金利規制廃止による内外金利差縮小が国外への資金流出を防止するともいえない。

ただし、各種預金需要の推定結果によれば、国内資産需要は国内金利の変化に敏感に反応する。金利規制廃止によって実質預金金利が上昇すれば、組織金融市場への国内資金の吸収を高める効果が期待される。

(2) 金融自由化による投資拡大効果

投資関数および貸出関数の推定によれば、金利上昇により預金額が増加するとき貸出額は拡大するが投資需要は低下する。金利上昇の総体的効果として、後者と前者といずれが大きいかは特定できない。しかし、金利自由化による預金金利上昇が預金残高を増加させ貸出額の拡張を通じて投資を拡大するという単純な金融自由化論の議論は疑わしい。

(3) 金融自由化と投資配分の効率化

フィリピンでは1980年代に金融自由化政策が行なわれたが、タイでは70年代および80年代を通じて金融市場は規制下にあった。しかし金融自由化論の予測とは反対に、1980年代の経済実績およびICORでみた投資効率ではタイの方がフィリピンよりも良好であった。フィリピンでは金融自由化政策が1980年代初頭から開始されたが、同国では

80年代の前半に政策制度金融の比重の増加およびそれを通じる政府の恣意的資金配分の強化が観察された。同国の金融自由化政策の内容はきわめて不徹底かつ整合性の欠けたものであり、形式的な金利自由化は必ずしも効率的資源配分をもたらさない。

(4) 経済発展における長期資金の役割

銀行貸付の満期構成をみると、経済パフォーマンスの劣ったフィリピンの方がタイよりも長期資金の比重は高かった。フィリピンでの長期資金の比重が高かったのは、長期性資金を多量に必要とする部門へ政府による資金の誘導があったことを反映したもので、民間部門の発意に基づく健全な長期資金需要に基づくものではなかったからだと考えられる。

(一橋大学専任講師)