

第9章

国際資本とフィリピン経済

——再編なき金融改革と国内市場の構造——

柏原 千英

はじめに

1993年に発表された世界銀行の報告書『東アジアの奇跡』に記述されている、東・東南アジア諸国の著しい経済発展が緒についた1980年代中盤は、フィリピンで約四半世紀続いたフェルディナンド・マルコス独裁政権が民衆運動によって崩壊し、コラソン・アキノ政権下で民主化過程を踏み出した時期に当たる。また、1997年にアジア経済危機が発生した当時、同国では民主化後に再開されたIMF・世界銀行の構造調整融資のコンディショナリティーによって、中央銀行の再建や外国為替・資本取引の段階的自由化を行い、金融部門の対外開放（資本自由化）と再構築の途上にあった。一般的に、フィリピンへのアジア経済危機の影響は東・東南アジア域内近隣諸国より軽微だとされるが、それは必ずしも直接・間接金融市場の健全性やプルーデンスの確保によるものではない。同国が先進国（おもに日米）多国籍企業の東南アジアにおける生産ネットワーク内に位置づけられるようになり、海外直接投資（FDI）が伸長を始めたのが1990年代半ばになってからであること、また、国内経済および金融市場の規模が小さく、民主化後も政治不安や財政赤字が恒常的に国内外から問題視されていたために、多額の直接・ポートフォリオ投資資金が流入せず、公・民間部門ともに外貨建て資金調達が域内諸国ほど

容易ではなかったことが幸いしたからである。

しかし、程度の差こそあれ、国内銀行部門の不良債権が経営を圧迫した事実や、アジア経済危機後10年を経過した現在でも企業金融の多様化や資本市場の拡大が進展していない点では、近隣諸国の状況と同様である。では、フィリピン経済や国内金融部門はいかなる点で域内諸国と異なり、それは何を原因としているのだろうか。本章の目的は、海外（国際）資本が輸出主導による経済再建・開発施策のもとで、国内経済構造や金融部門・市場にもたらした変化を分析することにある。とくに後者では、外資導入策を軸として自由化を進めながらも、金融改革自体は進行していないことを示す。

本章の構成は以下のとおりである。第1節では、1980年代後半の民主化以降から現在までのフィリピン国内経済、とくに輸出産業を中心とする構造変化を概観し、各政権が目指した輸出振興型の経済開発政策の成果を検証する。次に、IMF・世界銀行の構造調整融資のもとで、東南アジア諸国間ではもっとも早く対外金融規制緩和に着手した同国における改革の内容と、アジア経済危機およびサブプライム危機の影響、およびそれら改革が国内金融部門の構造変化をもたらしたか否か、またその要因を分析する。第3節では、近隣諸国においても課題とされている、国内資本市場振興における問題点をインプリケーションとして提示する。最後に、本章をまとめる。

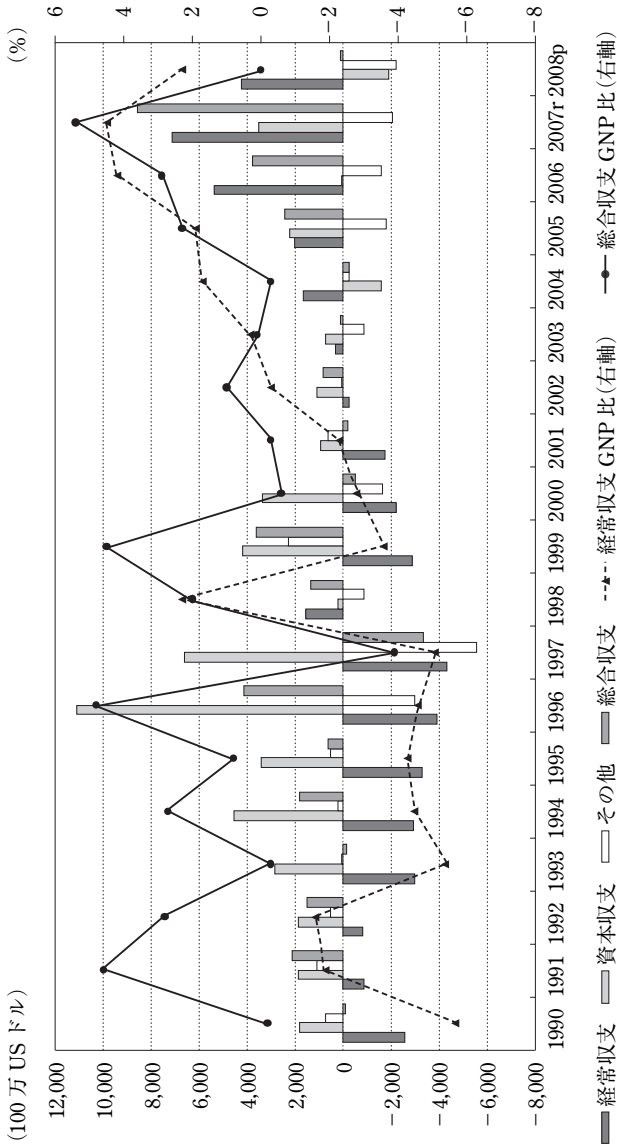
第1節 1980年代以降におけるマクロ経済の概要と国際資本

1. 国内経済構造

(1) マクロ経済

フィリピンの1人当たり国内総生産（GDP）は2008年末時点で1800USドル弱、世界銀行の分類では下位中所得国（1人当たりGNIが876～3465USドル）に属し、ASEAN加盟10カ国中では中位に位置づけられよう。国際収支

図1 フィリピン国際収支



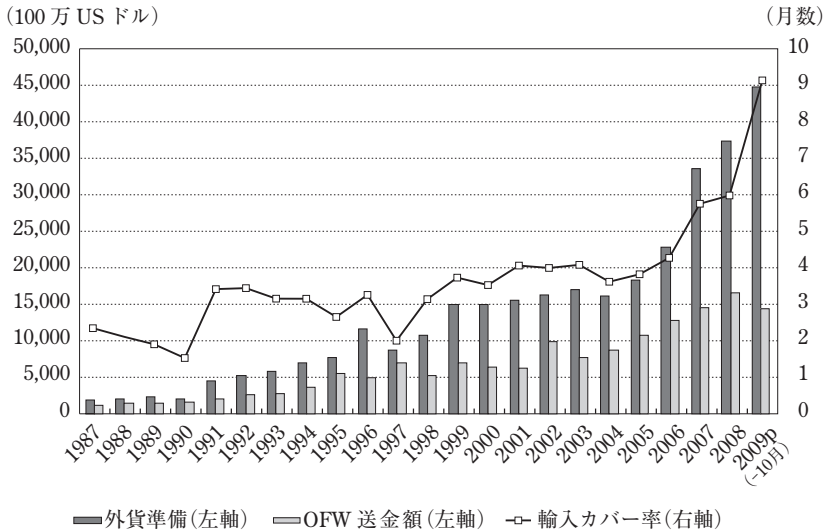
(出所) BSP ウェブサイトおよび BSP Annual Report より作成。
 (注) r: 改定値, p: 暫定値。

の趨勢をみると、1998年を除いて2000年代初めまでは経常収支が赤字基調にあり、その後（同国では鮮明ではないものの）反転する傾向と、それに伴う外貨準備高の急速な蓄積は近隣諸国と共通しているが、マクロ経済規模は東南アジア域内の近隣諸国（タイ、マレーシア）と比較すると、2分の1から3分の1に相当する（図1および図2）。

1985年から現在までの第1～第3次産業別GDP比構成をみると（図3）、大幅な変化はみられないものの、1990年代終盤にサービス産業が全体の5割を超える一方で、現在までに農林水産業が10ポイント強、製造業も数ポイントほどシェアが減少している。国家統計調整理事会（National Statistics Coordination Board：NSCB）が発表するGDP支出項目別では、全体の約7割を個人消費が占めており、国内経済は個人消費に著しく依存する消費主導型経済であること、したがって、個人消費の伸び率の大小が経済全体の成長率を左右することがわかる。なかでも最大の支出項目は、個人消費全体の50%以上を占める食料品や生活必需品などであり、このような消費性向が流通・小売業などのサービス業の成長を支えていると考えられよう。その他の支出項目では、政府支出と固定資本形成が（それぞれ10%、10%台後半程度）比較的大きいが⁽¹⁾、1997年（25%）をピークとして縮小傾向にあり、とくに後者は、時系列でみても域内諸国より低い水準で推移している点が特徴として挙げられる（図4）。

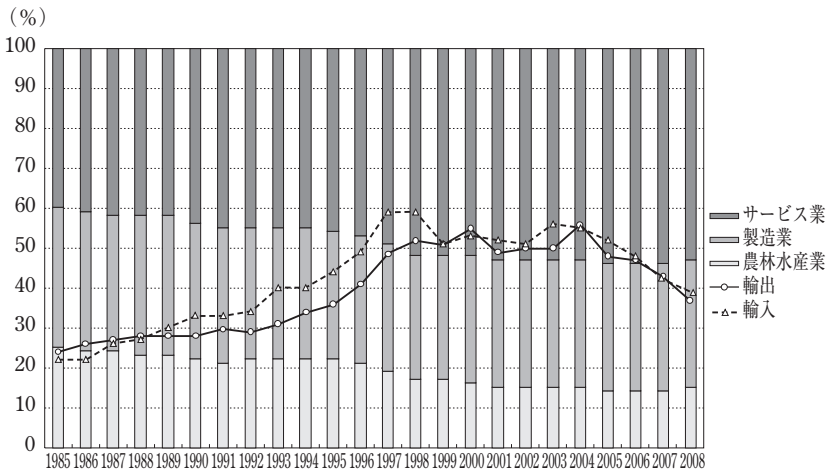
他方、フィリピン経済のもうひとつの特徴として挙げられるのが、海外労働者（Overseas Filipino Workers：OFW）による送金である。海外就労は年間延べ約130万人（2008年末実績）に達し、より高所得を求める専門職や、期間契約による家内労働・建設業従事者・船舶乗組員などとしての就労機会を提供するとともに、GDP比10%以上に相当するOFW送金は、国内近親者世帯の消費活動や貯蓄の原資としても重要である（図2）。1980年代後半には微増にとどまっていたOFW送金は1990年代に明らかな増加傾向に転じ、さらに2004年以降は前年比10%超の堅調な増加を続けており、GDPとGNPの乖離も拡大する傾向にある⁽²⁾。とくにサブプライム危機発生直後（2007年）

図2 外貨準備高と輸入カバー率、海外労働送金額



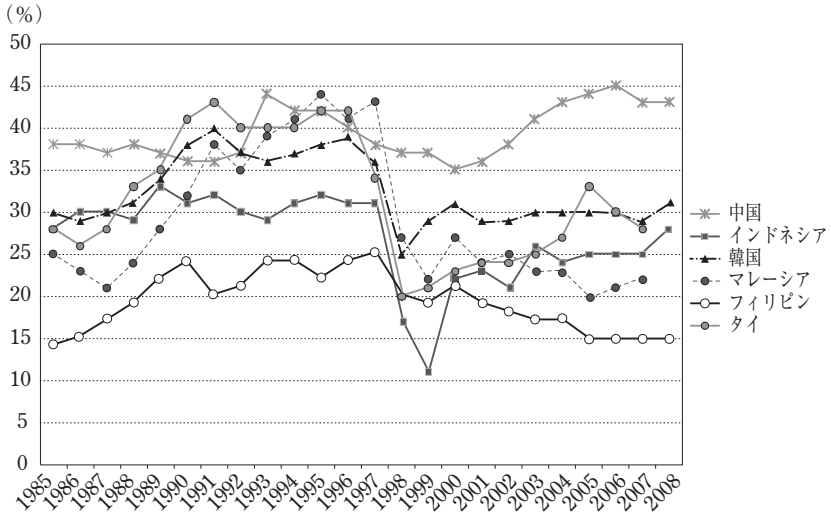
(出所) BSP ウェブサイトおよび *BSP Annual Report* (各年版) より作成。
 (注) p: 暫定値。

図3 産業別 GDP 構成比および輸出入 GDP 比



(出所) WDI データベースより作成。

図4 国内資本形成（Gross Capital Formation）対 GDP 比



(出所) 図3に同じ。

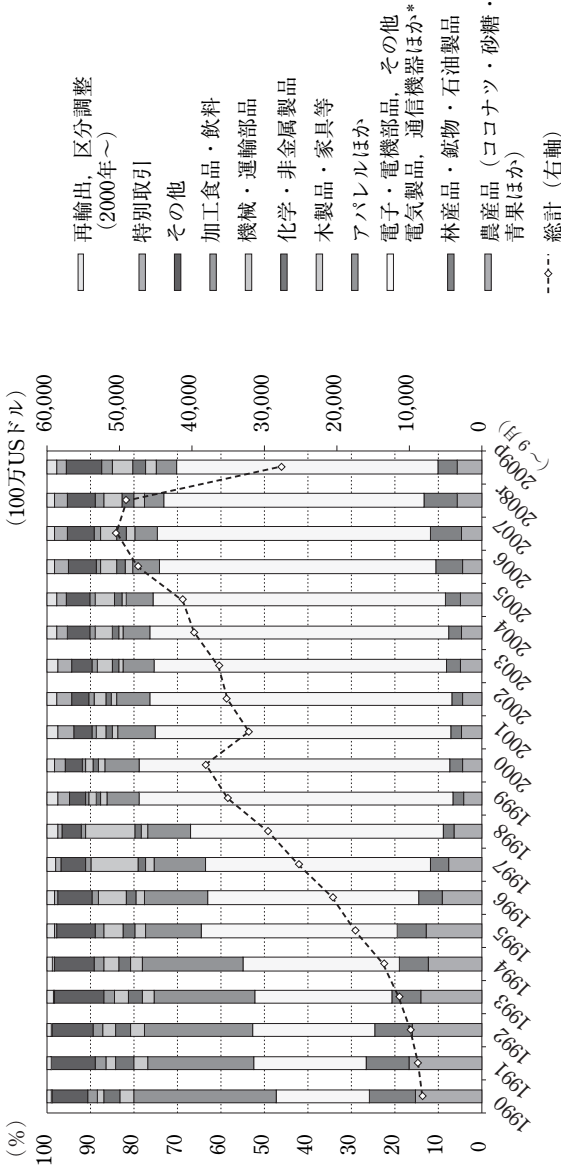
からの大幅な送金額の増加は、就業先先進国における運用機会の喪失や、一時的避難を含むフィリピン国内への資金移動が大きく寄与していると考えられる⁽³⁾。

(2) 主要輸出産業の構造変化と FDI⁽⁴⁾

現在 GDP 比約40%に相当する輸出を品目別にみると(図5)、1990年代中盤を境に大きく変化したことがわかる。1990年には、農林産品や石油製品などの伝統的1次産品や加工食品、アパレルなど軽工業製品が60%を占めていた輸出品目は、10年未満の間に「電子・電機部品、その他電気製品、通信機器ほか」がピーク時には約70% (1999~2001年)、主要な最終財消費地である先進国の消費が停滞している現在(2009年9月までの暫定値)でも60%以上を占めるようになった。

急激な輸出品目の構造変化は、製品の50%以上をフィリピンから輸出する多国籍企業の FDI 誘致を目的に制定されたオムニバス投資法(1991年、行政

図5 品目別輸出内訳



(出所) BSPウェブサイトおよびBSP Annual Report (各年版), NSOウェブサイトより作成。

(注) r: 改定値, p: 暫定値。

*: 1990~98年データは半導体・超小型回路・その他電器部品のみを計上。1999年以降は左記3品目に加えて、電子データ処理、事務機器、素材・最終・周辺機器、家電、電気通信、通信・レーザー、自動車関連電器・制御機器、医療・産業用制御機器を計上。

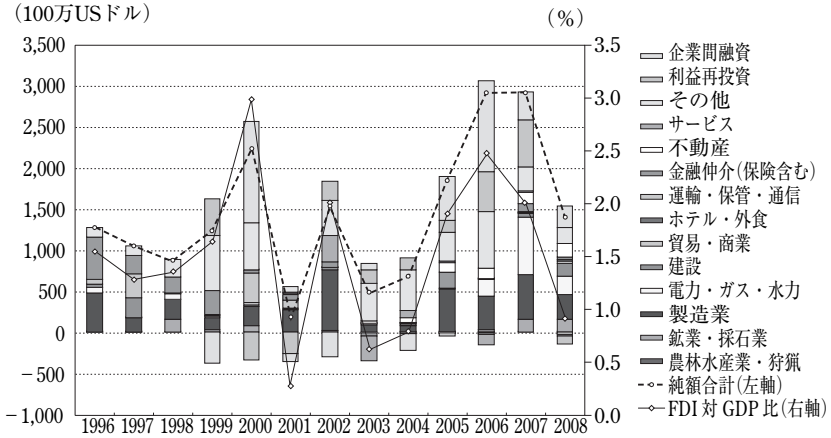
令226号)、経済特区・輸出加工区の設置および管轄機関として経済特区庁(Philippine Economic Zone Authority: PEZA)の設立とを定めたPEZA法(1995年、共和国法7916号)の施行によって、1990年代半ばに東南アジア地域における生産ネットワーク形成を行っていた、日米半導体企業のフィリピン進出が相次いだことに起因する⁵⁾。実績ベースでみると(図6)、各年ごとの振幅が大きく安定的ではないが、1990年代末以降も常に入超であるのは製造業へのFDIのみであることがわかる。現在では、輸出の60~70%、輸入では50%以上を電子・電機機器が占める。多国籍企業進出の経緯から業種が多様化していないこと、また、中間材・部品の生産・輸出が対外貿易の大部を占めることから、ASEAN域内貿易のシェアが他加盟国と比較しても非常に高く、輸出入双方とも80%を超える点が特徴として挙げられる⁶⁾。フィリピンは電子・電機製品一般やPC周辺機器、データ処理製品・部品を中心とする中間材供給国として、東・東南アジア域内に位置づけられているのである。

他方、外貨獲得の主要産業である電子・電機産業の国内製造業におけるシェアは(図7)、FDIが集中した1990年代半ばに明らかな上昇傾向を示すものの決して大きくはなく、2002年の約13%をピークに減少している。前項ですでに述べたが、国内経済が食品や生活必需品に傾斜した消費主導型であるため、製造業は国内消費向けの加工を含む食品産業と、輸出への貢献度が高い電子・電機機械製品にほぼ二分されているといえよう。後者を担うのが経済特区で操業する先進国多国籍企業であり、年間10万人単位の新規雇用を生むセクターとして、国内経済における重要性は依然として高い。この点は、2009年第3四半期までの輸出総額が1998年レベルにまで落ち込んでいることから明らかである(図5)。

2. 輸出産業育成政策は成功したか

アキノ政権以降、フィリピンにおける基本的な経済(開発)政策とは、積極的な国際資本の導入による産業振興であった。輸出振興型で一般的に期待

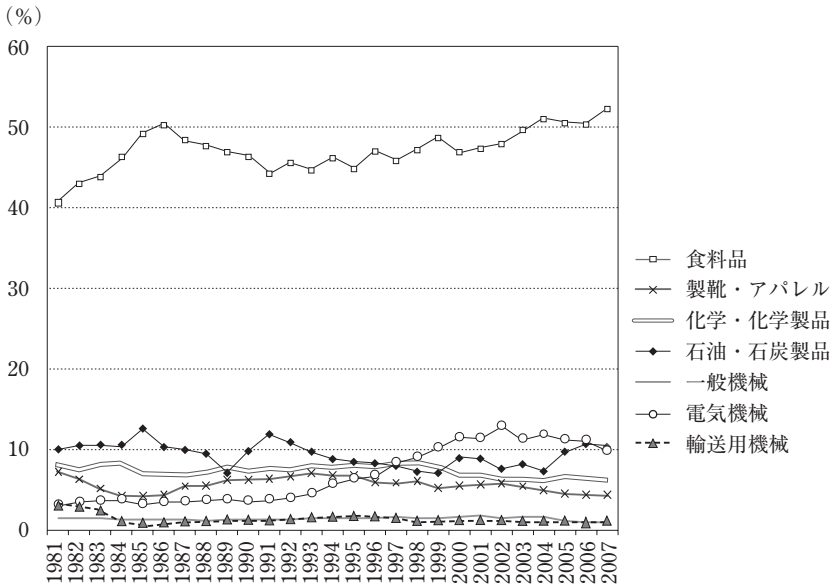
図6 業種別 FDI 実績 (BSP 届出・純額ベース)



(出所) BSP ウェブサイトおよび WDI データベースより作成。

(注) BSP は1999年より FDI 統計区分を変更。1996～98年データは相応する業種に調整済み。

図7 製造業の業種別対 GDP 比内訳 (付加価値ベース)



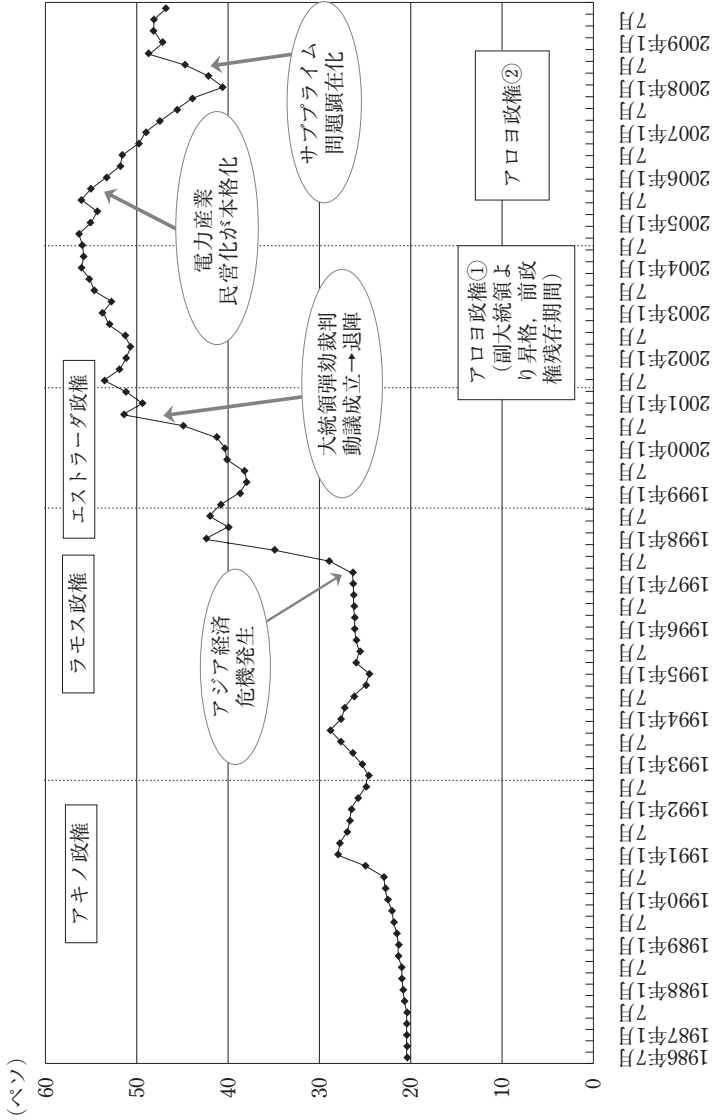
(出所) NSCB, *Philippine Statistical Yearbook* (各年版) より作成。

される経済成長の経路とは、①外資導入をてことする製造業の拡大と産業の多様化、および関連裾野産業の成立とその成長、②国内企業の成長や産業の多様化・高度化による経済発展の加速のパターンであるが、同国の製造業に関しては、経済特区設置による飛び地経済の形成と国内資本裾野産業の脆弱さが指摘されており、とくに②に関しては成功したと評価することは難しい⁽⁷⁾。

ただし、前項で述べた電子・電機機器関連を除き、フィリピンへの FDI 流入が停滞した主因は政治的状況にある。1980年代後半における ASEAN 諸国への第 1 次投資ブームの際にはマルコス政権崩壊後の混乱期にあり、ラモス政権下での財政および金融部門再建の成果が表れ、日系企業を中心とする FDI 流入が大きく伸長した1990年代中盤（1994～97年は財政黒字を記録）を経て、2000～01年には上記産業の追加投資が流入したが、アジア経済危機後から2004年ごろまでは、エストラダ政権発足から大統領弾劾裁判動議成立と退陣、副大統領から昇格したアロヨ政権発足（2001～04年は前大統領の任期残存期間）などの政治的不安定が、投資受入国内の経済・政治的安定を重視する外資流入の阻害要因となった結果、継続的な FDI・ポートフォリオ投資の流入も、外資導入による産業・経済発展の加速も実現しなかった。2007年をピークとする2005年以降の FDI の回復には、電力産業の民営化（発電施設の売却および送電事業の長期委託契約）が本格化するにあたり、合弁企業設立や出資のための資金調達が大きく寄与している。同国への FDI 実績額の伸縮は、大統領選挙および中間選挙など政治サイクルと合致している点が特徴的であるが、同様の傾向は為替相場からも観察できる（図8）。

他方、貿易産業省は2000年ごろからサービス業への外資誘致を志向し、製造業 FDI 誘致のほかに IT 関連産業、近年では事業外部委託（Business Process Outsourcing：BPO）での FDI 誘致による雇用創出も図ってきた。従来の首都郊外や米軍基地跡を転用して政府・民間が設置した経済特区に企業を誘致するパターンから、近年では、IT およびコールセンター集積ビルなど、国内企業も含む企業の立地を特区指定する「都市型特区」も導入されるよう

図8 フィリピン・ペソ対USドルレート（各月末）



(出所) BSP ウェブサイトより作成。

になった。しかし、これらの業種も、①設備投資、追加投資や技術的向上などが製造業と較べて継続的に伴いにくい、②需要の動向が発注元先進国（現在ではアメリカからの投資が突出している）の景気に左右されるため、一時的な雇用創出以外では半導体・PC周辺機器産業を代替するような効果が生じていない、などの点に対する懸念は指摘されている。

第2節 1980年代後半以降の金融改革と2つの経済危機

本節では、アキノ政権以降における企業の資金調達を担う金融部門改革と、同分野への外資参入の実施を概観するとともに、諸政策の成否とその要因を考察する。

1. 金融自由化・規制緩和の変遷と金融機関の経営力強化策

アキノ政権発足後、1987年に再開されたIMF・世界銀行の構造調整融資により、フィリピンでは東南アジア地域内でもっとも早く、為替・資本取引の自由化を第一歩として金融部門の対外開放も開始された（以下、表1参照）のは、政府部門と旧中央銀行（Central Bank of the Philippines）の財務再建と中央銀行としての機能強化と並び、金融部門の再構築が国際機関からのコンディショナリティーとして強く要請された分野でもあったからだ。しかし、同政権期には議会制民主主義の復活と政治的安定の実現が第一義であり、「海外資本の国内金融部門への参入」とは、マルコス政権崩壊以前に国内営業免許を取得していた外資系金融機関（海外支店・現地子会社）への業務規制緩和を意味していたため、新規の外資参入を促進するものではなかった⁸⁾。また、業務規制緩和にも実質的な制限が多かったため、金融部門への本格的な外資導入は、ラモス政権下の1994年に施行された「外資系銀行参入規制緩和法」（共和国法7721号、以下「外資参入法」）によって始められたといえる。

同法の条文では、外資系金融機関の国内参入が、
 「…経済成長を促進し、海外投資の誘致、国内企業・家計・個人への多様な金融サービスの提供、グローバルな金融センターとの連携強化、国際市場におけるフィリピンの競争力強化、および工業化の進展に必要な資金循環や投資チャネルとしてのダイナミックな銀行・金融システム」(第1節、趣旨)⁹⁾をもたらすと期待され、新中銀 (Bangko Sentral ng Pilipinas : BSP) はこれを金融部門における「競争政策の核」として位置づけた。

施行後10年間の時限や、新規参入金融機関を計10行とするなどの制限付きながら、外資系金融機関は、①1既存銀行の株式取得(上限60%)による子会社設立、②新設される1銀行の株式取得(国内資本との新規合弁、上限①に同じ)による子会社設立、③フル・バンキング免許取得による支店開設、のいずれかを選択肢とし、1999年末までに10行がBSPの認可を受けた。また、BSPは監督対象となる金融機関の資産内容の監督に重点を置き、清算済み債権や利害関係者(DOSRI)¹⁰⁾、特定の個人や企業、あるいは不動産関連への融資が全融資残高に占める割合の上限を段階的に引き下げるとともに、報告義務を強化していった。さらに、業態別の資本金払込最低額の増加などを数次にわたって行い、金融部門の財務強化と競争的環境を整備する方向性を明確に示した。対外的には、1992年から海外市場での外貨建て国債発行も再開し、1994年には財政均衡を達成(1997年まで)するとともに、外為取引制限の原則的な撤廃を終了した1995年には、IMF8条国に移行した。

アジア経済危機直後に発足したエストラダ政権下では、1980年代前半のモロトリアム宣言や、債務リストラのためのプレイディ・プラン対象国であった経緯もあり、直接的な危機対策としてのIMF・世界銀行融資を受けていない。国際機関など外部からの強い金融・企業部門改革への圧力を利用できず、また財政上の制約から、金融部門への大規模な公的資金供給と政府(財務省・BSP)主導の業界再編という直接的手段による金融部門改革は不可能であった。実際に行われたのは、金融部門の淘汰と再編成を意図した間接的手段であり、具体的には、①証券取引委員会(Securities Exchange Commis-

表1 マルコス～アロヨ政権期の主な金融改革

	マルコス (1965～86年)	アキノ (1986～92年)	ラモス (1992～98年)	エストラーダ (1998～2001年)	アロヨ (2001～04年、2004～10年)
金利規制	<ul style="list-style-type: none"> 長期(4年起)貸付金利上限撤廃 短期金利以外の金利自由化→全上限撤廃 ユニバーサル銀/商業銀/政府特殊銀行への優遇金利設置 	<ul style="list-style-type: none"> 法定準備率を一本化 	<ul style="list-style-type: none"> 中銀再割引率を市場準拠とし、固定引当方式を廃止 法定準備金規制緩和(24%→14%) 		<ul style="list-style-type: none"> SDA 勘定金利引き下げ(2007年)
業務・業態規制	<ul style="list-style-type: none"> ユニバーサル銀行制度導入 地銀/拡大商銀の新店舗開設促進 商業銀/貯蓄銀の店舗開設に中銀債購入義務を付与 	<ul style="list-style-type: none"> 店舗開設に伴う中銀債購入義務の廃止 金融機関過疎地域への支店開設促進措置、店舗開設権に競売制導入 店舗外ATM設置許可の開始 銀行の合併/統合促進措置(効来なし) 協同組合法(1990年)施行 	<ul style="list-style-type: none"> 地方銀行法(1992年)施行 新店舗開設規制を一部農村地域で廃止、貯蓄銀新店舗開設への最低資本金額引き下げ 店舗外ATM設置許可をさらに緩和 新店舗開設の許可申請に関する基準設定(自己資本比率、経営健全性など) 	<ul style="list-style-type: none"> 証券規制法制定(2000年、SECの監督権限を明記、証券取引税率引き下げ/廃止には失敗) 新一般銀行法制定(2000年) 	<ul style="list-style-type: none"> SPV法(2002年、2006年改正)、証券化法(2004年)施行 デリバティブ仕組み商品の売買に関する免許制緩和(BSP、2007年→同法強化、2009年) Pre-Need法制定(2009年、主監督機関:SEC→保険委員会)
与信・資本金規制など	<ul style="list-style-type: none"> 地銀/貯蓄銀の最低払込資本金引き上げ(1000万ペソ→2000万ペソ) 信用格付け制度の検討→信用情報局設置(実態なし) 	<ul style="list-style-type: none"> ユニバーサル・商業銀の最低払込資本金引き上げ(2回) 貯蓄銀行の最低払込資本金引き上げ 地銀再生プログラム(資本金増強)開始 	<ul style="list-style-type: none"> 商業・貯蓄銀行の最低払込資本金引き上げ 不良債権認定基準の厳格化(1998年) 不動産融資総量規制、不動産/利害関係者融資の対融資残高割合引き下げ、報告義務強化 	<ul style="list-style-type: none"> 国内会計規則を段階的にIAS準拠へ移行 	<ul style="list-style-type: none"> Basel IIを段階的に導入(ユニバーサル・商業銀行、左記系列準銀行免許取得金融機関には連結決算レベルでの適用) 自己勘定の外為ポジション規制(5000万USドルあるいは自己資本20%以内) 中央政府・国営企業などによるインフラ・住宅投資を、不動産融資規制および利害関係者融資規制から除外(2009年) 地銀経営力強化(合併促進)プログラム開始(2009年)
外為規制	<ul style="list-style-type: none"> 輸入決済用外貨優先制当実施(のち中止)→輸入自由化へ 外為取引自由化を開始、基準相場制導入 	<ul style="list-style-type: none"> 經常取引、外貨依存規制の緩和 	<ul style="list-style-type: none"> 外為規制の原則的廃止完了 		<ul style="list-style-type: none"> 反資金洗浄法制定(2001年、2003年改正)→外為取引報告義務最低額引き下げ、顧客情報収集の強化

(表1 続き)

<p>外資規制</p>	<p>・ BOT法 (1990年), オムニバス投資 (FDI 誘致) 法 (1991年, 行政令) 制定 → FDI への語税減免措置を制度化, 条件付きで製造業企業の外資70% (上限) 所有可能</p>	<p>・ BOT 法改正, PEZA 法 (1995年) 制定 ・ 金融部門の外資参入法制定, 外資系銀行の増資・買収による国内参入許可 (1994年, 10年限定) ・ 証券プロローカ-事業者所有率を50%超へ</p>	<p>・ 新一般銀行法による追加国内参入・商業/貯蓄銀行買収許可 (7年限定) ・ 証券プロローカ-会社の外資100%所有可能に(2000年)</p>	<p>・ 証券保有銀行経由で PSE 上場株の国内投資家から海外投資家への貸し株を認める (担保あるいは証拠金要, 2008年) ・ BSP, SEC, IC が情報共有を目的に MOU 締結 ・ 証券 (Pre-Need 含む) ・ 保険取引印紙税を一部改定 (2003年) → 証券取引印紙税廃止 (2009年) ・ 確定利付証券取引所 (PDEX) 発足 (2006年) ・ 預金保険適用上限額の引き上げ (10万ペソ/1963年 → 25万ペソ/2004年 → 50万ペソ/2009年) ・ 信用情報システム法成立 (2008年) ・ 取引所での証券取引印紙税廃止 (2009年) ・ 個人向け投資・退職金運用口座法成立 (2009年) ・ 不動産サービス専門職規程理事會設立法 (2009年)</p>
<p>その他 (点線下部は国外との関連)</p>	<p>・ ファイナンスンズ会社倒産を契機に金融危機, 政府系金融機関 2 行 (Philippine National Bank, Development Bank of the Philippines) 破綻, 中銀 (CBP) 債務超過に</p>	<p>・ 前政権下で破綻した政府系 2 行 (PNB, DBP) の不良債権を政府に移管, 救済措置開始 ・ 中銀公開市場操作で T-bill 利用再開 ・ 資本市場開発委員会 (CMDC, 金融監督省庁の横断機関) 発足</p>	<p>・ 新中銀法施行, 現 BSP 発足 ・ 貯蓄銀行法制定</p>	<p>・ 海外市場での国債発行再開 (1992年) ・ 外為規制の原則的撤廃完了による IMF8 条国移行 (1995年)</p>
<p>(出所) 奥田 [1998], 柏原 [2007], Intal et al. [1998], Canlas [2000] および上下院ウェブページより作成。 (注) 法制施行の段階については, 2010年1月末時点。</p>	<p>・ IMF/世銀合同金融部門調査会 ・ IMF/世銀合同金融部門調査会が発足 ・ フレイディ・ブラン対象国に ・ 構造調整融資再導入 (1987年)</p>	<p>・ IMF/世銀合同金融部門調査会 ・ IMF/世銀合同金融部門調査会が発足 ・ フレイディ・ブラン対象国に ・ 構造調整融資再導入 (1987年)</p>	<p>・ PSE が NYSE と業務・技術提携に調印 (2008年)</p>	<p>・ PSE が NYSE と業務・技術提携に調印 (2008年)</p>

sion : SEC) と BSP の監督権限を明記, または強化する法律の制定, ②7年間の時限的措置ながら, ユニバーサル・商業銀行および貯蓄金融機関に限り, 外資による国内資本金融機関の買収(100%所有)を認める¹¹⁾, ③不良債権の定義を利払い延滞期間6カ月超から3カ月超へ変更すること(1998年5月)や BIS 基準など国際的な健全性指標の適用と, 国際会計基準(International Accounting Standards : IAS)の段階的な導入である。

①および②については, 2000年に証券規制法(Securities Regulation Code, 共和国法8799号)や新一般銀行法(同8791号)が施行され, 銀行・証券部門における監督機関の外形を整備するとともに¹²⁾, 1994年に施行された「外資参入法」に定められた各外資系銀行の保有支店数制限(6店舗)を一時的に撤廃した結果, 貯蓄銀行および中・小規模商業銀行を主な対象として8行が適用期間中に外資系金融機関に買収された。しかし, ③の適用によって各基準を単独で満たせなくなった国内金融機関に間接的に統合を促し, 懸念していたオーバー・バンキング状況の改善を図ろうとした当時の BSP 総裁による会見でのアナウンスメントなど, 口頭指導のみでは海外資本をも利用した国内金融機関の大幅な再編を実現させるまでには至らなかった。

他方, 主要行の傾向とは対照的に, 地方銀行と貯蓄銀行レベルでは, アジア経済危機以前から BSP 認可行数の減少が続いている(表2)。その内容は同業行間の合併や買収ではなく, 多くの場合, 支店(網)をほとんど持たない規模の金融機関に対して BSP 金融政策理事会(Monetary Board : MB)が発行する閉鎖命令に従い, 預金保険機構(Philippine Deposit Insurance Corporation : PDIC)が資産管理を経て清算するという案件である。マルコス政権末期における金融危機の教訓として, ラモス政権以降に BSP が段階的に採用してきた資本増強や貸出先制限, PDIC への預託金増額, IAS 適用などのさまざまな経営健全化を促す規制や手段によって, これら要求に対処できなくなった中小規模の金融機関が漸進的に市場から退出しているのだと理解すべきだろう¹³⁾。

一方, この間にも悪化し続けた国内金融機関の財務状況は, 国内外の懸念

表2 預金保険機構(PDIC)による清算・管財金融機関数と加入金融機関数(各年末)

	1981-1990	1991-2000	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
商業銀行 (年度内閉鎖行数)	1	2	2(1)	2(0)	2(1)	2(0)	2(0)	2(0)	2(0)	2(0)	2(0)	2(2)	(0)	(0)
地方銀行(同上)	169	139	n.a.(33)	n.a.(31)	n.a.(19)	n.a.(18)	365(0)	375(10)	376(2)	383(7)	393(10)	407(14)	(8)	(42)
貯蓄銀行(同上)	33	14	n.a.(6)	n.a.(2)	n.a.(4)	n.a.(0)	52(0)	53	53(2)	55(2)	56(1)	58(1)	(1)	(4)
管財・清算金融機関 合計*	203	155	328	353	384	406	419	429	431	440	451	467		
DIC加入商業銀行数 (BSP認可行数)			53(53)	52(52)	45(45)	45(45)	42(42)	42(42)	41(42)	41(41)	39(39)	38(38)	(38)	(38)
〃 地方銀行 (同上)			820(826)	800(807)	782(790)	776(781)	773(776)	762(765)	754(764)	754(754)	739(739)	727(727)	(703)	(686)
〃 貯蓄銀行 (同上)			117(117)	119(118)	112(112)	105(104)	94(94)	87(92)	84(87)	84(84)	84(84)	82(82)	(77)	(73)
PDIC加入金融機関 合計			990(996)	971(977)	939(947)	926(930)	909(912)	891(899)	879(892)	879(879)	862(879)	847(847)	(818)	(797)

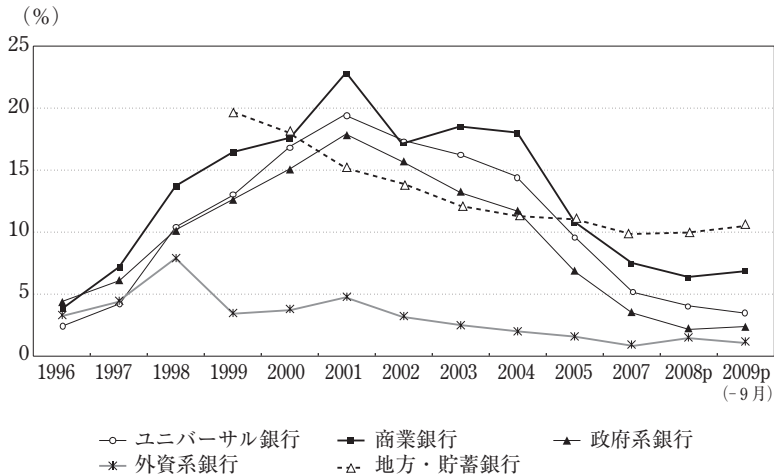
(出所) PDIC, Annual Report ウェブサイト (2008-09年内閉鎖行数), および BSP Annual Report ウェブサイト (2008-09年 BSP 認可行数) を基に作成。

(注) n.a.: 詳細不明。*: 1998年以降の管財・清算金融機関合計は累計数。

材料だった（IMF [2006] など）。バランスシートからの不良債権切り離しは金融危機による銀行経営の健全化における第一歩であるが、フィリピンではそのための法整備に約4年を要したため、資産面の改善が緒につくまで、近隣諸国の金融部門と比較すると3～5年ほど遅れた。2002年に成立した特別目的会社法（SPV法、共和国法9182号）によって初めて、不良債権の売却、財務諸表からの切り離しと買い取りSPVによる債権の証券化が可能になったが、早急な不良債権処理を促進する目的のもと、SPVの設立・登記から債権・担保取得と取引諸税の減免措置申請まで、約1年間の期限が設定されていた¹⁴⁾。そこで、金融機関およびSPVの強い要請を受けて2006年に法改正が行われ（同9343号）、新たなSPV設置に1年半、取引諸税の減免期間は2～5年間延長された。図9からも明らかのように、2007年末には各種金融機関の不良債権比率は10%以下まで改善され、改正SPV法の施行によって新たに設立されたSPVは6社を数える（2002年法施行時との合計で37社）が、近隣諸国ではおおむね3年で一段落した不良債権処理に約10年を要する結果となった。

なお、上記の資産改善を実現すると同時にリスク低減・回避を重要視する保守的な運用姿勢を強めた結果（次項参照）、配当からの減収がみられることを除くと、サブプライム危機による国内金融機関への直接的影響が非常に小さいことは、アジア経済危機との相違点である。BSPが2008年末に集約した金融機関からの情報によれば、国内金融機関資産に占める仕組み商品への投資は約1%、サブプライム関連投資は同0.1%未満とされる。しかし、前節で述べたように同危機の実体経済への影響は大きく、2009年3月に政府が発表した「経済回復プラン」には、中央政府・国営企業などによるインフラ・住宅投資を不動産融資規制およびDOSRI融資規制から除外するなど、資金誘導を主な施策とする金融関連政策も盛り込まれた¹⁵⁾。同時に、BSPは管轄下にある銀行・ノンバンク金融機関に対する監督マニュアルを改訂し、2007年には業態別に緩和していたデリバティブ・仕組み商品の売買に関するライセンス取得制を2009年に再導入した。

図9 金融機関別不良債権比率



(出所) 図8に同じ。

(注) p: 暫定値。

政府系銀行: Development Bank of the Philippines, Al Amanah Islamic Bank, Development Bank of the Philippines。

外資系銀行: 外資系銀行子会社4社除く。

2. 直接・間接金融市場と国際資本

(1) 与信・資金配分傾向

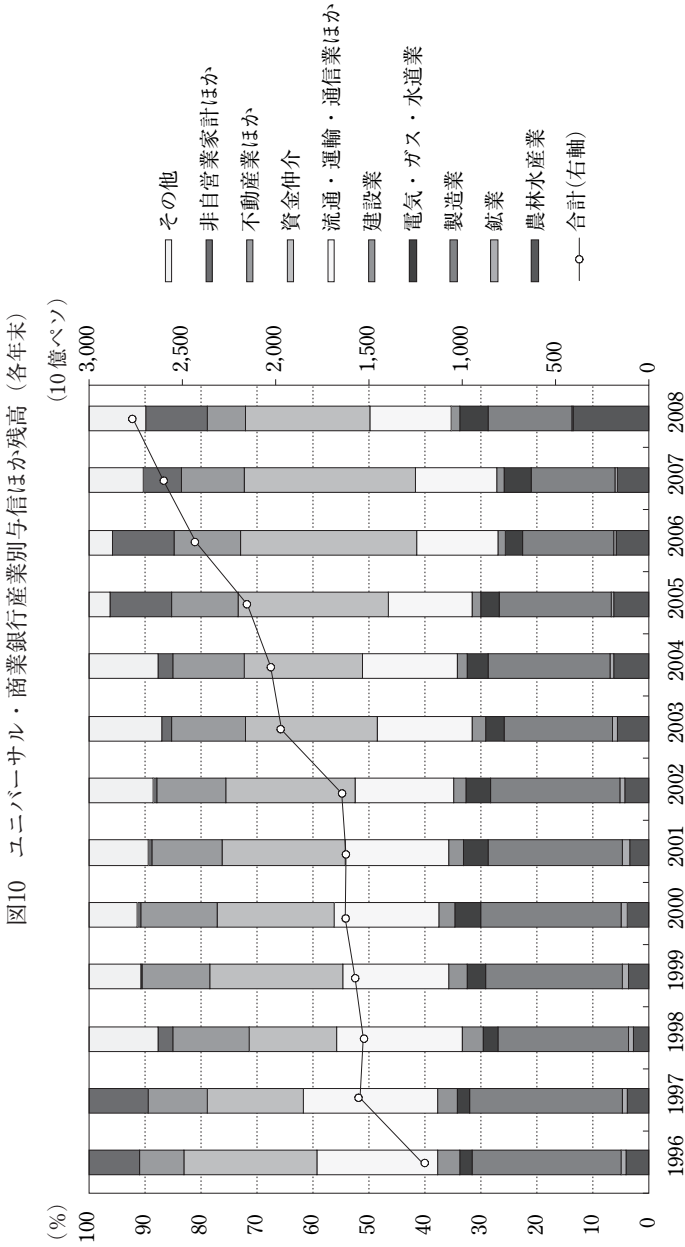
タイ、マレーシア、韓国などのアジア近隣諸国でみられたように、途上国で経済発展に伴って製造業の比重が高まると、銀行資産における同産業への貸出比率が上昇するとともに、対GDP比率も増加する傾向が一般的に観察できる。しかしフィリピンでは、国内信用市場にこのような状況は実現しなかった。国内信用残高は1985年以降一貫して増加してはいるが、同対GDP比は継続的に減少傾向にあり、2008年末時点で50%弱に低下するなど、現在も縮小している。また、1990年代後半以降、銀行部門の資産構成と資金配分にはアジア危機を契機として変化がみられるようになり、その傾向はさらに

強まっている。図10では、総与信残高は1999年から2007年の間に約70%増加しているが、産業部門向け与信残高レベルはほとんど変化しておらず、とくに製造業への融資は2003年ごろから漸減、過去数年の傾向では明らかに減少している。IMF [2008] では、1999年レベルを100とすると、産業部門向け与信残高は2007年末で80台前半であると試算している。また同じ図で、新たに顕著となった2つの傾向を指摘できる。

第1に、2005～06年ごろからインターバンク融資、国債保有あるいはBSPと民間金融機関間の特別預金勘定 (special deposit account)⁽⁶⁾などの合計からなる「資金仲介」の増加。そして第2に、消費者信用・オートローン・住宅融資などからなる「非自営業家計」融資残高の増加である。前者の増加については、表3からも確認できよう。2000年ごろからユニバーサル・商業銀行の財務省証券保有率が急増し、現在これら行数40弱の金融機関により、発行残高の30～40%が保有されている⁽⁷⁾。融資残高は銀行部門全資産のうち40%強を占め、融資以外の資産では、国債や社債・証券保有が80～90%を占める金融資産が全資産の20%強、現金や銀行間勘定などが約15%、証券投資は約2%である⁽⁸⁾。リスク低減・回避を重要視する保守的な運用姿勢を強める一方で、国内金融機関の資金仲介対象は、耐久消費財を含む家計の消費活動や、OFW送金を原資の一部とする車両や不動産購入・投資が占める割合が高まっていると考えられる。

(2) 資本市場の動向

債券市場は発行・流通市場ともに国債 (財務省証券: Treasury bill [T-bill], T-bond) 取引が中心となっている。1990年代半ばの4年間を除き、1970年代から恒常的な財政赤字を抱え、1980年代前半には新規対外借入れが不可能な時期を経験しているフィリピンでは、国債発行は政府の重要な資金調達手段であり、発行市場では国債が残高の95%を占める。流通市場は低調で、アジア開発銀行が四半期ごとに発行する「アジア債券モニター」(*Asian Bond Monitor*) では売買回転率を1.3～1.4程度と発表しているが、近隣諸国と比較



(出所) BSP Annual Report およびウェブサイトをより作成。

表3 ユニバーサル (UB)・商業銀行 (KB) による証券投資
(単位: 10億ペソ, 各年末)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
公的部門	21.80	23.31	36.13	51.54	54.79	56.67	81.81	77.52	123.65	149.07	209.63
中央政府 (財務省証券)	20.05	22.37	34.74	50.50	53.01	55.11	79.30	74.86	120.47	147.38	206.37
地方政府および準政府機関	1.75	0.94	1.39	1.04	1.78	1.56	2.57	2.66	3.18	1.69	3.26
国内民間部門	6.92	7.03	6.40	7.27	9.02	11.06	13.97	20.70	25.24	35.19	40.00
海外発行証券	0.60	1.42	1.46	1.54	7.11	13.49	15.01	19.55	17.80	17.83	14.50
旧中銀債他	5.25	0.38	0.62	1.07	0.82	19.65	3.76	2.31	0.94	0.08	0.08
合計	34.57	32.14	44.61	61.41	71.74	100.86	114.61	120.07	167.63	202.17	264.21
総投資*	34.57	32.14	44.61	61.41	71.74	100.86	114.59	120.07	167.67	202.17	264.21
証券投資/総投資 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
証券投資/総資産 (%)	13.06	11.18	13.03	14.61	13.29	16.83	16.58	13.89	15.84	15.01	14.08
融資/総資産 (%)	38.59	41.98	40.07	37.74	39.32	38.71	40.12	44.33	46.46	51.35	56.64
財務省証券発行残高	88.91	141.60	187.32	217.62	239.95	285.47	437.58	623.99	605.73	661.95	704.58
UB および KB 保有率 (%)	22.6	15.8	18.6	23.2	22.1	19.3	18.1	12.0	19.9	22.3	29.3

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
公的部門	251.62	249.32	284.44	401.98	538.48	584.32	632.31	805.61	789.12	716.16
中央政府 (財務省証券)	248.38	240.43	275.61	373.59	510.09	543.58	582.41	750.15	718.53	637.53
地方政府および準政府機関	3.24	8.80	8.83	14.87	28.39	40.74	49.90	55.53	70.60	78.63
国内民間部門	59.13	89.64	83.42	106.22	108.59	125.88	141.09	64.41	71.14	69.34
海外発行証券	23.93	40.53	46.27	73.98	61.13	116.60	160.03	223.02	243.45	291.45
旧中銀債他	0.08	0.08	0.03	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合計	334.76	379.48	414.15	568.69	708.21	826.80	933.43	1,093.11	1,103.71	1,076.95
総投資*	334.76	379.48	414.15	568.36	708.21	826.80	933.43	1,182.50	1,192.65	1,170.19
証券投資/総投資 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	92.44	92.54	92.03
証券投資/総資産 (%)	13.32	15.11	15.21	18.87	23.07	25.44	27.25	31.44	29.92	26.64
融資/総資産 (%)	56.01	54.58	50.62	44.56	47.47	45.71	46.15	42.59	41.31	40.65
財務省証券発行残高	705.11	787.79	918.29	1,033.54	1,218.51	1,447.34	1,685.92	1,970.63	2,134.15	2,131.70
UB および KB 保有率 (%)	35.2	30.5	30.0	36.2	41.9	37.6	34.6	38.1	33.7	59.2

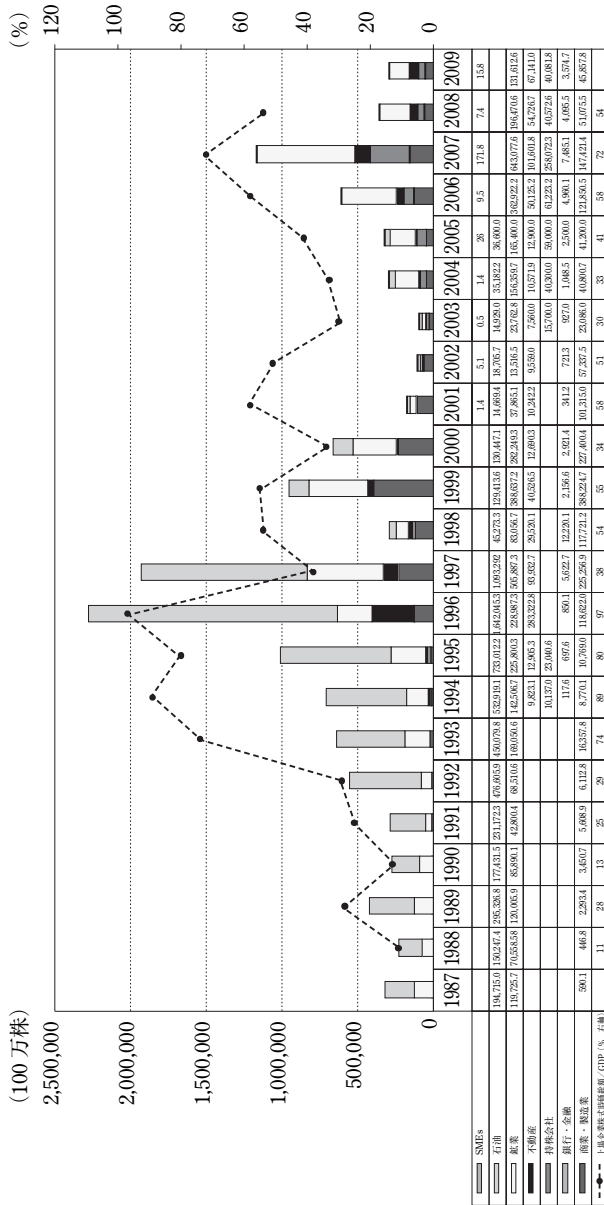
(出所) BSP Annual Report (各年版) および Bureau of Treasury [2009] より作成。

(注) *: 国内金融機関の海外支店保有分除く。

しても非常に低調な数値は、一部を除き、債券購入者の強い保有志向を表している。

一方、株式市場も1996~97年を除くと取引市場は停滞している(図11)。

図111 フィリピン証券取引所 (PSE) 取引株数の業種別構成と上場企業株式時価総額 GDP 比



(出所) PSE, Annual Report (各年版) および Fact Book (1994~2004年), BSP Annual Report およびウェブサイトより作成。

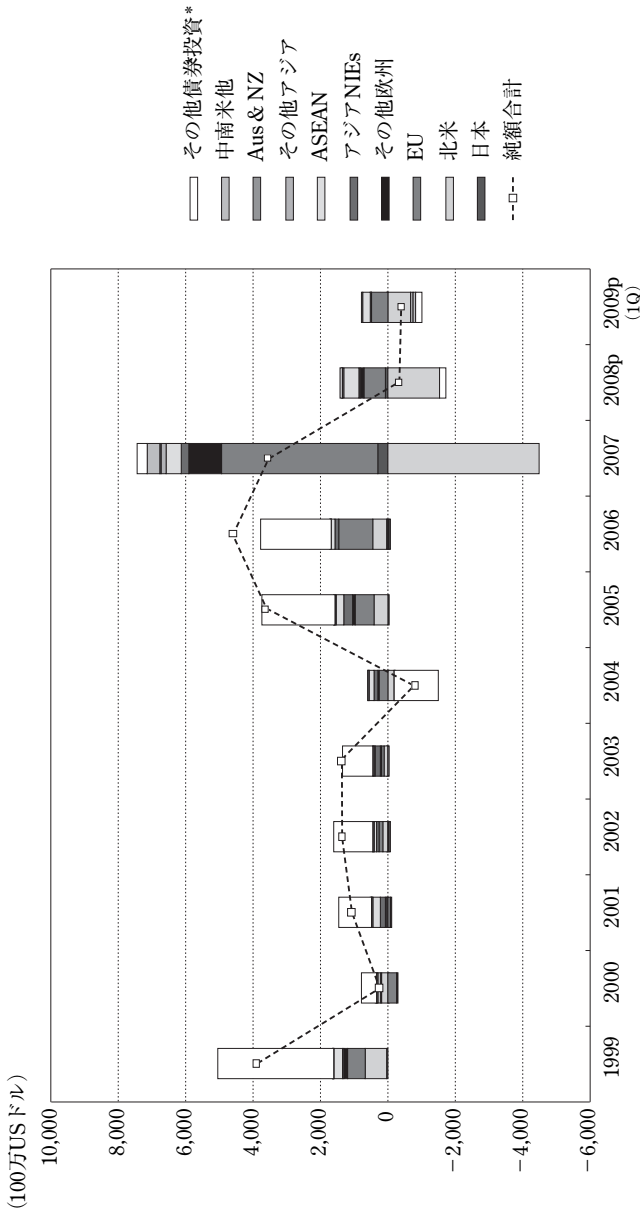
(注) SME 株は2001年6月より取引開始 (2005年分データは BSP Annual Report による)。

業種区分は1994年、2003年に細分化された。1994~95年の持株会社データについては、PSE Fact Book に記載あり (数値調整済み)。2006年以降の全データは BSP Annual Report およびウェブサイトによる。同サイトでは、石油・鉱業を合算で公表。

2006～07年の一時的な市況回復は、電力産業民営化に関連した大型 IPO 案件が大きく寄与しており、2007年の同実績は総額約270億ペソ（計9件、うち約100億ペソの発行が2件）、2008年は約100億ペソ（2件合計、ほかにSECと証券取引所〔PSE〕の発行承認済みながら市場公開していない案件が5件、計約70億ペソ）である。PSE年報および市況報告書（*Fact Book*）によると、IPO発行実績は年平均3～4件である。市場規模が小さい要因は、国内資本の大手企業、とくにビジネスグループ（財閥）に属する未上場企業が多数あること、PSE総合株価指数（PSEi）¹⁹⁾に組み込まれている銘柄のなかにも、公開割合が数%～10%台の企業もあり、また、フィリピン市場が海外資金の運用対象となるには恒常的な財政赤字や政治不安がソブリン格付けの低迷を招き、市況の活発化に対するマイナス要因となっていたからである。SECは資本金額を区分として望ましい株式公開割合を設定し、企業に上場や株式公開を促してきたが、芳しい効果は上げられていない。

小規模かつ未発達ではあるが、主要な売買プレーヤーが2006年まで外資系証券会社やユニバーサル銀行であった資本市場は、海外投資家の影響を強く受けていると考えられ、サブプライム問題が顕在化した直後の2007年からすでに変化が表れている点は興味深い（図12）。社債市場はアジア経済危機後も低迷しているため、発行市場の95%を占める国債の売買が中心であった海外ポートフォリオ投資は、2007年末時点で大きく様変わりした。景気回復や2004年ごろから本格化した前述の電力産業民営化への外資参加などを背景に、増加傾向にあった投資資金の流入額は減少に転じ、債券投資額が大幅に減少した。とくに顕著なのが、2007年末時点におけるアメリカ資本の債券・株式投資の引き揚げであり、株式では約45億ドル、債券は21億ドルの流出超となった。2008年、2009年（第1四半期）の暫定値も金額自体は大幅に縮小したものの、流出超が続いている。ただし、PSEiは2009年第4四半期から回復傾向を示しており、国内プレーヤーが外資系機関による資金引き揚げに代わる売買を行っていると考えられる。

図12 国・地域別海外ポートフォリオ投資



(出所) 図2に同じ。

(注) 国・地域別項目は株式・債券投資額の合計。

p : 暫定値。

* : 「その他債券投資」は、①2006年まで全投資国合計 (国別詳細なし)、②2007年以降は国・地域別項目に含まれない国・経済による投資額。

3. 1990年代以降の改革は国内金融システムを変更したか

(1) 先行研究

外資導入を含む金融改革によって、国内金融部門にはどのような構造変化がもたらされたであろうか。外資系金融機関の市場参入に伴うフィリピン金融（銀行）部門における競争的環境への影響や、経営上の効率性向上に関する先行研究は、おもに預貸金利スプレッドの増減と収益性との関連を扱った分析であるが、結論は一様ではない。

1994年の一般銀行法改正による外資系10行の新規参入後の変化について、アジア経済危機後の比較的早い時期に発表された論文には、国内資本銀行へのアンケート調査を行った Hapitan [2001]²⁰や、Unite and Sullivan [2003]がある。両論文とも、①財閥に属する国内主要行にのみ預貸金利スプレッドの減少による収益の減少が観察され、②銀行部門全般においては経営効率が上昇したといえるが、企業向け与信ポートフォリオは縮小したことを指摘する。とくに Hapitan [2001] は、地場銀行は外資参入による競争激化は意識しているものの、実際に競合する営業領域・分野はマニラ首都圏の大企業向け融資など限定的だと考えており、国内財閥系の主要金融機関と外資系との提携など、その経営姿勢に変化をもたらすほどのインパクトにはなりえなかったと結論づけている。

各主要行の財務諸表から Panzar-Rosse 手法を用いて収益の増減と市場競争環境を分析した Pasadella and Milo [2005] は、預貸金利スプレッドについて前2論文と同様の結果を導出するとともに、1990年代後半に観察される信用市場の競争的環境は、資金量や経営規模・効率に優れた（と考えられる）外資系金融機関の参入自体よりも、小規模商業銀行数の増加によるものと判断した。クラスター分析による銀行経営の特性分析と、包絡分析法（DEA）を用いた経営効率性を、東南アジア5カ国について分析した奥田・竹 [2006] は、フィリピン銀行部門に関して、①外資・地場銀行間の経営特性に明確な

相違は観察できず、資産規模が経営効率に影響を与えていないこと、②収益力で評価した場合、国内外資本・銀行の規模にかかわらず効率上の問題を抱えている点を特徴として挙げている²⁰⁾。また、直接に金融部門を分析してはいないが、Bocchi [2008] は、1990年代後半からの比較的高いGDP成長率にもかかわらず、投資が低調な原因として、①財政的制約からGDP成長に見合う公共投資が不可能、②資本集約産業が積極的な投資活動を行うには経済成長が不十分、③サービス産業の先駆的企業は短期的収益を優先し、(追加)投資に消極的であるとし、すべての経済主体に投資誘因をもたらさない資本形成の低均衡を打開するため、①経済特区へのてこ入れ、②競争的な為替相場の実現、③政府収入の増加、および④ビジネスエリート優先的な規制の撤廃、を挙げている。

(2) 限定的競争環境と優先的収益分野による役割分担

開発途上国が、国内金融機関よりも資金力や経営ノウハウに優れた外資系金融機関に市場参入を認める目的は、前掲の1994年「外資参入法」趣旨説明にもあるように、国内企業や国民に提供される金融サービスの高度化・多様化や、国内資金循環あるいは国際市場へのアクセスの円滑化によって、経済発展を促進することにある。しかし、第1節で概観した産業構造や本節第1項で述べた国内の直接・間接金融市場の状況と外資参入を定めた法制の内容では、先行研究が示すように競争的環境は限定的にしか実現しえず、外資導入の本来の目的は十分に達成されなかった(もしくは限定的であった)と考えられる。

本項では、監督機関が外資導入策によって期待した金融改革への効果がなかった要因について、以下の3つの観点から考察する。

第1に、法制上の問題点と国内信用市場の状況の関連が挙げられる。「外資参入法」の規定では、想定する「競争的環境」が実現するにはインセンティブが不足していたと考えられる。同法は第13節において「銀行部門全資産における外資シェア上限を30%」に設定し、外資系1行の保有支店上限を6

店舗としており²²⁾、上限店舗数以上の支店網を展開する場合には、「改正一般銀行法」で参入可能な7年の間に新たに既存金融機関（商業・貯蓄銀行）を買収するか、新子会社を設立しなければならない。一方、信用市場規模はマニラ首都圏以外で急速に拡大する見込みが非常に薄い。外資系金融機関が参入したユニバーサル・商業銀行の地域（3～7州を1つの行政区分としてまとめたもの）別信用残高（表4）では、首都圏が全残高の80～90%を占め、セブ経済特区を抱える2位の中央ビサヤ地域の同残高は、首都圏残高の数%規模である。産業構造は経済特区による飛び地経済を形成しているが、金融（信用）市場は一極集中の状況にあり、全国あるいは複数の営業地域・分野を視野に入れた事業展開は、「外資参入法」以後の参入外資には収益性の高い選択肢とはならなかった。首都圏を中心とした地域限定であれ、子会社設立により証券業務から企業金融、保険やリテールまでを展開（指向）しているのは、いずれも1994年以前にフィリピン進出を果たしている欧米系投資銀行や金融グループである²³⁾。

第2に、実際の競合分野である国内大手企業の資金調達選好と企業構造がある。持株会社制を採用し、財閥が政府や監督機関によって解体や統合された経験を持たないフィリピンでは、企業の外部資金調達の選好順位として、①内部留保、②融資、③持株会社やグループ内ファイナンス会社等からの転貸や私募債発行、④直接市場での調達、の傾向が強く、また、金利などの市況や通貨・金融危機などの際には、銀行以外の資金調達先としてグループ内のノンバンク機関が補完的役割を果たしているともいわれる²⁴⁾。証券市場への上場企業数（2009年末時点248社）や株式公開割合も小さく、財閥系企業の情報開示はなかなか進んでいないが、公開持株会社の市場調達目論見書の資金用途はほぼ「事業資金および関連企業への転貸資金」であり、グループ内融資が一般的に行われている。したがって、このようなグループ内融資の円滑さをそこなう可能性があれば、経営権の縮小を伴う系列金融機関への外資の経営参加には消極的になろう。実際、「改正一般銀行法」施行後に外資系金融機関の子会社となった金融機関は、BSP承認後の株式買い増しを含め

表4 ユニバーサル・商業銀行の地域別与信残高

(単位：10億ペソ)

	イロ コス (I)	カガ ヤン (II)	中央 ソン (III)	首都圏 (IV)	南タガ ログ (IV-A)	ミマ ロパ (IV-B)	ビコ ール (V)	西ビ サヤ (VI)	中央ビ サヤ (VII)	東ビ サヤ (VIII)	西ミン ダナオ (IX)	北ミン ダナオ (X)	南ミン ダナオ (XI)	中央ミ ンダナオ (XII)	コーデ イラ (XIII)	MRMM* (XIV)	カラガ (XV)
1996	1,203.7	10.9	7.9	24.9	991.9	27.4	-	22.7	22.4	39.8	5.0	5.8	16.9	23.9	4.1	-	-
1997	1,542.3	10.3	9.7	35.7	1,295.5	33.8	-	9.6	19.0	48.5	4.9	28.7	15.5	26.7	4.4	-	-
1998	1,520.0	8.4	7.6	33.2	1,276.4	24.4	-	7.2	16.1	51.0	4.1	17.0	12.2	52.2	3.3	2.4	1.6
1999	1,556.6	5.8	5.4	19.3	1,329.4	25.5	-	6.0	15.8	46.7	3.1	23.3	11.3	55.7	3.2	1.5	1.7
2000	1,751.2	5.7	5.0	14.9	1,582.6	21.9	-	5.3	22.4	40.6	3.1	4.7	13.6	23.4	2.6	1.5	1.5
2001	1,215.8	6.7	6.3	20.3	1,048.0	17.4	-	7.3	17.0	39.8	6.1	4.3	9.9	22.3	2.8	1.9	1.7
2002	1,473.2	18.8	6.1	19.1	1,287.1	21.4	-	7.9	20.1	40.1	5.0	4.5	12.2	17.0	5.7	2.9	1.3
2003	1,773.3	5.3	6.6	23.0	1,601.4	16.1	8.3	5.9	14.1	39.7	4.9	4.6	13.4	14.1	8.2	1.8	0.6
2004	1,793.2	5.1	5.4	21.1	1,636.4	14.4	7.8	5.9	13.4	39.1	3.6	4.0	14.1	11.9	6.8	1.6	0.7
2005	1,885.2	5.1	6.4	19.3	1,740.4	13.7	3.4	9.2	10.4	35.9	4.1	5.2	13.3	10.4	6.5	2.0	0.6
2006	1,637.2	8.6	7.0	23.9	1,437.7	22.2	2.2	9.1	17.9	44.1	4.6	10.2	13.8	26.1	5.0	1.6	1.0

(出所) BSP Annual Report より作成。

(注) MRMM：ムスリム・ミンダナオ自治州。

四捨五入のため、合計額と各地域の合算とは必ずしも一致しない。

てほぼ100%外資所有となっており、国内資本と海外資本は提携よりも分立を選択していることがわかる²⁵⁾。

第3に、高収益取引先としてのフィリピン政府部門がある。1992年における海外市場での調達再開から近年まで、先進国通貨建て国債発行はフィリピン政府の重要な資金調達手段のひとつであり、LIBORやアメリカ財務省証券との金利スプレッドを勘案しつつ、新興市場諸国のなかでも積極的に行ってきた(表5)。1994年以前の既参入外資系金融機関や新規参入機関のうち、証券業務に比較優位を持つ投資銀行にとって、国債引き受けや中銀向けシンジケートローンの幹事行、先進国市場でのロードショーを含む海外市場発行国債のアレンジャーとしての手数料、あるいは財政効率化に関する省庁とのアドバイザー契約締結などは、企業金融やリテール事業を国内金融機関と競合しつつ展開するよりも収益性が高い。同時に、中央政府部門は予算法や財政状況が常に公開されるという点で、企業金融では必ず課題となる財務・取引先情報の収集や業況把握などにかかる取引コストが低い選択肢であるといえる。財務省は現在、対外債務の圧縮と長期資金の市場調達に対する国内ベンチマーク形成を兼ねて、国内債務中心の債務構成への移行過程にあるが、国債発行内容を公表するプレスリリースによると、これらペソ建て国債も発行総額の80%程度は外資系金融機関が主幹事行となっている。

これら背景を基に、外資系金融機関は参入時期および経緯に従って、①首都圏を拠点として、参入地域で投資銀行業務からリテール業務など複数の業務分野に進出、②本国企業の進出に伴い、FDI企業金融関連を中心に扱う、③投資銀行業務中心、あるいは市場プレーヤーおよび海外投資家との取引を重視など、主要な取引先と業務展開のパターンを選択したと考えられる。これを図示したのが図13である。財閥系大手ユニバーサル・商業銀行、中小および独立系銀行、地銀、その他信用組合とノンバンクなどからなる国内銀行系金融機関と外資系金融機関の間には、営業規模や可能な資金調達手段、比較優位のある営業分野に依拠する役割分担(demarcation)が存在すると思われる。Hapitan [2001: 39]にも記述されている「外資系金融機関との競

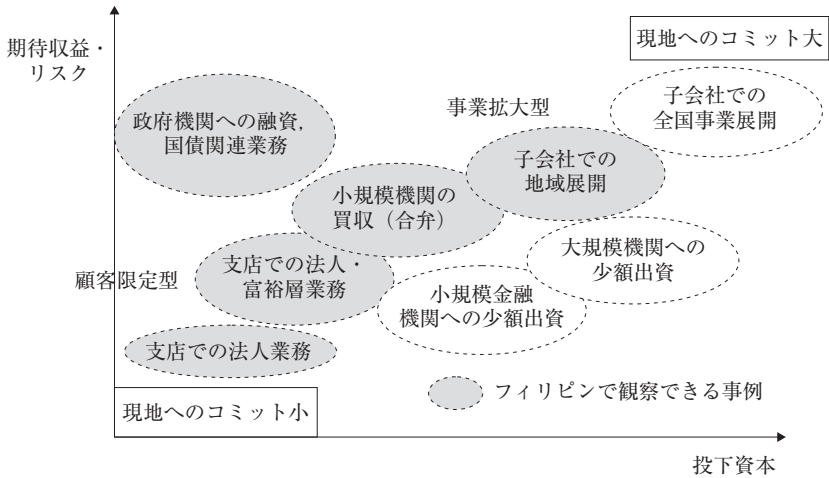
表5 中央政府の債務残高構成 [単位：10億ペソ、()内％]

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
債務残高総額 (GDP比)	1,325.5 (69.6)	1,331.8 (61.3)	1,624.0 (75.0)	1,800.4 (67.6)	2,142.2 (72.0)	2,648.8 (79.0)	2,880.7 (78.4)	3,407.2 (86.1)	4,063.4 (94.1)	4,645.7 (95.4)	4,474.6 (82.3)	4,421.4 (73.3)	4,196.7 (63.1)	4,220.9 (64.2)
短期証券 (構成比)	391.3 (54.0)	393.3 (52.6)	392.2 (51.8)	442.1 (51.4)	464.7 (47.1)	467.2 (43.2)	425.4 (39.5)	405.2 (27.2)	496.0 (28.7)	577.6 (29.0)	637.6 (28.8)	662.0 (29.7)	614.1 (27.1)	770.3 (31.9)
中長期国債 (構成比)	270.7 (44.8)	311.3 (41.6)	312.9 (41.3)	345.7 (40.2)	453.6 (46.0)	565.5 (52.3)	732.5 (62.4)	1,041.8 (69.8)	1,189.7 (68.9)	1,374.4 (67.6)	1,496.5 (67.6)	1,469.7 (66.0)	1,564.7 (69.0)	1,628.1 (67.4)
国内 融資ほか (構成比)	56.4 (0.9)	37.5 (5.0)	44.5 (5.9)	63.1 (7.3)	60.1 (6.1)	34.7 (3.2)	29.2 (2.3)	23.9 (1.6)	17.9 (1.0)	30.6 (1.5)	30.1 (1.4)	22.4 (1.0)	22.4 (1.0)	15.9 (0.7)
偶発債務 (構成比)	6.2 (0.3)	6.2 (1.5)	7.6 (1.0)	8.7 (1.0)	8.3 (0.8)	12.5 (1.2)	23.2 (1.2)	21.1 (1.4)	22.6 (1.3)	33.1 (1.6)	48.2 (2.2)	72.1 (3.2)	65.0 (2.9)	72.9 (3.0)
合計 (GDP比)	724.6 (38.0)	748.3 (34.5)	757.3 (31.2)	859.6 (32.3)	986.7 (33.2)	1,080.7 (32.2)	1,270.9 (37.7)	1,492.3 (38.4)	1,726.4 (40.0)	2,034.4 (41.8)	2,212.5 (39.0)	2,262.2 (36.9)	2,266.1 (34.1)	2,414.4 (32.5)
融資 (構成比)	364.0 (60.6)	326.6 (56.0)	472.1 (54.5)	520.0 (55.3)	679.6 (58.8)	660.9 (42.1)	638.6 (39.7)	715.3 (37.4)	823.9 (35.3)	846.9 (32.4)	733.4 (32.4)	675.6 (30.8)	613.7 (31.8)	793.5 (34.8)
ドル債券 (構成比)	76.1 (12.7)	77.5 (13.3)	116.7 (13.5)	111.8 (11.8)	87.4 (7.6)	379.2 (24.2)	402.6 (27.5)	521.8 (27.2)	692.3 (29.6)	817.6 (31.3)	955.2 (42.2)	927.0 (42.2)	809.4 (43.6)	910.8 (40.0)
対外 債務 ユーロ・円債券 (構成比)	0.0 (0.0)	9.1 (1.6)	12.3 (1.4)	13.5 (1.4)	29.9 (2.6)	58.4 (3.7)	96.0 (6.0)	107.2 (5.6)	131.7 (5.6)	146.3 (5.6)	100.0 (4.4)	94.9 (4.2)	88.3 (4.6)	102.1 (4.5)
偶発債務 (構成比)	160.7 (26.7)	170.4 (29.2)	265.8 (30.7)	295.5 (31.4)	358.5 (31.0)	469.4 (29.9)	472.6 (29.3)	570.7 (29.8)	685.9 (29.6)	800.6 (30.7)	538.2 (23.8)	497.8 (22.7)	419.2 (21.7)	472.7 (20.7)
合計 (GDP比)	600.9 (31.5)	583.6 (26.9)	866.7 (35.3)	940.8 (38.8)	1,155.5 (38.8)	1,568.2 (46.7)	1,609.8 (44.3)	1,914.9 (49.3)	2,337.2 (54.1)	2,611.3 (53.6)	2,262.1 (41.6)	2,195.2 (36.4)	1,930.5 (29.0)	2,279.1 (30.7)
国内債務 債務総額対比	(54.7)	(56.2)	(46.6)	(47.7)	(46.1)	(40.8)	(44.1)	(43.8)	(42.5)	(43.8)	(49.4)	(50.3)	(54.0)	(57.2)
対外債務 債務総額対比	(45.3)	(43.8)	(53.4)	(52.3)	(53.9)	(59.2)	(55.9)	(56.2)	(57.5)	(56.2)	(50.6)	(49.7)	(46.0)	(42.8)

(出所) Bureau of Treasury [2009] および BSP ウェブサイトより作成。

(注) 国内債務中長期国債には田中銀清算理事会への債券発行を含む年度もあるため、合計額より各項の和が大きい場合もある。
ペソ＝米ドル換算と四捨五入のため、合計額と比率は必ずしも各項の和と一致しない。

図13 フィリピン市場への外資系金融機関の参入分野・形態の類型



(出所) 国際金融情報センター [2006] 図表 A (p. 5) に加筆・作成。

争は、信用市場や預金獲得シェアの問題ではなく、マーケティング問題である」との国内資本金金融機関の認識は、サーベイが実施された2000年時点すでに、政府の金融改革の結末を正しく予想していたといえる。

第3節 金融改革の新たな方向性と市場育成・産業政策

フィリピンにおける海外資本導入政策は、産業構成（製造業の発展）や金融部門の再構築において成功したとはいいがたい。しかし、財政難や財閥の存続、政治的不安定性など、さまざまな制約から自発的・強制的な産業・金融政策を打ち出しがたい環境にはあるものの²⁶⁾、現状はこれまでの国政選挙直前の状況とは異なっている。本節では、2008年以降に成立した金融関連法から金融監督機関の新たな方向性を考察するとともに、関連する課題点を挙げる。

1. 金融関連立法にみる新たな施策

表1のアロヨ政権期を再度参照すると、2008年から2009年にかけて、さまざまな金融部門関連法が成立・施行されていることがわかる。これら新法・改正法の大半は、過去10年以上にわたって法案提出と議会会期終了、新会期開始に伴う再提出を繰り返していた法案であり、証券取引関連税の一部改正や金融市場関連法が成立したという点は、特筆すべきである。また、新たに成立した諸法の2つの内容から、資本市場を拡大する方向性を読み取ることができる。

第1に、OFW送金を含む国内貯蓄を資本市場投資へ誘導し、開発資金を動員する明確な目的を持つものが挙げられる。背景には、貯蓄率引き上げが長年の課題であること、従来、証券市場の主要プレーヤーが外資系金融機関であったために、ひとたび海外ポートフォリオ投資が停滞する（あるいは流出超になる）と、同資金が国内に戻るまで長期にわたって市場が低迷すること、また、2006年以降のOFW送金額の急増がある。成立した法律は、①預金保険適用上限額の引き上げ（PDIC法〔共和国法3591号〕改正、2009年9月施行）、②個人向け投資・退職金運用口座法（以下PERA法、同9505号、2009年11月施行）、③不動産投資信託法（2009年REIT法、同9648号、2009年12月成立）および不動産サービス専門職規程理事会設立法（同8646号）である。②は公的年金制度非加入の個人（上限年額10万ペソ）やOFW（同20万ペソ）に対して、ほぼすべての金融商品に投資可能な口座開設への道を開くとともに、源泉徴収税（20%）の5%相当を免除する税制優遇を付与するものであり、すでに財閥系国内大手商業銀行が2010年内の販売開始を予定している²⁷⁾。

第2は、PERA口座販売および運用面で上記立法を補完する、市場取引コスト削減への動きである。中央政府の高債務比率を国内外から指摘されてきた財務省が財政均衡を至上命題としており、税収減につながる法改正には消極的であった点は、証券市場改革と規模拡大が進展しなかった一因であるが、

2009年6月に施行された印紙税廃止（取引所での株式売買取引200ペソごとに0.75ペソを賦課していた内国歳入法〔同9648号〕を改正）では恒久的な課税対象からの除外が実現し、市場振興策と税制措置のタイミングが初めて一致した例といえる。しかし、同法のみで国内市場取引コストが大幅に削減されるとは楽観できない。表6にみるように、フィリピン市場の債券投資に対する源泉徴収課税は域内諸国と比較しても高率かつ（売買額に課されるため）課税対象が広く、PSEも参加を検討しているASEAN + 3債券市場イニシアチブ

表6 東・東南アジア諸国における債券投資への源泉徴収区分と税率

	国 債	社 債
中国	非課税	非居住者：10% ただし、協定締結により非課税適用可能
香港	非課税	個人投資家：非課税 法人：売買益に対し17.5%
インドネシア	居住者および恒久的組織：15% 非居住者：20%（協定締結により税率割引措置可能）	居住者および恒久的組織：15% 非居住者：20%（協定締結により税率割引措置可能）
韓国	15.4%（国税14%，地方税1.4%） ただし、財務省証券および通貨安定債に投資する。海外投資家は書類手続きにより非課税可能	15.4%
マレーシア	非課税	非課税
フィリピン	20%	30%（売買額への標準課税税率）
シンガポール	非課税	個人投資家：非課税 非居住者機関投資家：非課税（書類手続き要）
タイ	居住者個人：15%，国内法人：1% 非居住者：非課税	居住者および非居住者：15%
ベトナム	非課税	個人投資家：債券利息に対し5% 国内法人：売買純益に対し25% 海外法人：債券利息総額に対し10%

（出所） ADB [2009：45] および PSE でのインタビュー内容（2009年10月）を補完して作成。

で検討されている、加盟国市場間での試験的相互オーダーが導入された場合、先進国および域内資本を誘致するには不利となるため、さらなる減税・非課税への努力は必要である。

2. 需要面における課題

前項で述べた変化は、金融市場への資金供給を喚起する手段は需要サイド、つまり市場で株式・債券を発行する企業資金調達の高発化を伴わねばならない。たとえば、PERA 口座資金の運用に際してリスク分散と配当を維持するには、国債市場規模が圧倒的に大きいとはいえ、民間発行体の業種や運用商品において多様性に富んだ市場を必要とするからである。また、他の運用選択肢が少ない状況では、銀行部門の与信行動（第2節第2項(1)）で議論したように、PERA 法が企図する「国内貯蓄を資本市場投資へ誘導し、開発資金を動員する」ための原資が、リスク回避を目的とする国債購入・保持によって公的部門に吸収される可能性もある。政府財政は恒常的に人件費と管理費の合計が予算総額の約85%を占める硬直的な構造になっており、「経済回復プラン」実施時のような政府支出の増額や公共投資の前倒しなどが実現する余地は大きくないため、政府部門が民間への投資をクラウドアウトする結果になりうる。

したがって、①直接市場（PSE など取引所）振興策と、②新たな産業政策の策定が課題となろう。①に関しては、財閥系（大）企業や金融機関の株式公開割合・上場数を高めるとともに、先に挙げた市場取引コストのみでなく発行コストの削減も実現し、事業規模が市場参加の障壁となる可能性を排除する必要がある。2009年には中小企業振興法（通称 Magna Carta for Small and Medium Enterprises, 共和国法6977号）も改正され、大統領任期中の産業政策の要である中期開発計画への零細・中小企業振興策の明記と、貿易産業省および銀行協会共同による融資など公的支援の拡大や、小規模事業向け金融会社設立に関する規定が盛り込まれた。SEC には関連法の整備や市場システ

ムの向上を主な目標として掲げた中期行動計画（SEC Blueprint 2004-2010）があるが、PSEの2部上場や2006年の発足以降低迷している中小企業ボード振興、さらにASEAN+3債券市場イニシアチブの方針を含む、市場育成のための次期行動計画を策定するのも有用な手段のひとつとなる。

一方、産業政策については、①資本形成や投資を促進する産業構成への移行と、②FDIの継続的流入を維持するため、域内における比較優位を確立するような施策を早急にまとめることが課題である。第1節で述べたように、輸出産業のなかでは依然として重要な位置を占めるものの、第1次ASEAN直接投資ブームの主要受入国とはなれなかったフィリピンのFDI誘致を取り巻く環境は明るいとはいえない。医療レセプトや顧客対応サービスなどのBPO型サービス輸出も最終消費地は先進国であり、その継続性や雇用規模に関して、大きな資本投下を伴う製造業と比肩あるいは代替する産業となるか否かを判断するには時期尚早であるが、他方、電子・電機産業など、先進国企業のアジア域内生産ネットワークの再統合や拠点見直しは進んでおり、「フィリピンでの立地」を確保する手段が必要である。

おわりに

本章では、フィリピンにおける産業構造の多様化と金融部門の再構築を実現するための、てこととして実施された資本自由化の経緯と現状をみてきた。同国の状況を俯瞰すると、①国内地域別の信用市場の状態や業態規制、あるいは公的／民間部門間の市場シェアなどに関する現状と望ましい（資本自由化後の）市場や資金循環との乖離の把握、②経済発展を加速させるための国内産業の多様化や投資を促進するための政策、③国際資本が市場参入あるいは操業進出判断を躊躇する、あるいは格付けの低下を招く原因となる政治的不安定を排除するなどの実施が、とくに生産ネットワークの多様化と域内近隣諸国とのFDI誘致競争が並存している東南アジアに位置する受入国側に

は肝要であることが明らかである。資本自由化や FDI 誘致の実施は、このような自国の前提を考慮したうえでなければ、各政策や法・税制度が本来意図した目的の実現を自動的に約束するものではなく、Bocchi [2008] が指摘する「低均衡からの脱却」は困難となる。

また、第3節で述べた2008～09年における新たな方向性も持続せず、結果として、中期開発計画や SEC Blueprint 2004-2010の最終年度を前にした、一時的な具体的成果の積み上げに帰する可能性を現時点で否定することはできない。1986年に制定された現行憲法は大統領の再選を禁じており、各省庁トップや監督機関の長は政治任命制が採用されている。したがって、次期アキノ政権（2010年6月発足）が策定する新中期開発計画（2010～2016年）、重点産業政策と金融監督機関や財務省などの指針の内容によって、従来指摘されてきた立法機関における金融改革意欲の低さ、行政機関への政治的影響などの部分的解消を示すものか否かを判断できよう。

[注] _____

- (1) NSCB が3年ごとに行う家計所得・支出調査 (Family Incomes and Expenditures) による (NSCB ウェブサイトの統計データ参照)。同調査を時系列でみても一般家計の貯蓄率は常に10%台後半程度であり、消費性向の強いことがわかる。また、政府支出は国政選挙 (地方行政レベルも同時に行う大統領選および中間選挙) に当たる年に増加する傾向があり、公共投資 (インフラ建設・整備) や公的年金基金給付金の臨時増額などが項目として挙げられる。
- (2) 国家統計局 (National Statistics Office) 発表によるデータでは、GDP と GNP 間の乖離は年率1%程度、四半期ベースでは2%になる場合もある。なお、OFW 送金額は BSP の管轄下にあるが、税制優遇などのインセンティブを付与した OFW 送金専用口座システムの導入により、80～90%がフォーマルな送金システムで捕捉されているとのこと (2009年、BSP でのインタビューによる)。
- (3) 2009年 (同年10月までの速報値) の急増には本文で述べた理由のほか、OFW 総数の3分の1強の出身地であるマニラ首都圏で9～10月に発生した大規模な台風災害も影響していると考えられる。なお、OFW 送金とフィリピン経済発展への影響を考察したものとして、本書第4章も参照されたい。
- (4) 1980年代以降におけるフィリピン輸出産業の推移と、政府の中期開発計画

(Medium-Term Philippine Development Plan 2004-2010) への評価については、森澤 [2005] も参照されたい。

- (5) 各経済特区 (eco-zone と総称される) が集計する FDI データは、特区内に操業・進出する企業の投資計画届出への認可であるため、実施年度・額は届出内容と一致しない場合がある。FDI 実績ベースは中央銀行への投資実行後の届出データ (*BSP Yearbook* では1999年より国・産業別データ入手可) を参照する必要がある。
- (6) 製造業全体での ASEAN 域内貿易シェアは輸出入とも25~30% (*ASEAN* [2009] 参照) であり、他の原加盟国と大差ないが、電子・電機製品における同シェアは80%程度と突出して高い (*Philippine Statistical Yearbook* 参照)。
- (7) 前出の森澤 [2005] は、電子・電機機器および部品部門に依存する産業構造を「輸出モノカルチャー」と評している。
- (8) マルコス政権末期における政府系銀行2行と中央銀行の財務悪化による金融危機、対外債務の返済停止宣言 (1983年)、およびアキノ政権期における経済・金融改革の概要と評価については、柏原 [2009a]、美甘 [2005]、奥田 [1998]、Hatchcroft [1998] も参照のこと。なお、旧中銀は、ラモス政権期に入った1993年制定の新中央銀行法 (旧中銀法と一般銀行法 [共和国法337号、1948年施行] を一部改正) によって清算され、別組織として BSP が設立された。1980年代における金融危機からの教訓として、同法では中銀である BSP の政府行政機関からの独立性を初めて明記し、政策金融への関与を厳格に制限している。
- (9) 外資系銀行参入規制緩和法の正式名称は An Act Liberalizing the Entry and Scope of Operations of Foreign Banks in the Philippines、通称 Foreign Bank Liberalization Act。本文該当部分は Section 1。
- (10) 金融機関の役職員 (取締役会メンバーや上級管理職)、株主、関連および出資企業などを指す。Director, Officer, Stockholder, Related Interests をまとめて DOSRI と略称している。
- (11) 協同組合銀行 (cooperative bank) および地方銀行 (rural bank) は、民主化後に施行された法律により100%国内資本所有が定められている。前者については協同組合法 (The Cooperative Code of the Philippines、共和国法6938号、1990年) 第8章99条、後者については地方銀行法 (Rural Bank Act of 1992、同7353号、1992年) 第4節の規定による。
- (12) 新一般銀行法 (共和国法8791号) の正式名称は、An Act Providing for the Regulation of the Organization and Operation of Banks, Quasi-Banks, Trust Entities and for Other Purposes。証券規制法が成立するまで、SEC に関する規定は行政令によって規定されていた。同法は、証券部門における SEC の監督権限を明記するとともに、認可や届出に関する手数料収入の一定割合を SEC の収

益として内部留保を可能にするなど、部分的な予算上の配慮もなされている。また、1990年代後半に50%超に緩和された外資による証券ブローカー事業社 (brokerage house/firm) 所有を、100%まで引き上げている。なお、特筆すべき改革が行われていないため本章では論じないが、保険部門は現在でも行政令である保険業規定 (Insurance Code of the Philippines, 1974年施行) が業態規定となっている。

- (13) BSP 発足と同時にその最高意思決定機関として設置された MB は、委員長である BSP 総裁含む全委員7名で構成される。うち5名は民間部門 (銀行協会、証券取引所、金融機関経営者協会、投資会社協会) から登用されており、さらに金融監督機関として BSP と SEC、財務省が参加する。MB は各金融機関の届出や報告書に基づいて特定の金融機関に対し、閉鎖命令を発行できる。このような金融機関は PDIC の管理下に置かれ、預金者保護および資産管理を経て、再生あるいは清算手続きに入る。PDIC 年報およびウェブサイトで集計できる管理案件をトレースした結果、閉鎖命令発行比率は地方銀行と貯蓄銀行数で 8 : 2、各行の本店を除く平均保有支店数は 2 店舗弱である。
- (14) 正式名称は An Act Granting Tax Exemptions and Fee Privileges to Special Purpose Vehicles Which Acquire of Invest in Non-Performing Assets, Setting the Regulatory Framework Therefore and for Other Purposes。通称 SPV Act of 2002。また、SPV 法制定後、2004年には資産担保証券 (ABS) など買取資産の証券化を可能にする証券化法が制定されたが (表 1)、政府系住宅ローン会社の証券発行事例が 2 件あるものの、同法が認めるスキームを利用した SPV による事例はない (2008年および2009年に格付け会社にて行ったインタビューによる)。
- (15) 銀行部門全体での影響は軽微だが、国内大手 2 行が資産償却用準備金を 30 ~ 60 億ペソ積み増したとされる。また、「経済回復プラン」の概要については、柏原 [2009b] を参照。
- (16) 本文および図10とも、「資金仲介」に分類される銀行資産の種類は、BSP の定義を利用している。特別預金勘定 (以下 SDA) は BSP の公開市場操作手段のひとつとして1998年に創設されたが、2006年までほとんど利用されることはなかった。通常の銀行間取引勘定とは別建てで、マネーおよびインターバンク市場よりも金利が高い。2007年4月、BSP が SDA への預け入れを政府部門への最低預託金の代替手段として認めたため、残高が急増したと考えられる (ピークである2008年2月の SDA 残高は5800億ペソ超、現在は4500億ペソ程度とされる)。BSP は過剰 SDA 残高を融資事業に誘導するため、① 6 カ月以下の SDA 短期金利の廃止、② その他の期間金利の低減を2008年4月から実施している。銀行部門の資産配分・運用における選好については、Yap [2008] も参照されたい。

- (17) 2006年末の保有割合の急増（59％）は、電力産業の民営化に伴う財務省への落札代金納入によって政府財政が好転し、同年中の財務省証券発行残高が前年比微減となった結果、金融機関保有率が相対的に高まったためと考えられる。また、BSP “Status Report on the Philippine Financial System” および Bureau of Treasury [2009] の歴年データから算出すると、証券部門（顧客口座での保有は全保有残高の10～20％程度）や政府系年金基金を含む保険部門の保有残高を合わせると、平均50～60％に達する。
- (18) BSP “Status Report on the Philippine Financial System” 参照。
- (19) PSE 上場企業のうち、業種のバランスを取りつつ30銘柄で構成される。構成銘柄の見直しは年2回行われ、平均3社を入れ替えている（PSE Annual Report 参照）。
- (20) Hapitan [2001] では、6ユニバーサル・商業銀行、2政府系銀行、2貯蓄信用銀行（savings/thrift banks）へのサーベイを行った。計10行は銀行部門全資産の54％、総預金額の65％、総資本金の62％を占める（いずれも2000年末時点）。
- (21) ただし、奥田・竹 [2006] も指摘しているように、Citibank, Hong Kong Shanghai Banking Corporation (HSBC), Standard Chartered Bank などの欧米系優良行がフィリピンでは現地法人として営業していないため、対象には含まれていないことは、分析結果の解釈上の留意点である。
- (22) 支店開設には、基本的に BSP の事前認可（初めの3店舗は BSP が立地を指定、以降は各金融機関が選択）が必要である。2008～09年に行った BSP でのインタビューによると、通達や運用規定などによる明文化はされていないが、営業地域でシェアの独占状態が見込まれると BSP が判断した場合には、上限以下であっても許可されない。
- (23) Citibank, HSBC, Standard Chartered Bank, Bank of America の4行。なかでも前3行は消費者金融や保険業務、貿易金融などにも進出している。もっとも早くからフィリピン国内で業務展開しているのは Citibank (1902年)。
- (24) 2009年に SEC で行ったインタビューによる。なお、フィリピンの会社法では、債券発行は株主総会の決議事項だが、私募債発行は取締役会の決議で実行できる。金額や償還期限により区分はあるが、見込み発行額と引受者（個人・企業）を SEC に届け出ることにより、1年間の総枠発行期限が与えられる。
- (25) この点は、流通や食品産業に参入している外資系企業の行動とは対照的である。小売りを含む流通業は2000年以降、外資100％による参入が可能となっているが、現在まで事例はなく、国内財閥系企業との合弁あるいはライセンス契約による。
- (26) 前節第3項(2)のほかに金融改革のボトルネックとなっている要因について

は、柏原 [2009a : 116-119] を参照されたい。

- (27) ②, ③の名称は以下のとおり：② An Act Establishing A Provident Personal Savings Plan, Known As the Personal Equity and Retirement Account (通称 PERA Act of 2008), ③ An Act Providing the Legal Framework for Real Estate Investment Trust and for Other Purposes (通称 REIT Act of 2009) および通称 Real Estate Service Act of the Philippines。②に関する金融監督機関の実施規定は公布済みだが、財務省内国歳入庁が公布する税制優遇面に関する規定は未公布(本章執筆時点)。PERA口座販売予定に関する報道は、2009年12月8日付 BusinessWorld 紙による。なお、③の2法は大統領署名(法の成立)が2009年12月であるため、施行は2010年3月以降の予定。不動産サービス専門職法は、業界従事者に公認会計士など同様の国家資格取得を義務づけるため、専門職規程理事会(Professional Regulation Commission)内に資格付与を管轄する新たな理事会の設置を定めている。

〔参考文献〕

<日本語文献>

- 奥田英信 [1998] 「第5章 フィリピン——銀行部門の経営危機とその処理プロセス——」(渡辺慎一編『金融危機と金融規制』研究双書No. 485 アジア経済研究所 139-178ページ)。
- 奥田英信・竹康至 [2006] 「東南アジア5カ国における主要銀行の経営構造 DEAとクラスター分析による国際比較」(国際協力銀行『開発金融研究所報』第30号 8月 31-53ページ)。
- 柏原千英 [2007] 「第12章 フィリピン」(アジア経済研究所編『アジア金融セクターの規制緩和に関する法制度研究』平成18年度金融庁委託研究 283-306ページ)。
- [2009a] 「第6章 フィリピンにおける金融部門の規制緩和——1980年代～現在、再編なき改革——」(国宗浩三編『国際資本移動と東アジアの新興市場諸国』調査研究報告書 アジア経済研究所 109-130ページ)。
- [2009b] 「フィリピン——小さな市場の運と不運」(『アジア研ワールド・トレンド』第166号7月 18-21ページ)。
- 財団法人国際金融情報センター [2006] 『中国・韓国・ASEANにおける欧米金融機関の進出分野の鳥瞰図』日本銀行委託調査 国際金融情報センター (http://www.boj.or.jp/type/release/zuiji_new/itaku0604e.pdf)。
- 財団法人国際通貨研究所 [2009] 『東アジア地域における資本市場(株式及び外為

- 規制等)の地域協力の可能性等に関する調査』財務省委嘱調査 国際通貨研究所 (<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/2101eastasia.htm>)。
- 大和総研編 [2005]『フィリピンの政治・経済の現状および中長期的展望に係る研究会』2004年度財務省委嘱研究会 大和総研。
- 美甘信吾 [2005]「金融・銀行業の安定化——構造・政策の変化とその要因分析——」(川中豪編『ポスト・エドサ期のフィリピン』研究双書No. 544 アジア経済研究所 93-130ページ)。
- 森澤恵子 [2005]「第4章 外国直接投資と輸出」(大和総研編『フィリピンの政治・経済の現状および中長期的展望に係る研究会』48-67ページ) (http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/1703philippine_13.pdf)。

<外国語文献>

- Allen, Franklin, and Douglas Gale [2000] *Comparing Financial Systems*, Cambridge, Massachusetts: The MIT Press.
- ASEAN [2009] *ASEAN Statistical Yearbook 2008*, Jakarta: ASEAN Secretariat (<http://www.aseansec.org/publications/aseanstats08.pdf>).
- Asian Development Bank (ADB) [2009] “Asia Bond Monitor,” November 2009, Manila: ADB (http://asianbondsonline.adb.org/documents/abm_nov_2009.pdf).
- Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) [various issues] *BSP Annual Report*, Manila: BSP. — [various issues] “Status Report on the Philippine Financial System,” Manila: BSP.
- Bocchi, Alessandro M. [2008] “Rising Growth, Declining Investment: The Puzzle of the Philippines,” Policy Research Working Paper 4472, Washington, D.C.: World Bank (http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/1W3P/IB/2008/04/03/000158349_20080403232837/Rendered/PDF/wps4472.pdf).
- Bureau of Treasury [2009] *Statistics Handbook 1986-2008*, mimeo, June 2009, Manila: Bureau of Treasury, Department of Finance, the Philippines.
- Business World [2009] “BPI Asset Group to Offer PERA,” December 8, 2009.
- Canlas, Dante B. [2000] “Banking Risks, Financial Crises, and Bank Regulation in the Philippines,” *Philippine Review of Economics*, Vol.XXXVII, No. 1, School of Economics, University of the Philippines (UPSE), Quezon City: UPSE.
- Hapitan, Rene B. [2001] “Reactions to the Entry of Foreign Banks in the Philippines: A Critical Study of Local Selected Banks,” PASCN Discussion Paper No. 2001-09, Manila: Philippine APEC Study Center Network (PASCN) in Philippine Institute for Development Studies (PIDS) (<http://pascn.pids.gov.ph/DiscList/d01/s01-09.pdf>), later published in Ponciano S. Intal Jr. ed., *Financial Liberalization: Managing Risks and Opportunities*, Manila: PASCN in PIDS, 2005.

- Hutchcroft, Paul D. [1998] *Booty Capitalism: The Politics of Banking in the Philippines*, Ithaca: Cornell University Press.
- Intal, Ponciano, S. Jr., and Gilberto M. Llanto [1998] “Financial Reform and Development in the Philippines, 1980–1997: Imperatives, Performance and Challenges,” *Journal of Philippine Development*, No. 45, Vol. XXV, No. 1, pp. 1–77, Philippine Institute for Development Studies (PIDS), Manila: PIDS.
- International Monetary Fund (IMF) [2006] “Philippines: Selected Issues,” IMF Country Report No. 06/181, Washington, D.C.: IMF (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06181.pdf>).
- [2008] “Philippines: Staff Report for the 2007 Article IV Consultation,” Washington, D.C.: IMF (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08119.pdf>).
- National Statistics Coordination Board (NSCB) [various years] *Philippine Statistical Yearbook*, Manila: NSCB.
- Pasadilla, Groria and Melanie Milo [2005] “Effect of Liberalization on Banking Competition,” PIDS Discussion Paper Series No. 2005–03, Manila: PIDS.
- Philippine Deposit Insurance Corporation (PDIC) [various issues] *Annual Report*, Manila: PDIC.
- Philippine Stock Exchange, Inc. (PSE) [various issues] *Annual Report*, Manila: PSE.
- [various issues] *Fact Book*, Manila: PSE.
- Unite, Angelo A, and Michael J. Sullivan [2003] “The Impact of Liberalization of Foreign Bank Entry in the Philippine Domestic Banking Market,” *Journal of Banking and Finance*, Vol. 27, Issue 12, pp. 2119–2154.
- Yap, Josef T. [2008] “Managing Capital Flows: The Case of the Philippines,” ADB Institute Discussion Paper No. 91, Tokyo: ADB Institute (<http://www.adbi.org/files/dp91.managing.capital.flows.philippines.pdf>).
- Yap, Josef T., Celia M. Reyes, and Janet S. Cuenca [2009] “Impact of the Global Financial and Economic Crisis on the Philippines,” paper prepared for the United Nations Development Programme (UNDP), September 2009, PIDS Discussion Paper Series No. 2009–30, Manila: PIDS (<http://dirp4.pids.gov.ph/ris/dps/pids-dps0930.pdf>).

〔ウェブサイト〕

<フィリピン国内>

Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP : 中央銀行) www.bsp.gov.ph
House of Representatives, Congress of the Philippines (下院)

	www.congress.gov.ph/index.php
National Economic Development Authority Economic Indicators Online (国家経済開発庁経済指標オンライン)	http://localweb.neda.gov.ph/index.html
National Statistics Coordination Board (国家統計調整理事会) 統計データ	www.nscb.gov.ph/stattables/default.asp
National Statistics Office (NSO : 国家統計局)	www.census.gov.ph
Philippine Deposit Insurance Corporation (PDIC : 預金保険機構)	www.pdic.gov.ph
Philippine Institute for Development Studies (フィリピン開発研究所)	www.pids.gov.ph
Philippine Stock Exchange (証券取引所)	www.pse.com
Securities Exchange Commission (証券取引委員会)	www.sec.gov.ph
Senate of the Philippines (上院)	www.senate.gov.ph

<その他>

アジア開発銀行 Asian Bonds Online	http://asianbondsonline.adb.org/
世界銀行 (WDI : World Development Indicators) データベース :	http://ddp-ext.worldbank.org/ext/DDPQQ/member.do?method=getMembers&userid=1&queryId=135
ASEAN 事務局統計データベース	www.aseansec.org/22122.htm
日本財務省	www.mof.go.jp

(全 URL の最終アクセス : 2010年 1 月29日)