

# 金融：東南アジアの金融的發展

おく だ ひで のぶ  
奥 田 英 信

- はじめに
- I 金融自由化論と東南アジア諸国の金融自由化政策
  - II 「情報の非対称性」と途上国の金融システム
  - III 政策金融の有効性
  - IV 長期資金の供給と金融・証券市場の役割
  - V 農村金融・在来金融
  - VI 東南アジア諸国の国際資金移動
  - VII 今後の展望

## はじめに

「経済発展における金融の役割」が開発経済学の一分野として認識され、その研究成果が本格的に現れるようになったのは、日本では1980年代以降の比較的新しいことである。しかし近年ではこの分野の研究は着実に増加してきており、特に日本と関係の深い東南アジア諸国については、開発経済学の新たな課題として注目を集めるとともに、多くの成果が発表されつつある。

日本における東南アジア諸国<sup>(注1)</sup>の金融部門の研究は、近年2つの方向で拡張が見られる。第1に、研究対象の拡大と多様化が進んだ。従来の研究では、各国の金融部門をマクロ経済的な視点から検討したものか、途上国特有の農村金融など未組織市場の研究が大半であった。しかし、アジア諸国の金融部門がより整備され高

度化しつつあるのに対応して、最近では、短期金融市場や証券市場などの新分野の研究が増加しつつある。また研究者ばかりでなく金融機関などの実務家による調査活動も盛んになり、東南アジア諸国の金融発展を横断的に比較研究するなど組織力を活用した研究も最近では少なくない。

第2のより根本的な拡張方向は、近年の金融理論の発展に対応した分析視点の転換である。従来の途上国金融部門の研究では、McKinnon [1973] と Shaw [1973] に遡るいわゆる「金融自由化論」の影響を受けて、マクロ経済学的な視点から分析を行なうものが多かった。これに対して、「情報の非対称性」を鍵概念とした近年の金融理論の発展は、分析視点をミクロ経済学的視点に転換させることによって、途上国金融研究の新たな発展の契機になろうとしている。「金融自由化政策」を巡る議論においても、貯蓄量や投資量に与える効果をマクロ経済学的に検討するのではなく、途上国金融部門の市場機能に焦点をあててミクロ経済学的な分析がされるようになってきている。

本稿では、東南アジア諸国の金融に関する研究を「経済発展における金融の役割」という視点から展望を試みる。展望する研究は原則として1986年以降に日本で発表された文献であるが、

必要に応じて海外文献も利用する。以下では、まず近年の途上国金融研究の中心課題ともいえる金融自由化論を取り上げ、これを巡る議論を概観する。次に近年の研究傾向について検討し、最後に、今後の研究の展開方向について示唆したい。

## I 金融自由化論と東南アジア諸国の金融自由化政策

持続的な経済成長には効率的な投資の拡大が必要であるが、そのためには投資資金を動員し、その資金を適切な投資先に配分し、さらに配分した資金が適切に利用されているか管理していくことが求められる。このような過程においてどのような金融システムが望ましいかを検討することが、途上国金融部門に関する最も基本的な研究テーマである。この点に関して、1970年代まで多くの途上国で実施されてきた人為的低金利政策の問題を指摘し、金融規制の緩和を提唱したのが、McKinnon [1973] と Shaw [1973] の議論に遡る「金融自由化論」である<sup>(注2)</sup>。同論によれば、人為的低金利政策は貯蓄意欲の減退と金融資産の蓄積の停滞を招き、その結果として投資が抑制される。同時に低金利下で発生する信用割当は、資金配分を非効率にさせる。このような状態は金融抑圧と呼ばれ、これらの問題を解決するには、不必要な人為的規制を廃止して市場機能に基づく資源配分を実現することが求められる。

多くの途上国では、世界銀行や国際通貨基金の支援を受けて、1970年代末から「金融自由化論」に基づく金融改革が実施された。The World Bank [1989] は、途上国の戦後の金融

発展と金融自由化政策について包括的に検討し整理したものであるが<sup>(注3)</sup>、世界銀行の豊富な政策経験と研究蓄積をもとに金融自由化政策の妥当性が主張されている。また「金融自由化論」は経済学の知識としても広く認められ、「金融自由化論」を理論と実証の両面から整理したテキスト、Fry [1988] が刊行された。こうして「金融自由化論」およびそれに基づく金融自由化政策は、それまでの人為的低金利政策に代わって新たな正統性を認知されるようになった。

東南アジア各国では1980年代に入って一斉に金融自由化を柱とする改革が実施され、「金融自由化論」の検証に格好の材料が提供されることになった。工業化において先行した日本・韓国・台湾については1980年代前半からの先行研究に続いて、「金融自由化論」を念頭において3国の金融発展と金融自由化政策の意義を総合的に検討した Patrick; Park eds. [1994] が重要である。従来研究が乏しかった ASEAN 諸国についても、伊東・山田編[1993]、奥田[1990]、高阪 [1991] などの研究が現れた。また、大規模な研究会を組織して東南アジア諸国の金融を横断的に検討したものとして、金融・資本市場研究会編 [1992] とこれをベースとした河合 [1992] があげられる。

これらの研究はいずれも各国のマクロ指標の変化と金融自由化政策の展開を関連づけることによって、金融自由化政策の影響を明らかにしようとしている。研究方法の違いや各国の特殊事情もあるため相互比較は容易ではないが、これらの研究は金融自由化政策を肯定的に評価しているといえよう。また、低金利は途上国の金融資産の蓄積に悪影響を与えること、したがって適正な金利水準を維持することによって金

融貯蓄の拡大が可能なこと、ただしマクロ情勢の安定化が金融自由化政策の成功に不可欠なこと、が共通して指摘されている。このような結論は The World Bank [1989], Fry [1988] の結果を基本的に追認するものといえる。

## II 「情報の非対称性」と途上国の金融システム

これらの研究は、アジア各国の金融發展の実態を理解するうえで有益であったが、金融自由化政策の裏づけとなった古典的な McKinnon-Shaw の理論的枠組自体が、その後の金融理論の發展によって再検討されるようになった。Stiglitz; Weiss [1981] 等によって開始された「情報の非対称性」(information asymmetry) を鍵概念とする金融理論の展開は、市場決定金利によって効率的な資源配分が実現できるとする「金融自由化論」の主張が、途上国の市場では必ずしも成立しないことを明らかにした。「情報の非対称性」を基礎とした金融理論は、堀内 [1990], 池尾 [1990] などの金融論の教科書でもすでに経済学の基礎理論として定着している。このような最近の金融理論によって、經濟發展における金融の理論枠組も、大きく変化することとなった。McKinnon 自身も、McKinnon [1991] において、途上国の經濟情勢によっては一定の金融規制がむしろ望ましいとの見解を明らかにしている。

最近の金融論の枠組を踏まえて經濟發展における金融の役割を検討したものには、寺西 [1991] があるが、櫻川・浜田 [1992], 黒柳・浜田 [1993] も同一課題についての展望を行っている。寺西 [1991] では、第2次輸入代替

(と輸出化)を進める途上国が想定され、「情報の非対称性」下で金融部門がいかにして効率的な資金移動が実現できるかについて議論される。資金移動に関わる金融の機能は、資金動員機能、資金配分機能、および期間轉換機能に分類され、それぞれについて途上国の実態に即して検討が加えられる。

これらの検討を通じて、途上国の市場が効率的な資金配分を達成できなくなる理由として次のような問題が指摘される。第1に、途上国では情報開示が少なく金融制度が未發達である。このため「情報の非対称性」が金融活動にとって深刻な制約要因となり、逆選択(adverse selection)や均衡信用割当(equilibrium credit rationing)などの問題が発生する。第2に、途上国が新規産業を導入する過程では他の産業分野への誘発便益が発生し、interdependent investment 問題が生ずる。interdependent investment は外部經濟性を意味するから、「市場の失敗」(market failure)が発生する。第3に、途上国の新規産業の導入では、技術導入などに関わる学習効果(learning by doing と learning by learning)の存在も重要である。学習効果を通じて動學的規模經濟性を実現するには長期的視点に立った投資が必要であるが、長期資本市場の未發達な途上国ではこの点で深刻な制約がある。長期資本市場が未發達な理由としては、投資家の資産規模が小さくリスク回避的であること、経営と所有が未分離で情報開示を嫌うことなど途上国特有の現象があげられ、それらの改善は容易ではない。第4に、發展途上の金融部門では、効率と同時に安定が重要であり、安易な自由化は途上国の金融システムの安全性を弱める危険がある。これらの理由から、寺西は不

用意な金融自由化政策論は、途上国にとって必ずしも望ましくない結果をもたらすと主張する。

### III 政策金融の有効性

上記のような問題があるならば、一般に、途上国で新規産業導入に必要な投資資金を調達し適切な産業分野を選別して資金配分することは、市場金融だけではできない。したがって、工業化の過程で発生する資金需給の量的・質的な乖離を是正するひとつの方法としての金融市場への政府介入には一定の合理性が存在する。政策金融の機能と有効性に関する寺西・三重野[1995]の展望によれば、政策金融には次の2機能がある。ひとつは外部経済性や「情報の非対称性」などの理由から「市場の失敗」が発生しているときに、政策介入によって資源配分を適切に誘導する調整 (coordination) 機能である。途上国の政策金融の中で、幼稚産業保護・インフラ整備・環境保護を目的とする金融がこれらの機能に分類される。他のひとつは、寡占・独占などにより市場が非競争的になっている場合に、既存の支配勢力に対して政府が対抗力 (counter power) として介入し市場環境をより競争的にする機能である。多くの途上国では少数企業 (また企業グループ) が支配力を持つ寡占的市場構造が観察され、このような対抗力となることを目的とした政策金融は実際にも少なくない。

政策金融の有効性をめぐっては、世界銀行と日本の経済協力機関との間で盛んな論争が行なわれてきた。辻 [1994] を参考とする限り、政策金融の市場補完機能を重視し、その有効性を

強調するというのが、日本の経済協力機関の見解であろう。一方、世界銀行も The World Bank [1989] において、情報の非対称性が強いことや寡占的な市場構造が根強く残っていることが途上国の金融部門の特徴であるとして、競争的市場構造や高い情報開示度を前提とした先進国での金融自由化政策が、途上国で直ちに実現できるものではないとしている。ただし、政府による市場介入が理論的には望ましくても、多くの途上国ではむしろ資源の非効率的配分を一層悪化させる場合が多いとして、「市場の失敗」よりも「政府の失敗」(government failure) の方がより深刻な問題だとしている。この判断は東南アジア諸国の政策金融を包括的に検討した The World Bank [1993] でも変化していない。ここでは、日本・韓国・台湾の政策的な資金誘導が有効であったことは否定されていないが、政策金融が失敗しなかったのは、清潔で能率的な行政部門、輸出指向的工業化政策、輸出実績に基づいた政策資金の配分、によって国際競争を通じた生産性の向上を実現したためであるとしている。その上でこれらの条件は他の途上国では満たされないと、東アジア諸国の経験を安易に適用することを強く戒めている。

政策金融の有効性を検討する場合、日本の事例に関する研究が参考になるが、最近の展開は寺西・三重野 [1995] に展望されている。またわが国の政策金融についての実態については、日本開発銀行・日本経済研究センター [1994] が詳細な調査を行なっている。貝塚・植田編 [1994] は金融自由化とともに政策金融がどのように変化すべきかを検討しており、東南アジア諸国を研究する際にも重要な示唆を含んでいる。東南アジア諸国の政策金融については、第

II節の文献で扱われている他に、坂井 [1994] があるが、その内容は政策金融の実態調査が概念整理的なものに止まっているものが多い。なお農業・農村向け政策金融の研究については、第V節で後述する。

#### IV 長期資金の供給と金融・証券市場の役割

寺西 [1991] は経済発展における長期資金の重要性を指摘すると同時に、途上国では市場ベースでの長期資金の調達に困難であるとして、長期資金の供給が経済発展の一つの鍵になると主張している。また Levine [1990] は、内生的成長理論と Diamond-Dybvig タイプ<sup>(注4)</sup>の銀行モデルを組み合わせた金融的内生的成長モデルを設定し、長期資金の安定的な供給によって学習効果が促進され、経済成長率が上昇するという仕組を議論している。長期資金の調達方法としては、一般に、銀行などからの長期借入を利用する間接金融と、資本市場で株式や社債を発行する直接金融が存在する。経済発展との関わりにおいて間接金融と直接金融のいずれが望ましいかは従来から議論されてきたが、金融理論の発展によって、この点についても新たな検討が加えられた。

Stiglitz [1986] は企業の資金調達手段として、銀行借入、株式発行、社債発行、内部留保の利用を想定し、長期資金の供給手段としてこれらの長所と短所を比較している。Stiglitz は、情報の非対称性がある場合、資金の提供者と資金の利用者を結ぶ金融手段は、資金利用者の選択 (selection) と資金利用者の監督 (monitoring) が適切でなければならないとし、このためには金

融手段が誘因両立的 (incentive compatible) であるだけでなく契約の履行を保証する強制力 (enforcement) が伴わねばならないとしている。さらに、このような要件を基準として比較する場合、企業の外部資金調達方法として、間接金融と直接金融は優劣がつけ難いと結論している。また福田・計 [1994] も金融理論におけるエイジェンシー・アプローチ (agency approach) の枠組において、間接金融が直接金融よりも情報生産に関して常に優位であるとはいえないとしている。「情報の非対称性」が存在する世界では、借手情報の生産には取引関係の長期的持続が重要であって、その形態が間接金融でも直接金融でも同等である。したがって、社債や株式発行を通じて企業の情報が持続的に市場に提供され続けられれば、銀行取引がなくても資金調達にかかわるエイジェンシー・コストは十分に低下できるとされている。

一般に、日本を含めた大半の先進国の経験からも、経済発展の初期段階では間接金融の直接金融に対する優位がいわれてきた。しかし1980年代後半からの ASEAN 諸国では工業化の比較的早い段階で証券市場の急速な成長が観察されている。このことは、途上国の長期資金調達手段としての証券市場の有効性という面で興味深い。東南アジア諸国の証券市場の急成長とともに、海外からの証券投資が増加しており、日本でもその研究が近年進んできている。金融・資本市場研究会 [1991] は、東南アジア諸国の金融部門の包括的な比較調査を行ない、金融改革の一環として各国で証券市場の育成が図られており、今後は国内資金の動員と非債務性海外資金の調達手段として重要性を増すものと予測している。ただし各国の証券市場の現状は小規

模であり、資金動員の中心は依然として銀行部門が担っているとされている。東南アジア諸国の資本市場の比較研究としては、濱田編[1993]があげられる。濱田によれば、韓国と台湾の証券市場の成長については国内の金融資産の蓄積と金融規制の緩和が、タイ・マレーシア・インドネシアの証券市場については旺盛な資金需要と海外資金流入が重要であったとしている。アジアの証券市場については先駆的研究が現れつつあるものの、その内容は計数の叙述による実態理解の段階にある。その市場構造や効率性についての本格的分析は今後の課題であろう。

## V 農村金融・在来金融

「情報の非対称性」下の資金移動に関わるテーマの中には、途上国経済に特有の問題がある。いわゆる未組織金融市場を巡る議論はその代表的な問題といえる。これらの問題についても、金融理論の発展によって新たな視点からの理解が深まりつつある。

多くの途上国では農村金融あるいは都市零細金融において広範囲に未組織金融が存在し、重要な役割を果たしているといわれる。これらの未組織金融市場は、封建的社会関係などと組み合わせられた非合理的な取引であり、非効率的資源配分をもたらすものとして、従来は否定的に理解されることが多かった。金融自由化政策を巡る議論では、Van Wijnbergen [1983] のように未組織金融市場の縮小が途上国の流動性を全体として縮小させる可能性について指摘し、部分的に未組織金融市場を肯定的に評価する議論が現われた。しかし、途上国経済全体としての効率的資源配分という観点からは、自由化さ

れた組織金融市場の拡大によって未組織金融市場は代替または吸収されていくべき対象とされてきた。

「情報の非対称性」を重視する金融理論によって未組織金融市場の理解は大きく変化した。Hoff; Stiglitz [1990] によれば、農村地域においては借手の選別、借手の返済意欲の確保、契約を履行させる強制力の保証が困難であり、このため組織金融機関は厳しい情報の不完全性に直面して金融活動が著しく制約される。これに対して、貸出条件と他の取引契約との結付け (market interlinkage) や、借手に対する因襲的な権利行使は、借手情報をより正確に把握したり貸出リスクを軽減させるための工夫と考えることができる。この場合、在来金融は組織金融よりも「情報の非対称性」が小さく、より効率的な資金配分が可能になる。適切な資源配分に必要とされる効率的な情報生産に関して、未組織金融市場は途上国経済にとってむしろ望ましいシステムといえるのである。このような理解が正しいならば、組織金融市場を農村に浸透させていく場合でも、既存の在来金融システムを破壊するのではなく、その情報ネットワークを利用しつつ組織金融へ組み込んでいく方が望ましい。バングラデッシュの Grameen Bank が実施して、高い成果を挙げたグループ貸付 (peer lending) は、農村の在来情報ネットワークを活用した実例として取り上げられ、Stiglitz [1990], Devereux; Fishe [1993] がモデル化している。

公表データのない未組織在来金融の研究では事例研究の蓄積が不可欠となるが、日本では、岸[1990]による韓国とタイの研究がある。これらの事例研究を包括的に展望してアジア諸国の未組織金融の概観を試みたのが、Ghate [1988]

である。情報の非対称性を念頭に置いて未組織金融市場の検討を行なったわが国の研究成果は多くないが、泉田・万木 [1990] は文献研究によって農村金融の概念整理と研究の展望を試みている。泉田・万木 [1990] を収録した山本編 [1990] の諸論文は、同様な視点からアジア各国の農村金融の実態を追っている。いずれの研究も、農村において効率的な情報生産を行なうには日常的接触を通じた情報ネットワークの活用が重要で、組織金融市場の浸透もその利用に配慮すべきであると指摘している。

## VI 東南アジア諸国の国際資金移動

途上国では一般に貯蓄水準が低いので、成長率を高めるためには国内貯蓄の不足分を海外貯蓄で賄わねばならない場合が多い。「情報の非対称性」による資金移動の障害は、途上国への国際的資金移動に関しても現れる。従来から先進国から途上国への資金移動は援助など公的資金の比率が高く、途上国から先進国への資金移動としては資本逃避と呼ばれる現象が注目されてきた。このような現象は、途上国の情報が先進国よりも不足するため、リスクを嫌う民間資金は途上国から先進国に移動しやすく、先進国からの資金移動は非市場性の公的資金に偏重するためだと考えられる。このような視点から、櫻川・浜田 [1992] は監視費用を導入した金融機関モデルを利用して<sup>(注5)</sup>、情報生産の変化が国際資金移動に与える影響を検討している。同様の観点は、政府援助の役割の分析にも適用できる。国内の政策金融が「情報の非対称性」によって合理化できるように、国際的な政策金融である政府援助についても経済合理性が説明で

きるはずである。このような研究はわが国では未開拓であるが、北川 [1991]、奥田 [1992] が参考になろう。

アジア諸国間の国際資金移動の実態は、稲村 [1990]、大塚 [1990]、黒柳；Gross [1991]、高阪 [1993b] 等によって把握が試みられている。これによると東南アジア諸国では1980年代後半からの国際資金移動が急速に拡大し、その内容も従来の公的資金に変わって民間資金が大半を占めるようになってきている。また Glick；Hutchinson [1990]、Frenkel [1991] によると、東南アジア諸国の国際資金移動が活発化するにつれて、各国の国際間金利相関も高まりつつある。東南アジア諸国において量的ならびに質的な国際資金移動の変化と金利相関の強化が観察されるという事実は、これら諸国で金融制度整備と規制緩和が進み、先進国との「情報の非対称性」の改善が進んだことを反映しているといえよう。

ここで最近の ASEAN 諸国の外資導入形態が、1970年代の韓国・台湾とは異なっていることに注意する必要がある。奥田 [1993] は、このような違いは、途上国と先進国との「情報の非対称性」への対応方法の違いを示していると指摘している。1970年代の韓国は地場企業が主体となって急速な重化学工業化を目指したが、先進国との「情報の非対称性」を克服して海外資金を導入するためには政府による公的借入が必要とされた。これに対して、現在の ASEAN 諸国では海外企業による直接投資が資金導入に重要な役割を果たしており、外国企業自身を経営に参加させることによって「情報の非対称性」の最小化と海外資金の導入拡大が図られていると考えられる。

## VII 今後の展望

開発における金融の役割を基本的な研究視点とした場合、適応すべき理論的枠組は「情報の非対称性」を鍵概念とする金融理論であろう。この視点からみると、(1)途上国の金融問題とは、資金の供給者と利用者（国内および海外の双方を含む）の間の情報ギャップが経済開発の進展とともに変化するとき、(2)どのような金融手段によって最も適切に処理できるのか、を検討することである。具体的な研究テーマとしては、各節で触れたもの以外にも、中小企業金融、外国金融機関の役割、途上国向けの援助システム、海外直接投資の金融機能など多方面に拡大できよう。

ところで情報の質や量は直接は計測できない。したがって、金融システムの適切さは、間接的な方法で計測しなければならないが、そのためには金融部門の市場構造や金融機関の効率性などについて、計量的な検証方法を利用しなければならない。最近の金融改革の進展とともに、東南アジア諸国でも詳細な金融データが利用可能になってきており、今後は先進国において通常利用される金融分析手法（直ちに利用可能な一例として筒井 [1988]）が積極的に活用されるべきであろう。

東南アジア諸国の金融に関する今後の数年の研究方向としては、従来の制度分析・実態調査に加えて、基本的な計量的手法を利用した実証研究の蓄積が不可欠となろう。これらの研究の蓄積により、数年後には、東南アジア諸国の金融部門の実態が本格的に把握できるようになるであろう。

（注1）本稿では原則として、ANIEs および ASEAN 諸国を検討の対象とし、必要に応じて日本にも言及する。

（注2）金融自由化論については、高阪 [1986] が展望している。

（注3）東南アジア諸国の金融自由化政策を包括的に検討した世界銀行の研究としては、Cho; Khatkhate [1989] がある。

（注4）同タイプの銀行モデルは、Diamond; Dybvig [1983] で設定された。

（注5）銀行モデルは、Williamson [1986] と同様の設定である。

### 〔文献リスト〕

池尾和人

1990 『銀行リスクと規制の経済学』東洋経済新報社。

泉田洋一・万木孝雄

1990 「アジアの農村金融と農村金融市場理論の検討」山本編 [1990]: 6-21.

伊東和久編

1995 『発展途上国の金融改革と国際化』（研究双書 No. 449）アジア経済研究所。

伊東和久・山田俊一編

1993 『経済発展と金融自由化』（研究双書 No. 429）アジア経済研究所。

稲村頼司

1990 「1980年代におけるアジア諸国の資金フロー動向」『海外投資研究所報』16(9) 1990.9: 1-26.

大塚二郎

1990 「転換期のアジア国際金融市場」『調査月報』[日本長期信用銀行] (226) 1990. 2.

奥田英信

1993 “The Changing Pattern of International Capital Flows in NIEs and ASEAN Countries.” (第12回 NBER コンファレンス特集) 『フィナンシャル・レビュー』(29) 1993.6: 18-45.



- 1992 「日本のツー・ステップ・ローンの是非をめぐって」『世界経済評論』36(5), (6) 1992.5, 6: 38-46, 41-47.
- 1990 "Financial Factors in Economic Development: A Study of the Financial Liberalization Policy in the Philippines." *Developing Economies* 28(3) 1990.9: 240-270.
- 海外経済協力基金
- 1995 "Policy-Based Credit Programs in the Philippines." OECF Discussion Papers.
- 貝塚啓明・植田和男編
- 1994 『変革期の金融システム』東京大学出版会.
- 河合正弘
- 1992 「アジア NIEs・ASEAN 諸国の金融的發展と相互依存」『フィナンシャル・レビュー』(22) 1992.3: 52-83.
- 岸 真清
- 1990 『経済發展と金融政策』東洋経済新報社.
- 北川 浩
- 1991 「公的金融と開発援助」松浦克己・橋木俊詔編『金融機能の経済分析』東洋経済新報社: 175-193.
- 金融・資本市場研究会編 [大蔵省財政金融研究所内]
- 1991 『アジアの金融・資本市場』金融財政事情研究会.
- 黒柳雅明・浜田宏一
- 1993 「内生的成長理論——経済發展, 金融仲介と国際資本移動」(開発経済特集)『フィナンシャル・レビュー』(27) 1993.3: 18-41.
- 黒柳雅明; Gross, Gregory J.
- 1991 "A Partial Asset and Debt Matrix for the Newly Industrializing Countries and the Heavily Indebted Latin American Countries" (Prospective International Capital Ownership Patterns Across the Pacific at the Turn of the Century, ed. Kohichi Hamada). *NIRA Research Output* 4(1): 21-59.
- 高阪 章
- 1993 a 「アジア諸国の金融改革」(開発経済特集)『フィナンシャル・レビュー』(27) 1993.3: 77-96.
- 1993 b "Economic Interdependence in Capital Flows in East Asia." In Koichi Ohno ed., *Regional Integration and Its Impact on Developing Countries*. Institute of Developing Economies.: 73-102.
- 1991 "Financial Development in the Philippines in 1980s."『東南アジア研究』28(4) 1991.3: 154-168.
- 1986 「金融：経済發展における金融の役割」(特集・日本における發展途上地域研究 1978~85)『アジア経済』27(9・10) 1986.10: 25-34.
- 坂井秀吉
- 1994 "The Banking System in the Philippine Setting: Past Experience and Implications." In Raul V. Fabella; Hideyoshi Sakai eds., *Resource Mobilization and Resource Use in the Philippines*. Tokyo, Institute of Developing Economies: 83-125.
- 櫻川昌哉・浜田宏一
- 1992 「不完全情報・金融仲介・経済發展」『季刊 理論経済学』43(5) 1992.12: 386-400.
- 辻 一人
- 1994 「政策金融支援の在り方についての提言」『開発援助研究』1(2) 1994.11: 5-17.
- 筒井義郎
- 1988 『金融市場と銀行業』東洋経済新報社.
- 寺西重郎

- 1991 『工業化と金融システム』東洋経済新報社.  
寺西重郎・三重野文晴
- 1995 「日本における政策金融の機能と効用について」『金融経済研究』(8) 1995.1 : 1-7.  
日本開発銀行・日本経済研究センター
- 1994 "Policy Based Finance: The Experience of Postwar Japan." World Bank Discussion Paper. Washington, D.C.: The World Bank.
- 日本銀行
- 1990 『アジア諸国の金融改革』.  
濱田博男編
- 1993 『アジアの証券市場』東京大学出版会.  
福田慎一・計聡
- 1994 「日本企業の資金調達の動学的分析——エージェンシー・コスト・アプローチ」『経済研究』[一橋大学] 45(4) 1994.10 : 312-321.
- 堀内昭義
- 1990 『金融論』東京大学出版会.
- 堀内昭義・吉野直行編
- 1992 『現代日本の金融分析』東京大学出版会.  
山本裕美編
- 1990 「特集・アジアの農業金融」『アジア経済』31(6・7) 1990.7.
- Chen, Edward K.Y.
- 1992 "Changing Pattern of Financial Flows in the Asia-Pacific Region and Policy Responses." *Asian Development Review* 10(2) : 46-85.
- Cho, Yoon-Je; Khatkhate, Deena
- 1989 "Lessons of Financial Liberalization in Asia." World Bank Discussion Paper 50. Washington, D.C.: The World Bank.
- Devereux, John; Fische, Raymond P.H.
- 1993 "An Economic Analysis of Group Lending Programs in Developing Countries." *Developing Economies* 31 (1) 1993.3 : 102-121.
- Diamond, D.W.; Dybvig, P.
- 1983 "Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity." *Journal of Political Economy* 91(3) 1983.6 : 401-419.
- Frenkel, Jefferey A.
- 1991 "Is a Yen Bloc Forming in Pacific Asia?" *Amex Bank Review* 18(9) 1991.11 : 2-3.
- Fry, Maxwell J.
- 1988 *Money, Interest and Banking in Economic Development*. Baltimore: The Johns Hopkins University Press.
- Ghate, P.B.
- 1988 "Informal Credit Market in Asian Developing Countries." *Asian Development Review* 6(1) : 64-85.
- Glick, Reuven; Hutchinson, Michael
- 1990 "Financial Liberalization in the Pacific Basin: Implications for Real Interest Rate Linkages." *Journal of the Japanese and International Economics* 4(1) 1990.3 : 36-48.
- Hoff, Karla; Stiglitz, Joseph E.
- 1990 "Introduction: Imperfect Information and Rural Credit Markets-Puzzles and Policy Perspectives." *The World Bank Economic Review* 4(3) 1990.3 : 235-250.
- Levine, Ross
- 1990 "Financial Structure and Economic Development." International Financial Discussion Papers, no. 381. Washington, D.C.: Federal Reserve System.
- McKinnon, Ronald I.
- 1991 *The Order of Economic Liberalization:*

- Financial Control in the Transition to a Market Economy*. Baltimore: The Johns Hopkins University Press.
- 1973 *Money and Capital in Economic Development*. Washington, D.C.: The Brookings Institution.
- Patrick, Hugh T. ; Park, Yung Chul, eds.  
1994 *The Financial Development of Japan, Korea, and Taiwan*. New York: Oxford University Press.
- Shaw, Edward S.  
1973 *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.
- Stiglitz, J.E.  
1990 "Peer Monitoring and Credit Markets." *The World Bank Economic Review* 4(3) 1990.3 : 351-366.  
1986 "Government Financial Market, and Economic Development." NBER Working Paper, No. 3669. Boston: National Bureau of Economic Research.
- Stiglitz, J. E. ; Weiss, A.  
1981 "Credit Rationing with Imperfect Information." *American Economic Review* 71(3) 1981.6 : 393-410.
- Van Wijnbergen, Sweder  
1983 "Interest Rate Management in LDC's." *Journal of Monetary Economics* 12(3) 1983.9 : 433-452.
- Williamson, S. D.  
1986 "Costly Monitoring, Financial Intermediation, and Equilibrium Credit Rationing." *Journal of Monetary Economics* 18(2) 1986.9 : 159-179.
- The World Bank  
1993 *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*. New York: Oxford University Press.  
1989 *World Development Report 1989*. New York: Oxford University Press.

(一橋大学経済学部助教授)