

い　　とう　　かず　　ひさ  
伊　　東　　和　　久  
こう　　さか　　あきら  
高　　阪　　章

本特集は、1985～86年度アジア経済研究所経済成長調査部共同研究会「公的介入・自由化と財政金融」（主査：伊東和久）の最終報告の成果から成る。同研究会では、経常的な研究会議のほか、その運営の一環として1985、86年度にわたり韓国、台湾、インドネシア、香港において現地調査を行なった。同調査では、各国における金融規制と同緩和の実態およびこれをめぐる論点についてヒアリングと資料収集を実施した。それに際して、すべての名前を挙げることはできないが、国内外の多くの方々に大変お世話になった。この場を借りて謝意を表したい。

本特集号に収録した研究会の成果は各々独立の論稿として書かれている。そこで以下では議論の背景と各論稿の位置づけを簡単に紹介しておきたい。

1970年代に入り、先進工業国における公的介入の是非をめぐる政策論議と軌を一にして、経済発展の文脈においても財市場や資本市場における公的介入がかえって発展を阻害しており、むしろ市場機構に委ねるべきであるとの問題提起が盛んになった。公的企業部門の非効率性や相対価格の歪みに基づく資源配分の誤りなどがその代表例として挙げられている。

この意味で、ラテンアメリカの「南部錐」諸国（アルゼンチン、チリ、ウルグアイ）の1970年代後半における「自由化実験」はきわめて興味深い。そこでは、貿易自由化、金融自由化、財政改革、資本自由化、が相前後して実施に移された。いずれの諸国も当初は大幅な財政赤字の下で激しいインフレーション、慢性的対外収支赤字および実物経済の低成長に悩まされており、一連の自由化措置はこのトリレンマによる悪循環を断ち切るものとして期待された。しかしながら、「自由化実験」は期待に反し、予期せぬ実質金利の高騰と大量の資本流入によって同諸国を累積債務国化する原因となったのである。

そのすべてが自由化政策を採ったわけではないにしろ、1970年代後半以降、大半のラテンアメリカ諸国は多かれ少なかれ対外調整困難に直面し、深刻な債務問題に悩んでいる。これに対して東・東南アジア諸国のマクロ経済パフォーマンスは概して優れており、なかでもNICsとよばれる韓国、台湾の持続的成長は、その工業化過程が政府主導型であるだけに、自由化論との関連で興味深いものがある。

本特集号では、金融資本市場に焦点を絞り、このような現実の推移が示唆する自由化に伴ういくつかの問題を明らかにし、公的介入の意義を再検討した。全体の構成は、前半が国内金融市場の自由化、後半は資本自由化と国際資本市場に関する論稿から成る。

まず、最初の三つの論稿は国内金融市場に関するものである。

高阪章「アジア諸国の金融自由化とそのインパクト」では韓国、台湾、インドネシアにおける1980年代の金融自由化過程が比較検討される。筆者はすでに、いわゆる「金融自由化論」をめぐる論点を整理し、同論のもつ限界を明らかにしたうえで、自由化過程における財政金融政策運営と金融規制の意義に関して「自由化実験」の残した教訓を指摘した（「経済発展における金融の役割」〔『アジア経済』第27巻第9・10号 1986年10月〕参照）。ここではそれを受けて、とくに貯蓄から投資への資金循環構造に与える自由化政策の効果を分析し、そのプロセスを評価している。韓国については非銀行金融機関の急成長がその資金循環構造を急激に変化させていることを指摘し、これがマクロの貯蓄動員につながるかどうかは鍵であるとする。台湾は韓国の場合ほど顕著な進展はみられず、金利の伸縮性は高まったものの、金融業の効率化に向けての措置は十分でない。また、インドネシアの金融改革の成否はマクロ経済の安定に依存するとされる。いずれの場合も産業構造調整と同時並行的な自由化政策のもつ基本的困難が指摘されている。

小松正昭「インドネシアにおける金融自由化の経験」は1983年6月の同国金融改革の意義を考察している。そこでの議論は貨幣管理の有効性を軸に展開され、当局が若干の試行錯誤の後、新たな政策手段によってその有効性を回復させ、さらに金融自由化は国内貯蓄動員と銀行等近代的金融機関による金融仲介の役割増大の点で着実に所期の目的を達成しつつあると結論されている。

伊東和久「韓国、台湾の金融政策と企業金融」は、韓国の金融システムを「政府主導型金融システム」、または「政府主導型信用割当システム」と名づけ、この金融システムの下で、経済活動の担い手である企業の投資・資金調達がいかなる形態をとるのか、そして、より市場的原理に基づく金融システム（台湾）の場合といかに異なってくるのかを分析する。具体的には、企業の財務構造の集約的表現である自己資本比率の動きとその規定要因を検討し、韓国的高度成長とともに始まる自己資本比率の低下を、対照的な台湾と比較して、政府主導型信用割当政策の役割を明らかにし、金融システムへの規制が企業の投資行動を変化させる側面を論じる。

以上の国内金融市場の自由化に対し、続く四つの論稿は発展途上国の資本自由化をめぐる論点を検討する。なかでも、はじめの二つの論稿（高阪章、深尾京司）が主として発展途上国の政策運営の立場から資本自由化の意味を探るのに対し、次の二つの論稿（堀内昭義、須田

美矢子)は発展途上国にとっていわば資本自由化の相手方となる国際資本市場の機能について論じる。

高阪章「債務管理と財政金融政策」は、発展途上国の短期的マクロ経済運営のなかで対外借入がどのような役割を果たし得るのか、そしてそれはどのような規制の枠組のなかで十全の機能を発揮するのかについて論じる。とくにそこでは債務管理とマクロ政策運営の補完関係に注目し、その視角からチリと韓国という明暗に分かれた事例を検討し、安易な自由化と適切な債務管理の対照からマクロ財政金融政策運営におけるキー・パラメータを探っている。

資源配分の変化が産業調整コストを伴う場合、自由な資本移動が小国の厚生を高めるかどうかを検討するのが深尾京司「国際資本移動と産業調整」である。そこでは、産業調整コストがあった時でも、自由な資本移動の方が、移動規制をするよりも厚生水準が高いこと、しかしながら、規模の経済等がある場合には資本移動を制限する根拠があり得ることが示される。

ところで、国際資本市場において発展途上国は無限に弾力的な供給表に直面しているわけではない。すなわち、与えられた国際金利水準で(あるいは、それにスプレッドをプラスしても)望むだけ借入可能なわけではない。むしろ発展途上国の借入額は供給サイドで決定され、それがために今日の累積債務問題が生じたと言っても過言でないのである。したがって資本自由化を論じるにあたっては国際資本市場の機能の検討が不可欠となる。

これに取り組んでいるのが堀内昭義『「市場の失敗」としての債務危機』である。そこではまず、資本市場一般にみられる「情報の不完全性」に基づく機能不全(いわゆるエージェンシー問題)が国際資本市場における発展途上国向け融資の場合に増幅される可能性があることが示される。さらに、このエージェンシー問題は(1970年代の発展途上国への資本流入の大宗を占める)一般銀行貸付に発生するばかりでなく、その代替物と期待されている株式投資についても生じ得ることが示され、したがって、むしろこのような国際資本市場の機能不全を補うものとして公的国際機関が投資銀行的役割を果たすことが重要であると指摘される。

須田美矢子「発展途上国への過剰貸付と銀行規制」は、上記の一般銀行貸付における発展途上国への「過剰貸出」をリスクに関する銀行の誤った認識に基づくものとする見方に理論的根拠を与えようとしている。そこでは、国際資本市場における銀行行動を一般的な2パラメータ・アプローチによる部分均衡分析で検討している。

最後に、姜敏熙「韓国の金融制度とC P市場」は1980年代の韓国の金融自由化過程で急速

に成長しているコマーシャル・ペーパー（CP）市場の生成と現状を報告した資料である。

発展途上国の金融・資本市場の自由化に関する文献は日本ではまだ多くない。とくに、「現状と問題点」式の実態調査や制度的記述を超えて分析的視角を呈示しようとするものとなるとこれはきわめてまれである。われわれの成果は、十分であるとはいわないまでも、その方向を目指すものであり、それはまた2カ年という研究期間を与えられたことによって可能となった。単なる「情報」ではなく、「情報をみる眼」を提供するような「息の長い」研究成果を生み出すことに向けて一歩でも前進できたとすれば幸いである。

（伊東：アジア経済研究所総合研究部  
高阪：アジア経済研究所海外調査員，在ケンブリッジ〔アメリカ〕）

〔付記〕 本特集に収録しなかった研究会の成果は次のとおりである。

高阪 章「経済発展における金融の役割」（『アジア経済』第27巻第9・10号 1986年10月）。

山崎福寿「為替管理の有効性と為替レート変動」。

魚 允大・林 閔洙著 伊東和久解題「韓国における外国銀行支店の経営特質に関する研究」（『アジア経済』第27巻第4号 1986年4月）。

また、研究会のメンバーは以下のとおりである（1987年3月時点）。

伊東 和久（アジア経済研究所経済成長調査部）

姜 徹熙（韓国・大宇証券）

高阪 章（アジア経済研究所経済成長調査部）

小松 正昭（クーン・ローブ，リーマン・ブラザーズ）

須田美矢子（専修大学）

深尾 京司（一橋大学）

堀内 昭義（東京大学）

山崎 福寿（上智大学）

この他、大野幸一、山田俊一、横山 久（以上、アジア経済研究所経済成長調査部）の各氏が議論に参加した。最後に、各論稿に有益なコメントを寄せられた本誌レフェリーに深く感謝する。