

第2章補論

台湾の金融資本市場改革と国際化

はじめに

1970年代まで他のアジア諸国に比較して順調な経済成長を遂げてきた台湾にとって、80年代は新たな改革の時代となり、その幕開けが、外国為替管理の自由化であった。アジアNIEsの中でも、台湾の経常収支黒字幅は80年代後半に最も大きくなり、マネーサプライの増加による過剰流動性の増大は、株式・不動産市場の高騰を招き、経済不均衡を著しく拡大した。このため、まず国際収支の黒字を解消すべく外国為替市場の改革がなされたが、このような対外的なマクロ不均衡に対して金融システムが効率的に機能していないことが問題であるとの意見が一般的であった。したがって、資源の最適配分が達成されるために金融システムの改革が必要であるとの認識から、証券市場、金融市場の改革がなされた。しかし、金融・資本市場の改革は緒に着いたばかりで、どのような形に落ち着くのかは、依然未知数である。この補論では、80年代後半の金融資本市場改革とその現状・課題について論じることとする。

第1節 1980年代後半の金融資本市場改革

台湾の貯蓄投資バランスは1970年代以後、貯蓄超過が基調である。80年代に貯蓄超過幅が急激に拡大し、86年には平均20.8%（対GNP比）に達した後縮小を見せているが、依然として貯蓄超過を続けている。

貯蓄超過が続く原因は、第1に、マクロ経済にある。投資率は80年代に入り、継続して低下し、86年に16.3%と最低となったのちに、87年以後逆転して再び20%代に戻った。86年までの投資率の低下はまさに、蔣経国総統の最晩年の政治的見通しの不透明に起因していた。幸い、その後李登輝現総統への引継はスムーズに実現し、投資率は回復した。しかし、従来から指摘されてきた民間企業部門の投資態度の問題、すなわち、産業構造の高度化のための積極的なR&D投資が不足しているという問題は、依然として改善をみていない。また、政府の側にも、先進的な経済、社会を築くためのインフラ投資、社会福祉支出などが未だ不十分であるという問題がある。このことから、貯蓄超過は台湾経済の強さを示しているといえる反面、必要な投資を行わずに課題を先送りしているに過ぎないという見方も成り立つのである。

第2の原因は、金融仲介機構そのものの問題である。特に、資本市場は、他のアジアNIEsに比べて、制度面で著しく立遅れていた。上場企業数は、韓国、シンガポール、香港に比べて最も少なく、株式取引は投機的色彩が強かった。また、証券会社は、ブローカー業務しか営めず、零細であった。このため、1988年に証券取引法が抜本改正され、ブローカー、ディーラー、アンダーライター業務をすべて兼業する総合証券会社の設立が初めて認められた。さらにその設立が自由化されたため、従来のブローカー業務のみを行う証券会社と、新設の総合証券会社は一挙に増加し、前者のタイプの総合証券会社数は全上場企業数を超えてさえいる。また、外国証券会社の支店設立を認め、国際的に証券業務のレベルを高める政策がとられている。

一方、金融市場についても1989年に銀行法の改正を行った。従来、大部分が公営銀行で、金利規制が行われていたが、預貸金利の自由化、民営銀行の設立の自由化、外銀在台支店の業務拡大などの画期的措置をとった。また、公営三大商業銀行（第一、華南、彰化）の株式の政府保有比率をそれぞれ51%まで下げることが決定された。このような銀行法の改正は、豊富な資金が有利な投資先を求めて「地下投資公司」などに流れ込んでいた歪んだ資金の流れを、銀行部門に向けるための措置であるのみならず、金利の価格機能を働かせて、金融市場を正常化するという意味で重要な転換であった。このような金融資本市場の抜本改革に先だって、87年には41年続いた外貨集中制を廃止し、外国為替管理の自由化を行い、さらに89年には、外国為替市場を一層自由化することで「ダーティ・フロート」の批判に対処し、変動相場制に移行した。

台湾は、1987年以降、外国為替市場、金融市場、資本市場における、重大な転換を行ったと言い得る。しかし、民営銀行の設立一つをとってみても、銀行部門全体にどれ程、大きなインパクトを与え、金融市場の活性化にどれ程貢献し得るのかは、今後の問題である。証券市場も同様である。証券会社数の急増が、いかなる副作用をもたらすのかがむしろ心配されている状況であり、現在の証券会社数が証券市場の規模に見合った数なのか、また、証券取引法の改正が、証券市場の発行、流通市場の発展にどれ程よい影響を与え得るのかは、今後の問題である。

第2節 金融資本市場の国際化⁽¹⁾

以上見たとおり、台湾の金融資本市場改革は1980年代後半に集中して実施され、1990年代は、その改革がいかなる結果をもたらすのかという点に関心が注がれている。それに加え、金融の「国際化」がより重要な問題として浮上してきたと言っても過言ではないであろう。米国は、サービス産業の市場

開放を各国に迫っており、サービス産業は、ウルグアイラウンドの協議対象に加えられている。一方、ECの統合化進展による金融機関進出の相互主義原則は、ユニバーサルバンキングへの移行を不可避にすると予想されている。台湾はガット（GATT）の加盟国ではないにもかかわらず、米国の市場開放要求は、台湾を例外としていない。90年には「金融サービス公正取引法」（The Fair Trade in Financial Service Act of 1990）が議会に提案されるなど、日本、韓国と共に台湾に対しても、米国の市場開放要求は強まる一方である。大きな問題は、米国が単なる市場開放のみならず「内国民待遇」を要求していることである。このような法案はすでに1988年「金融機構内国民待遇関連法案」、同年プロシマイヤー議員提出の「金融現代化法案」など繰返し提出されており、金融改革が遅れていた台湾にとって、きわめて脅威となっている。

こうした対外圧力の高まりの中で、台湾当局は、まず、外国銀行の在支店および、駐在員事務所設立に関する規制を緩和した。毎年外銀3行が、台湾北部、中部、南部に支店を設置することができ、ブローカー、アンダーライター業務の証券業務を行うことも認められることになった。台湾金融機関の海外進出も進展している。これは、台湾企業の海外進出が急増するに伴って高まりつつある海外での需要に応えるためであり、同時に先進国の金融資本市場の技術を吸収するという目的によるものである。台湾銀行、土地銀行、彰化銀行、中国輸出入銀行、国際商業銀行が、特にヨーロッパへの進出を計画している。従来は国際商業銀行がニューヨーク、ロスアンジェルス、シカゴ、カナダ、豪州、パナマ、東京、パリに、第一銀行がグアム、シンガポール、ロンドンに、交通銀行がシンガポールに支店などを置いていたに過ぎず、台湾の経済力に比べあまりにも均衡を失っていたといえよう。しかし現実には、すでに1988年から、3大商館、台北市館、民間銀行（世華、華僑商業）の海外支店設立を認めたが、具体的な方針がなく、海外支店の営業成績も芳しくないのが実情であり、国際金融業務の立遅れは否めない。台湾当局は1997年の香港の中国返還を、台湾が香港に代わってアジア地域における国際金融センターになる格好の機会と見ているにもかかわらず、台湾で84年か

ら開始されたオフショア金融業務の営業状況を見ても、期待とはかけ離れており、国際金融業務のレベルアップが台湾にとって最重要課題となっている。

台湾の金融資本市場の国際化を円滑に進めるために必要な前提条件は、言うまでもなく、銀行の民営化の推進と、大型化である。台湾の銀行の多くは依然として公営銀行であり、また資本額が国際的に見て小さい（台湾の銀行で世界の100位以内に入っている銀行はない）ため、国際金融市場の競争にフレキシブルな対応をとることができていない。このため、銀行の大型化のための増資が不可欠である。銀行のみならず、信用合作社（信用協同組合）、投資信託会社の合併による銀行化の可能性など、各種金融機関も、より国際的な視点から業務を見直す必要性が生じている。

以上のように、台湾は内外からの金融システム改編への圧力を受けており、対内的には、公営銀行の民営化と新金融商品の導入による国民のニーズへの対応、対外的には、金融資本市場の国際化を推進し、国際金融市場に対し十分競争力を持ち得る銀行・証券会社の育成が急務となっている。台湾の実物経済の過去40年にわたる目ざましい成長は、今や、その金融システムを否応なく国際競争の場にさらさざるを得なくしており、自由化、国際化をさらに能動的に推進していかない限り、実物経済の安定成長を達し得ない段階に到達していると言えよう。

〔注〕

- (1) 80年代の金融資本市場改革については、伊東和久「経常収支黒字下の金融・資本市場—台湾—」（堀内昭義編『国際経済調整と発展途上国』アジア経済研究所1990年）を参照のこと。