

「外資主導工業化」と ASEAN 諸国の銀行業

——金融自由化政策と銀行経営——

奥 田 英 信

第1節 はじめに

ASEAN 諸国は 1980 年代後半からアジア危機が発生する 1997 年まで急速な経済発展を遂げた。各国は「外資主導型工業化」の下で外国資本・外国企業を積極的に活用し輸出志向的工業化を進めた。同時に金融規制の緩和、金融市場の競争促進、金融市場の対外開放などを柱とする金融改革が実施され、それまで対外的に閉鎖的で規制色の強かった各国の金融部門は大きく性格を替えた¹⁾。金融改革では「競争市場において市場プレーヤーが合理的に行動すればマクロ経済的な効率的資源配分が実現できる」という伝統的な金融自由化論が前提とされた²⁾。ASEAN 諸国の事例はグローバル化経済における「金融自由化政策」の成功例といわれてきた。

ASEAN 諸国の「金融自由化政策」の実態や是非については既に多く論じられてきた。しかしその殆どは集計された経済指標を利用してマクロ経済学的な視点から議論したものであった。金融改革の直接的な政策対象は金融セクターでありながら、金融セクターの主要プレーヤー自体に焦点を当ててマイクロデータを駆使したミクロ経済学的な研究は限られたものでしかなかった。金融システムの中核である銀行部門についてさえ、金融自由化政策の影響をミクロ経済学的な視点から分析した研究は殆どない³⁾。

金融セクターの分析を伴わないアプローチは大きな問題を持っている。この様なアプローチでは、金融セクターは家計や企業といった他のセクターに対して受け身的な対応をしており、自由化政策の影響は家計や企業の行動変

化の結果として金融セクターに反映されると暗黙に考えている。しかし、金融セクターは単に他の部門の行動変化の影響を受動的に受けるだけではない。金融自由化政策による市場環境の変化に対してむしろ最も直接的に対応することになるのが金融セクターである。金融改革によるマクロ経済全体への影響を検討するとしても、金融改革に対する金融セクターの能動的かつ主体的な行動変化に注目することが不可欠なのである。

金融自由化政策の効果を考える上で最も注意しなければならない点が、実はここにあるといってよい。1980年代後半から登場した内生的成長理論では、金融セクターの主体的な発展の如何が、経済成長全体に重大な影響を及ぼすことを明確に示した。また金融抑制論では、金融部門の発展はそれを構成する金融機関自体の経済行動に焦点を合わせて検討しなければならないことを議論の前提としている⁴⁾。ASEAN諸国の金融自由化政策をマクロ的な観点からのみ捉えようとするなら、以上の様な問題把握を無視することになる。

本稿の目的は、ASEAN諸国で「外資主導工業化」と組み合されて実施された「金融自由化政策」について、その直接的な対象であった金融機関への影響に焦点を合わせて論点を整理することである。従来のマクロ指標を利用した検討では欠落してきた金融機関の能動的な行動変化に注目し、金融改革が金融機関の経営をどのように変化させそれが経済全体にとってどのような意味を持つのか主要論点を取り上げる。

本稿の構成は次の通り。第2節では1990年代のASEAN諸国「外資主導工業化」において各国の金融機関が直面させられた市場環境の変化を模式化し、金融機関の経営行動の変化から見た金融自由化政策の問題点を整理する。第3節では一般的な銀行の生産関数を利用して、市場競争と銀行市場の構造について概観する。第4節では、実際のASEAN諸国の銀行行動が金融改革によってどう変化したか考え、第5節ではその議論を基に外資主導工業化下で必要とされる金融部門の産業政策について触れる。最後に第6節では本稿をベースとした今後の研究課題を示唆する。

第2節 外資主導工業化を支える金融システムの鍵

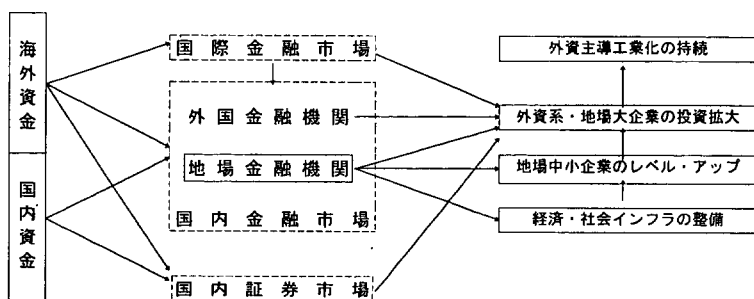
1 1990年代の外資主導工業化と金融システム

1990年代のASEAN諸国の金融システムに共通する基本的特徴は、「外資主導工業化」の成長資金を市場メカニズムによってサポートしようという政策意図に基づいてデザインされているという点にある。ASEAN諸国の中には1990年代以前にも金融自由化政策が実施された国々もあった。しかし外国企業・外国資本を積極的に活用した輸出志向工業化への転換と金融自由化政策とが一对の政策として実施されるようになったのは、1990年代に入ってからである。成長のエンジンとしての「外資主導工業化」と成長資金の供給メカニズムとしての「自由化された金融システム」が開発戦略の中核として位置付けられたところに1990年代の特徴がある。

このような意味で1990年代のASEAN金融市場は1970年代の「金融自由化論」が想定していた状況設定と大きな違いがある。1970年代の「金融自由化論」では資金の需要者と供給者はいずれも国内の経済主体であり、国内資金を動員して地場企業に仲介するという構図が暗黙の前提とされていた。1990年代のASEANの金融自由化政策では、資金需給の両面で海外の経済主体が重要な役割を果たす。地場金融機関に加えて外国金融機関を通じて内外資金が動員され、地場企業だけでなく外国企業にも資金が仲介される。急速な世界経済の統合が進む中で、開発金融におけるプレーヤーも多様化したのである。

ASEAN諸国の外資主導工業化と金融システムを模式化したのが(図1)である。まず経済発展に不可欠な新規産業の導入・育成は、外国・外資合併企業(以後「外資系企業」と略称)が中核を担う。外資系企業は高い資本力と技術・経験を有する場合が多く、事業のリスクは同業種の地場企業に比較して小さい。更に地場企業と比較して、外資系企業は知名度、財務力、経営情報開示について勝っているから、資金の調達力も優れている。これに対して、地場企業は規模としては経済の大半を閉めるが、その内容はサービス産

図1 外資主導工業化の金融システム



業などの非貿易財部門や在来の製造業であり、新規産業の中核とはなっていない。

成長を支える金融システムにおいても外資系金融機関が枢要な役割を果たす⁵⁾。外資系企業は海外金融市場や外国金融機関との密接な関係を持ち、外貨資金の調達には本来は問題がない。同時に外資系企業は地場金融機関にとっても優良貸出先であり、現地通貨資金の調達も可能である。ただし、外貨資金については外資法や外為法の規制のために調達に障害が生ずる可能性が残し、現地通貨資金については地場金融システムが未整備なために調達コストが高くなったり資金不足に悩まされる傾向がある。地場企業は一部の大企業を除いて海外金融市場や外国金融機関へのアクセスが無く、資金調達は基本的に地場金融機関に依存している。調達資金は現地通貨資金に限られ、地場金融システムが未整備なために調達コストが高くなったり資金不足に悩まされる傾向があるのは外資系企業の場合と同じである。

1990年代にはグローバル化した金融市場を通じて1970年代には考えられなかった大量の民間海外資金がASEAN諸国に流入してきた。このような状況変化によって、成長のエンジンである外資系企業だけでなく地場企業にとっても、海外の安価な資金を利用できるようになることがメリットになるとの考えが強まった。1970年代の金融自由化論では国内資金の仲介について、政府の統制的配分と市場メカニズムの是非が議論された。これに対して1990年代のASEAN諸国の金融自由化では、外国為替規制の緩和、金利・

業務規制の緩和、外国金融機関の新規参入認可などの諸政策によって、海外資金の調達を容易にし成長資金の拡大を狙った点に重要な特徴がある。

2 地場金融システムの役割

1980年代後半から急増した ASEAN 地域への海外直接投資は、受け入れ国に資本と経営資源の移転をもたらし、輸出と国内需要の拡大を通じて経済成長を加速した。1980年代後半からの ASEAN 諸国への海外直接投資の大規模な流入は、投資受入国の投資環境が好ましい物であれば、外国資本の投資が極めて短期間になされ得ることを示している。しかし単なる海外資金を利用した投資の拡大だけでは、経済成長のボトルネックに突き当たる。直接投資が増加するに連れて資本の限界効率が逡減し、投資の伸び率が低下して経済成長率も減少するからである。高成長率を維持するためには、海外からの投資が減らないように、資本の限界効率が低下するのを回避しなければならない。具体的には、教育・保険などの社会資本の充実、道路・港湾・電力などの経済インフラの整備、部品産業など組立産業を支える裾野産業の育成といった努力が不可欠である⁶⁾。この様な課題を実現するには、地場金融機関が次の機能を満足させねばならない。

第1に、海外金融市場や外国金融機関から直接に資金を導入し難いが、外資主導型の経済発展を持続させるためにどうしても必要とされる経済活動に対して、地場金融機関が金融サービスを提供しなければならない。例えば、教育投資など社会資本の充実やインフラ整備は、外部経済性が強く本来市場ベースでは資金調達が難しい。裾野産業を担うべき地場中小企業も信用力が乏しく海外からの資金調達は難しい。またこれら事業は直接的な外貨獲得能力が乏しく、海外資金を直接借入れた場合には大きな為替リスクを負担しなければならない。従ってその資金調達は国内金融システムに依存せざるを得ない。「外資主導工業化」の成功には、逆説的であるが、ASEAN 各国内の地場金融システムの充実が不可欠である。

第2に、地場金融機関は国内資金の動員力を出来る限り高めることが望ま

しい。外資主導工業化によって ASEAN 各国経済は急成長を遂げ、国内の経済活動に必要とされる資金需要も急拡大した。このため国内調達資金で賄えない資金の不足分は、海外資金によって補填された。しかし海外資金が簡単に調達できるようになると国内の貯蓄意欲が阻害され、海外資金への依存が加速し国内金融の脆弱さをもたらす可能性がある。また、外貨建て資金を調達して国内経済活動に利用する場合、必然的に為替リスクが発生する。特に、外貨獲得能力の乏しい地場中小企業にとって、当座は安価な海外資金を利用できるメリットが在るかに見えても、潜在的な為替リスクの負担のために長期的に見れば事業リスクが高くなるという悪影響が生じるかもしれない。国内地場企業の健全な発展のためには、国内通貨建ての資金の動員を高め資金調達コストを安定化させることが望ましい。

3 金融自由化政策の狙い

金融セクターに期待されるこのような役割は、ASEAN 諸国の金融改革ではどのような仕組みを通じて実現できると想定されていたのだろうか。この点に関して2つの仮定が暗黙に置かれていたと思われる。第1の仮定は「金融自由化政策によって内外の資金フローを巡る市場競争が激しくなる」ことであり、第2の仮定は「市場競争が強まると金融機関や各種の金融・資本市場はそれぞれのメリットを活かして役割分担をする様になり、金融部門全体としてみると効率的な資金仲介ができるようになる」というものである⁷⁾。

しかしながら、金融自由化政策が実施されると、人為的に資金を誘導したり市場のプレーヤーに特定の役割を割り当てることはできなくなる。従って、金融改革によって「外資主導工業化」に適した金融システムが果たして実際に形成されてくるかどうかは、金融機関が新しい市場環境にどう反応し、どのような金融サービスを提供するようになるかに掛っている。資金調達と資金運用の両面で競争にさらされることとなった地場金融機関にとっては、より収益性の高い業務に経営を集約し同時に営業経費を節約することが必要になる。新規参入も含めた外国銀行にとっても、基本的な問題は同じである。

市場競争に対する個別の金融機関の対応の仕方が、外資主導型工業化に適した金融システムが形成されるかどうかを決定する⁸⁾。

第3節 銀行業の生産・費用構造

1 銀行業の生産関数と費用関数

ここで経済学の分析枠組みを利用して、銀行の生産活動を要約しておこう。他の産業と同様に、銀行は生産要素を投入して金融サービスを生産する1つの組織であると考えられる。このような銀行の生産活動は生産関数(1)式で要約される。銀行は融資、預金、外国為替など各種の業務を通じて銀行サービスを生産し、その生産量は $Y_i (i=1, 2, \dots, n)$ で表される。 $Q_j (j=1, 2, \dots, m)$ は銀行サービスの生産に必要な生産要素の投入量であり、生産要素としては店舗建物やコンピュータなどの物的資本、各種の技能を備えた労働、事務用品など多様な消耗品、その他様々な要素が考えられる。

$$(1) \quad (Y_1, Y_2, \dots, Y_n) = F(Q_1, Q_2, \dots, Q_m)$$

ここで生産物の価格をそれぞれ $P_{Y_i} (i=1, 2, \dots, n)$ 、また銀行の生産要素の価格を $P_j (j=1, 2, \dots, m)$ とすると、銀行の利潤 Π は(2)式で与えられる。

$$(2) \quad \Pi = P_{Y_1} Y_1 + P_{Y_2} Y_2 + \dots + P_{Y_n} Y_n - (P_1 Q_1 + P_2 Q_2 + \dots + P_m Q_m)$$

(1)式の生産関数の下で銀行が(2)式の利潤を極大化するとき、これに対応する費用関数 $G(Y_1, Y_2, \dots, Y_n, P_1, P_2, \dots, P_m)$ を(3)式とする。 C はこのときの総生産費用である。

$$(3) \quad C = G(Y_1, Y_2, \dots, Y_n, P_1, P_2, \dots, P_m)$$

2 規模・範囲経済性と自然独占

現実の世界で銀行の経営戦略を考えると、第1にポイントになるのは「規模経済性」と「範囲経済性」の存在の如何であろう⁹⁾。銀行業の本質が情報生産活動にあるとするならば、十分な競争的環境のもとでは、この産業は大きな固定費用を必要とする費用逓減産業の性質を持つことになり、その費用構造に規模経済性と範囲経済性が観察されるはずである¹⁰⁾。

規模経済性は固定費用の存在する産業には発生する。何故ならその様な産業では生産規模が拡大するに連れて平均費用が低下するからである。銀行業には店舗、コンピュータ・オンラインなどの物的資本のレンタル料など、金融サービスの生産規模が縮小しても一定限度の支出が必要な固定費用が存在する。範囲経済性が発生する理由は、複数財の生産過程である生産要素が共通要素に利用される場合に、各生産物を別々に生産するよりも、同一の生産過程で複合生産した方が生産コストが節約できるからである。銀行業では、複数の金融サービスの生産において、店舗・コンピュータなど物的資本や顧客情報など多くの共通産要素が利用されるため、範囲の経済性が発生する可能性が高い。

規模経済性と範囲経済性が同時に存在するなら、営業規模の大きな銀行程また営業範囲の広い銀行程、各種の銀行サービスをより低コストで生産できる。先進諸国の研究事例で観察された様に、ASEAN 諸国でも規模経済性と範囲経済性が存在すると仮定しよう¹¹⁾。すると経営規模の大きな銀行は経営規模の小さな銀行に比べて、あらゆる種類の銀行サービスをより低価格で生産できることになる。完全競争市場では最終的に自然独占が成立し、銀行市場で一行だけが独占的営業を行うことになる¹²⁾。

3 個別銀行の優位性と「住み分け」

金融自由化政策が実施された後も、ASEAN 諸国では必ずしも自然独占が成立する様な動きが確認されてはいない。先進諸国においてもこの傾向は同様であり、自然独占が成立するというより銀行の多様化が進んでいるといってい。市場競争が強まる中で、個別銀行はそれぞれの持つ経営上の優位性を活用して業務形態の多様化が進んでいるといえる。

経営の多様化が進む理由の1つは、規模経済性と範囲経済性が存在するとしてもそれらが大域的に成立するとは限らないからである。先進諸国の研究でも、一定の経営規模や一定範囲内の業務に関して規模経済性や範囲経済性が観察されるという場合が多い。この様な場合には、単純に営業規模が大き

い程あるいは業務範囲が広い程生産コストが低くなって競争上有利であるとは言えなくなる。営業規模の異なる銀行や業務範囲の異なる銀行がそれぞれ市場を選別して互いに「住み分け」ることが可能になる。小規模銀行でも顧客の対象を限定し営業を特化させれば、限定的な営業領域では生産費を低下させることが可能となる。これらの銀行は大規模銀行と比較して営業規模も業務範囲も小さいが、隙間市場では大規模銀行よりも有利な価格競争力を実現することが可能となる。

競争的な環境のもとでどの金融機関がどの金融サービスを提供するようになるかは、個別銀行特有の生産要素の存在も重要である。外国銀行にとっては、海外情報や外資系企業に関する情報生産、金融技術のノウハウ、外貨建て資金調達コストなどに競争力の源泉がある。これらの優位性は外国銀行が過去に蓄積してきた経験・情報・知識のストックや、世界規模で維持している営業ネットワークといった地場銀行の持っていない特殊生産要素が基盤となっている。この特殊生産要素を利用することによって、外国銀行は地場銀行に対して外国企業向け融資、外貨建て融資・決済業務、為替関連業務、海外資産運用などで優位に立つ。地場銀行は、地場企業に関する情報生産、幅広い国内店舗網などが特殊生産要素であり、これを活用して地場企業向け融資、国内通貨建て融資・決済業務などに優位性を持つ。更に個別銀行はそれぞれ過去の業務を通じて蓄積した有形・無形の特殊生産要素をもっており、その競争力の源泉となっている。

「住み分け」要因は、固定的なものではなく時間とともに変化する。銀行の生産・投資活動を通じて新たな特殊生産要素や優位性を獲得していくことも可能である。この点に関して銀行業の投資活動は特に重要な意味を持っている。銀行業は一面では装置産業としての特徴も強く、通信・事務・計算の処理に大規模な資本設備が必要である。特に急速な技術進歩は一面では従来からの銀行サービスの生産について生産効率を高まると同時に、他面では新たな技術を取り入れた従来にない新しい銀行サービスを提供されるようになる。

技術導入の形態も銀行の営業形態ないしその背景にある優位性と関連している。金融技術や通信技術の急速な発展が続く最近の銀行業では、規模経済性と範囲経済性の追求には、多額の投資資金が必要となる。このような資金負担にも大規模行なら耐えることができるが、小規模行では難しい。しかし小規模行でも特定分野の自分の優位性を強化するための限定的な投資なら可能となるかもしれない。顧客層を限定した銀行であれば、店舗の数は限定して近代化投資に注力したり、行員数は限定する代わりにハイ・スキル化に努力することができる。これによって資産規模は小さいが収益性の高いビジネスに集中することが可能となるかもしれない。

4 一つの実例

(表1)は1990年代中期のフィリピン地場銀行の経営戦略のパターンを纏めたものである。第1に、規模が比較的大きく全国的な支店網を持っている上位行の場合は、融資業務を中心としつつより収益性の高い消費者金融やミドル・マーケットへの浸透を図る場合が多い。幅広い支店網を活かして低コストの資金吸収を行うと同時に消費者や中小企業の顧客を獲得し、規模経済性を活かした営業経費の削減を目指す戦略である。上位行はオン・ラインやATMネットワークなどの装置投資を行う資金的余力があり、経営の効率化を進めカード・ビジネスにも進出を図っている。またハイ・スキルの行員を雇用して投資銀行業務へも進出している。このような銀行としては、Metro. Bank, BPI, PCIB などがある。

第2に、経営規模としては上位行より遥かに小さい中位行の場合は、消費者金融、カード・ビジネスなど主として都市部の中間層以上を顧客とした手数料業務に注力している。その最も典型的な銀行はCitytrust Bankであり、高い利鞘と多額の手数料収入により高収益を実現している¹³⁾。資金規模は大きくないが、高収益を背景にテレフォン・バンキングなどの消費者金融向けの設備投資を積極的に実施し、優位性を維持している。

顧客とサービスを徹底的に限定しようとする下位行もある。その典型の

(1995 年末値, 単位%)

表 1 主要地場銀行の経営指標と経営戦略

	地場銀行名	資 産 シェア	外資提携先 (出資比率)	資 産 収益率	資金調達 コスト	利 鞘	経費率	預貸比率	自己資本	ROE	ROA
1	Metropolitan Bank & Trust Co.	11.12		10.44	7.04	4.33	0.57	95.60	12.40	19.11	2.37
2	Bank of the Phil. Islands	6.85	JP Morgan (18.20)	11.41	6.97	4.87	0.63	72.35	9.34	19.53	1.82
3	Phil Commercial Intl Bnak	6.61		11.20	5.24	6.58	0.63	101.64	15.02	20.54	3.09
4	Far East Bank & Trust	6.56	さくら銀行 (24.70)	11.19	5.82	5.80	0.67	83.39	11.41	19.32	2.20
5	Rizal Commercial Banking Corp.	5.06	三和銀行 (25.00)	11.18	7.42	4.46	0.64	97.88	10.69	22.15	2.37
6	China Banking Corp.	2.75	ICBC	12.66	8.86	5.36	0.61	106.20	12.87	20.62	2.65
7	Solidbank Corp.	2.36	Bank of Nova Scotia (40.00)	13.43	7.03	7.04	0.76	99.42	11.35	19.02	2.16
8	Union Bank of the Phil	2.24		9.65	5.50	5.11	0.62	138.53	15.12	16.33	2.47
9	City Trust Banking Corp.	2.02	Citibank (29.10)	12.63	5.92	7.39	0.56	110.81	11.51	33.50	4.08
10	Security Bank Corp.	1.69	Asia Security Group(台湾) (2.30)	9.56	5.00	5.01	0.68	88.22	11.69	18.50	2.16
11	Prudential Bank	1.36	東京三菱銀行 (10.00)	12.62	6.91	5.68	0.63	64.95	12.78	16.04	2.05
12	Phil Bank of Communications	1.30		12.63	8.14	5.49	0.59	99.80	16.28	14.52	2.36
13	Phil Banking Corp.	0.78		8.33	5.19	3.39	0.88	83.81	15.39	13.02	2.00
14	Urban Bank	0.43		8.08	6.24	3.97	0.53	90.44	24.71	13.17	3.25

銀行名(略称)	顧客志向	業務志向	特徴	戦略目標
1 Metro	ミドル市場, 中国系	量的拡大	東南アジア主要行	融資の質, 収益性の向上に向けリストラ
2 BPI	消費者, 企業向け	オート・モーゲイジ	209店舗, ベストバンク	競争市場に前向き対応 Morgan 企業金融・引受業務梃子入れ
3 PCIB	フィリピン人ミドル	投資銀行, カード	ベストバンクの定評	多角化・質の向上
4 Far East	企業向け・信託	日系・日系合併	プロの経営・バランスのとれた産業金融	219店舗利用の諸費者, ミドル市場を志向
5 Rizal	企業向け, 消費者		投資信託	融資規模拡大, 消費者金融へ
6 China	ミドル市場, 中国系		全支店オンライン化	海外, 消費者, 非中国系へ
7 Solidbank	都市中国系, 企業向け	貿易金融		
8 Union Bank	ピサヤ, ミンダナオ・中小製造業		93年に Inter Bank と合併	地方での競争激化が予想
9 City Trust	消費者, 小売	オート・モーゲイジ, カード	高収益	消費者向けハイテク投資 テレフォン・バンキング導入
10 Security		多角化		資金調達コストを低下のため支店拡大
11 Prudential	中小企業	セメント, 縫製, ミコン, 漁業, 砂糖		伝統的銀行業務の拡大 20店舗増設計画
12 PBC			伝統的な経営	ミドル市場を志向
13 Phil Bking	地方中国系	貿易・個人業		管理, マーケティング再構築/合併候補に
14 Urban Bank	ブライバイト・大企業・多国籍企業			ハイテク・ソフト投資 バーチャル・バンキングへ

(出所) Conrad and Reyes (1996)

Urban Bank は、富裕層相手のプライベート・バンキングと大規模優良企業向けの投資銀行業務に絞り込んだ経営戦略を取った。同行は店舗網が小さいことを逆に利用して、バーチャル・バンキング化を目指した設備投資を徹底し、行員のハイ・スキル化も目指した。これによって資産規模は小さいながら収益性の高い経営が可能となっている。また市場の信任を維持するため、貸付債権の証券化にも努力し自己資本比率を高水準に維持している。

第3の選択として、従来の現地通貨建て資金による地場顧客向けの業務を続けていかざる得ない地場銀行も少なく無くないであろう。中位行以下の銀行では資産規模が同クラスの銀行でも収益性は斑があり、収益性の低い銀行ではハイテク装置投資を積極的に行うだけの資金的余裕もなく人的資源を持ち合わせていないものも多い。これらの銀行では、言わば消極的な選択肢として、従来業務を続けながらコスト・ダウンに励もうとしているが、規模経済性を狙う上位行の合併・吸収の候補として想定されている。Phil Bank がこのような例として指摘されている。

第4節 ASEAN 銀行業の産業構造

1 外国銀行と地場銀行の生産構造

前節の議論を踏まえて、1990年代のASEAN諸国の典型的な銀行部門の市場構造を説明してみよう。まず、市場に存在する銀行は外国銀行、上位地場銀行、下位地場銀行の3つのタイプのいずれかに属す。これらの銀行は外資・地場大企業向け融資 L_{k1} 、地場中小企業向け融資 L_{k2} 、その他消費者金融 L_{k3} 、要求払い預金 D_{k1} 、定期・貯蓄預金 D_{k2} 、外貨建て借入 D_{k3} を生産しており、それぞれの金利は R_{kL1} 、 R_{kL2} 、 R_{k3} 、 R_{kD1} 、 R_{kD2} 、 R_{kD3} で表されている。ここでそれぞれ下付小文字 $k(k=f, l, s)$ は銀行 k の変数で、 $k=f$ は外国銀行、 $k=l$ は上位地場銀行、 $k=s$ は下位地場銀行を示す。

銀行 k は (6) 式で表される利潤関数を最大化するものとし、 $G_k(L_{k1}, L_{k2}, L_{k3}, D_{k1}, D_{k2}, D_{k3})$ は銀行 k の費用関数である。

$$(6) \quad \Pi_k = R_{kL1}L_{k1} + R_{kL2}L_{k2} + R_{kL3}L_{k3} - R_{kD1}D_{k1} - R_{kD2}D_{k2} - R_{kD3}D_{k3} \\ - G_k(L_{k1}, L_{k2}, L_{k3}, D_{k1}, D_{k2}, D_{k3})$$

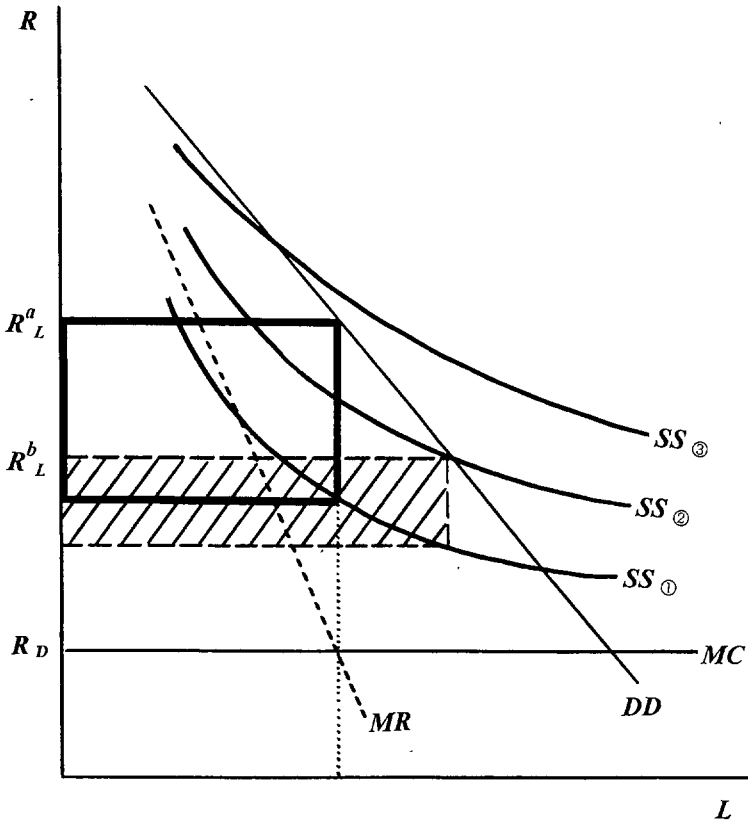
ここで、融資に関わるコストは審査・事務処理・資金管理・債権管理などからなり、タイプ k の銀行にとって融資の種類 L_{k1} , L_{k2} , L_{k3} によって融資金額に関わりなく融資案件1件毎に C_{k1} , C_{k2} , C_{k3} と固定されているとしよう。更に、銀行によって生産技術が異なり、融資の種類別に必要とされる営業費用について $C_{f1}=C_{i1}<C_{S1}$, $C_{S2}<C_{i2}<C_{f2}$, $C_{f3}=C_{i3}<C_{S3}$ であると仮定する。また資金調達金利も銀行のタイプによって異なり $R_{fD1}=R_{iD1}<R_{SD1}$, $R_{fD2}=R_{iD2}<R_{SD2}$, $R_{fD3}<R_{iD3}<R_{SD3}$ と仮定する。銀行の融資コストは資金調達コストと営業コストの合計からなり、1件当りの融資額が増加するに連れて平均融資コストは逡減する。貸出金利と平均融資コストの差が融資の平均利鞘に相当し、これと融資額の積が利潤になる。

2 市場構造

始めに外資系企業への融資サービスについて市場構造を考えてみよう。資金調達と営業費用に関する仮定から、外国銀行の平均融資コスト曲線は資金調達コストと平均営業コストの和として(図2)において $SS_{\textcircled{1}}$ で示される。同様にして、地場上位行と地場下位行の融資コスト曲線は $SS_{\textcircled{2}}$ と $SS_{\textcircled{3}}$ で示される。外資系銀行は地場銀行よりも融資コストで優位に立っており、最も低金利で資金の供給が可能であることを図は示している。

外資系企業の1件当りの資金需要曲線は図中の DD で示される。競争市場では最も低金利の融資が借手企業に選択されるから、この市場では外国銀行が価格設定の主導権を取る。もし地場銀行の融資コスト曲線が資金需要曲線と交わらないならば、外国銀行は独占的な資金の供給者となり独占利潤が獲得できる金利 R_L^a を設定し利潤は太線の矩形で示される。もし地場銀行の融資コスト曲線が資金需要曲線と交点をもつなら、地場銀行が融資に参入可能な金利水準よりも限界的に低く金利を設定することで市場を独占できる。この場合には金利は R_L^b となり利潤は斜線付き矩形で示される。

図2 融資金利と融資額の決定



(図2)は地場中小企業向け現地通貨建て融資にも読み替えて利用できる。地場企業に関する情報は外国銀行にはアクセスが難しく、地場銀行が営業コストについて優位にあると仮定されている。また地場中小企業では必要とされる資金は基本的には現地通貨であり、この点からも外国銀行は地場銀行に比較して現地通貨資金の調達に関してコスト的に不利にある。このとき図中の融資コスト曲線 SS_1 、 SS_2 、 SS_3 はそれぞれ地場下位行、地場上位行、外国銀行の位置を示すものとなる。また典型的な中小企業の資金需要曲線を DD とすれば、地場中小企業向け融資市場では地場銀行が最も低い価格でサ

ービスを提供でき、競争市場では地場銀行が金利決定の主導権を取る。この市場では外資系企業・大企業向け融資市場とは逆に地場銀行が優位に立つ。

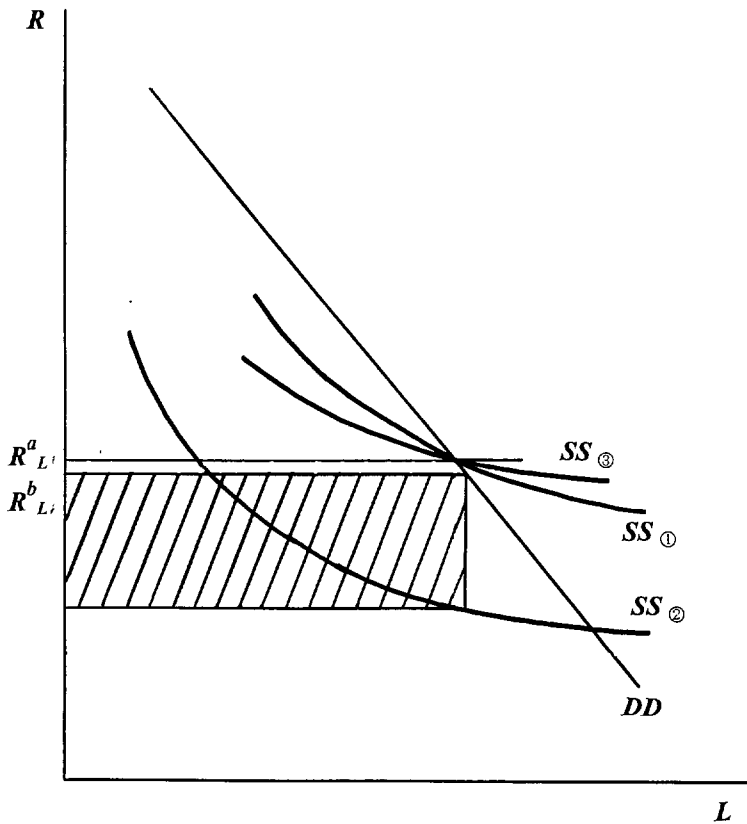
金融改革によって海外金融機関が市場に参入し外国企業や地場大企業が海外の資金にアクセスする様になるにつれて、大企業向け融資を中心として融資金利が低下し、資金調達コストに劣る地場金融機関にとって収益は縮小する。再び(図2)を利用して金融改革による市場の変化を追ってみよう。金融改革以前には地場上位行が独占的な資金供給者として金利設定の主導権を握っていたものとしよう。地場上位行の融資コスト曲線が $SS_{①}$ だとすると金利は金融機関が利潤を最大化できる R_L^a に決まり、超過利潤分も含め銀行の利潤は影付矩形で示される。金融改革によって地場企業が代替的な資金ソースにアクセスできるようになると、代替的資金コストと少なくとも同等以下の金利を提供しないと地場上位行は市場から駆逐される。例えば外国銀行の資金供給コスト曲線が $SS_{②}$ であるとする、地場銀行の新らしい金利水準は R_{L1}^b に低下し利潤も斜線付き矩形に縮小する。

3 投資活動

金融改革による市場競争促進と銀行の投資活動の関係を考えてみよう。銀行の投資活動は営業費用を低下させ費用関数を変化させる。投資による将来の利潤の増加額が投資の機会費用を上回る程に高ければその投資が実行される。例として地場上位行と地場下位行が競合して融資を行う(図3)の様な地場大企業向け融資市場を考えてみよう。地場上位と地場下位行の融資コスト曲線はそれぞれ $SS_{①}$ と $SS_{③}$ する。ここで地場上位行が新規の近代化投資を行い、その結果として営業費用が低下し資金供給曲線が $SS_{②}$ まで下方にシフトしたとする。新しい融資金利を $R_{L1}^b(< R_{L1}^a)$ と設定すれば、地場上位行は以前と比べて斜線部分だけの利潤の増加を見込めることになる。一方、地場下位行は市場から駆逐される可能性が出てくる。

最も収益率の高い投資のタイプは、銀行のタイプ毎にそれぞれ異なっているかもしれない。投資活動によって営業コストが低下すると営業費用が低

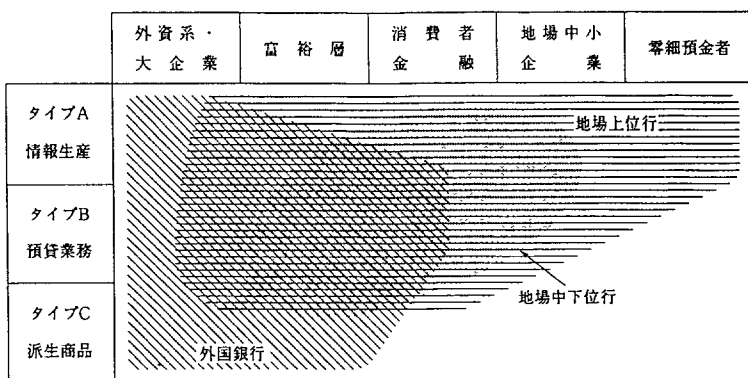
図 3 金融自由化と銀行の投資活動



下して利潤を拡大することができる。資金調達力に劣る地場下位行の場合には、資金調達コストを引下げることとした投資活動は余り有効ではないであろう。この様な銀行は資金調達コストが不利でも十分高い収益を挙げられる様に地場上位行や外国銀行が参入しにくい小規模の隙間市場を開拓しそこで独占的な利益を挙げられるような投資をすることが有利であろう。

逆に地場上位行では資金調達コストを引下げるとな店舗網拡充のような投資が有効で、これに近代化投資などで融資関連営業コストを引き下げるような投資を組み合わせれば競争力を高めることができる。丁度(図3)の地

図4 ASEAN諸国の銀行産業の構造



場下位行の場合と同様に、この様な投資によって競合する外資系銀行を市場から駆逐することも可能となるかもしれない。

4 産業構造

ASEAN諸国の金融改革で当局が暗黙の中に描いたシナリオでは、金融自由化政策による銀行市場の競争化が、(図4)のような形でサービスの多様化と金融機関の住み分けが進むと考えられていたと思われる¹⁴⁾。金融改革による規制の緩和と競争の強化は、金融機関の提供するサービスを多様化させるのに役立つと考えられている。例えば、金融自由化は必然的に外資系企業あるいは地場大企業など信用力の高い企業の資金調達形態を多様化させるから、これらの顧客向け融資は利鞘が縮小せざるを得ない。もし、地場大銀行が中小企業向け業務の努力を強めれば、ミドル・マーケットの競争が強まる。これは従来ミドル・マーケットを中心に営業してきた地場銀行を新規の顧客グループに向かわせる結果となり、いわば「玉突効果」で地場中小企業向けサービスを拡大させることになる。ミドル・マーケットへの銀行サービスの浸透は外資主導工業化の成功の鍵であり、このような玉突効果が発生するなら望ましい銀行システムが形成されることになる。

第5節 外資主導工業化を持続させる金融部門形成の基盤

外資主導工業化を持続させるのに必須な金融的条件は、国内資金調達力の強化と、ミドル・マーケット向けサービスの拡充である。収益重視の経営環境の下では、収益を拡大するのに合致している時にだけこれらの条件が達成される。そうでない限り、金融機関の個別のミクロの合理性と経済全体の望ましい条件とは乖離を生ずる。例えば、資金動員力の改善は、競争促進政策が銀行の拡張的な経営戦略を誘因し店舗展開が図られる時にだけ実現する。逆に競争促進政策が銀行の縮小的な経営戦略を誘因するなら、資金動員力はむしろ低下する。ミクロ的な合理性とマクロ経済的に望ましい機能とを一致させる上で重要となってくる問題点についてリストアップしておこう。

(1) 営業規模の拡大と資金力の強化

銀行の現実の投資水準を決定する重要な要因が資金力である。投資には一定の懐妊期間と最低最適規模が存在し、動学的あるいは静学的なサunkコストが発生する。また資本市場の機能が十分でない場合、サunkコストは投資活動を抑制し過少投資をもたらす恐れがある。例えば短期間で投資費用の回収が難しい地方への店舗展開や近代化投資などが後回しにされ、短期的に資金が回収し易い消費者金融などの業務に経営が偏重する可能性がある。

ASEAN 諸国の銀行市場はオーババンキング状態にあり個別銀行の経営規模は小さく資本力は弱い。外資主導工業化を持続するには国内資金動員を進めバランスのとれた銀行機能を形成する必要があるが、現状ではその様な機能を整備するだけの投資負担能力が不十分である。

(2) 適正な為替リスクの導入

ASEAN 諸国の国内金利は国際金融市場の金利と比較して通常は割高であるから、調達資金の原資が国内資金か海外資金かによって、銀行の調達コストに大きな差が生じる。発達した金融市場が整備されていれば、裁定取引を

通じて内外金利差による超過利潤の発生は市場メカニズムを通じて除去される。しかし為替相場が人為的に固定されている場合などには、市場に歪みが生じて為替リスクが適切に反映されなくなる。このとき海外から割安な資金を導入すれば容易に超過利潤を稼ぐことができるため、海外から資本が過剰に流入し不健全な融資が膨張する可能性が高い。

海外資金への依存度が高まると、国内資金の動員への努力が弱まることも懸念される。国内資金の動員力が低下するとマクロ経済的にみて貯蓄と投資の不均衡が更に拡大する。また資金調達への努力が弱まると、情報生産の拠点である銀行店舗網の展開が遅れ、金融システムの機能全体に悪影響がでてくるかもしれない。店舗展開が遅れると、農村や地方など金融システムの浸透が遅れた地域がそのまま取り残され、所得の地方間格差や産業分布の歪みが拡大して将来の経済成長に問題を残すことになるかもしれない。

(3) 情報開示制度の整備

情報開示のシステムも銀行行動に大きな影響を与える。途上国の金融活動においては、多くの経済情報が入手困難であり同時に金融活動に関連する法規や制度が円滑に機能しない部分が多い。情報インフラの発達は、金融部門と実物部門が互いにレベルアップする経済発展の過程で、徐々に構築されていくものなのかもしれない。しかし1990年代のASEAN諸国の様に情報開示や法規が未整備のまま急激な経済成長と金融自由化が同時に進むと、本来は拡大すべき業務領域の発達が遅れその代わりに情報生産が比較的容易な一部の特定業務が過度に肥大化する恐れある。

ASEAN諸国の地場銀行は地場企業の情報生産に優位性があるとされるが、地場企業の情報生産は公開情報ではなく華僑ネットワークなどの属人情報に頼る部分が大きいと言われる。人的ネットワークは短期間では拡張が難しく、従って属人情報に頼る限りは地場企業に関する情報生産を短期間で増加させることはできない。これに対して消費者金融などでは、債権額が小額で分散投資が簡単なことや、リスク評価のために必要とされる情報が比較的画一的

に扱えるため、短期間でも業務を急拡大できる余地が高い。このような情報構造の下では、市場競争に対応して銀行経営が収益志向性を強めると、消費者金融サービスなどの業務が肥大化してしまう可能性が高い。

以上の諸問題を防止するには、資本金の強化、外貨ポジション規制の強化、情報開示政策の強化などに金融行政が積極的に努力することが必要である。金融自由化政策の是非は、金融部門を1つの産業分野として如何に育成していくかという金融行政の問題と密接に関わってくることになる。

第6節 結びに替えて

本稿は1990年代のASEAN諸国の金融自由化政策を、各国の金融機関への影響に焦点を当ててミクロ経済学的視点から分析するためのフレームワークを整理したものである。このフレームを事実根拠に根差した議論とするためには、まず何よりも実際のASEAN諸国の銀行部門についてフォーマルなミクロ経済学的分析がなされなければならない。ASEAN諸国の銀行業に関する本格的計量分析は未だ数が少なく、今後の研究の充実が望まれる¹⁵⁾。

更にそのような分析を踏まえて、1997年からのアジア危機の構造が議論されなければならない。ASEAN諸国の金融部門の脆弱性は1990年代に如何にして形成されてきたのか、またアジア危機はどういう過程を経て発生することになったのか、外資主導工業化と金融自由化政策の陥穽を金融機関のミクロ経済学的分析を通じて見直す必要がある。アジア危機の議論は今や食傷気味であるが、このような視点からの本格的な分析は未だ殆どされておらず今後の課題である¹⁶⁾。

参考文献

- 池尾和人 (1995) 「情報技術革新と銀行機能の再編成」『金融研究』第14巻第3号、日本銀行金融研究所
- 奥田英信 (1997) 「外資主導工業化における金融セクターの役割」『一橋論叢』第38巻第6号、一橋学会
- (1999) 「1994-96年期のインドネシア商業銀行の費用・生産構造」『海外

- 投資研究所報』第25巻第3号, 日本輸出入銀行海外投資研究所
——・三重野文晴(1997)「タイの金融自由化過程における銀行業の生産・費用構造の変化」『アジア経済』第38巻第6号, アジア経済研究所
——・黒柳雅明編著(1998)『入門開発金融』日本評論社
第一勧銀総合研究所(1997)『アジア金融市場』東洋経済新報社
野沢勝美(1994)「投資誘致を優先させた外国銀行自由化法」『アジアトレンド』68号
アジア経済研究所
堀敬一(1998)「銀行業の費用構造の実証研究」『金融経済研究』第15号
堀内昭義(1996)『金融の情報通信革命』東洋経済新報社

- Andres, Conrad and Queensie De Los Reyes (1996) "Philippine Banking," DBP Daiwa Philippine Equity Research, Manila.
Hellman, Thomas, Kevin Murdock and Joseph Stiglitz (1996) 'Deposit Mobilization through Financial Restraint,' in Hermes, Niels and Robert Lensink edit. *Financial Development and Economic Growth*, Routledge, New York.
—— (1995) "Financial Restraint: Towards a New Paradigm," the paper written for the World Bank EDI Workshop on the "Roles of Government in East Asian Economies: Rent Creation, Coordination, and Institutional Development," held at Stanford University on February 10 and 11, 1995.
Okuda, Hidenobu (1998) "The Development of Production Technology in the Liberalized Banking Industry: A Case Study of the Philippine Domestic Banks: 1988-1995," *Discussion Paper Series*, Hitotsubashi University.

- 1) 以下ASEAN諸国とはマレーシア, タイ, フィリピン, インドネシアの4カ国を指す。外資主導工業化については奥田・黒柳(1998)参照。
- 2) McKinnonやShawの1970年代の議論が1980年代に構造調整融資などの支援の下に行われた金融改革の理論的バックボーンとなった。奥田・黒柳(1998)参照。
- 3) 拙稿(1995)参照。
- 4) Hellman et. al. (1995, 1996)参照。その簡単な解説は奥田・黒柳(1998)参照。
- 5) 第一勧銀総合研究所(1997)によれば, 「外資系企業の資金調達が母国銀行と強い関係を持つ」という関係は, ASEAN諸国において日系企業だけでなく米系・欧州系企業についても概ね妥当する。

- 6) 経済成長率の低下を回避するためには資本の限界効率の低下を防ぐ何等かの内生的メカニズムが必要なことが「内生的成長理論」によって指摘されている。
- 7) Hellman et. al. (1995) を参照。
- 8) 銀行の経営戦略については池尾 (1995), 堀内 (1996) を参照。
- 9) 全生産物に関する規模経済性とは, 生産要素投入の等比的拡大に応じて生産量がその比率以上に増大する技術状態を言う。同一の生産過程で複数財を生産した場合に個別に生産するよりも, 同じ投入量でより多く生産する事ができる技術状態を, 範囲経済性があるという。
- 10) 堀 (1998) 参照。
- 11) 堀 (1998) 参照。
- 12) 自然独占の成立と X 非効率性の問題はここでは取扱わない。
- 13) 同行の収益率は ASEAN 地域でもトップ・クラスの水準である。
- 14) 1990 年代半ばに行ったタイ・フィリピンでの筆者ヒアリングによる。
- 15) すでにタイとフィリピンの銀行部門については, 個別銀行のマイクロデータを活用した生産・費用構造の計量的分析が進められている。しかしインドネシア銀行部門の分析は未だ予備的分析の段階にあり, マレーシア銀行部門の分析は未着手の状況である。タイ, フィリピン, インドネシアについて奥田・三重野 (1997), Okuda (1998), 拙稿 (1999) を参照。
- 16) 拙稿 (1998) はタイの事例研究である。

(一橋大学大学院経済学研究科助教授)