

外資主導工業化における金融セクターの役割

—アセアン型金融発展の分析フレームワーク—

奥 田 英 信

1 はじめに

ASEAN 諸国は外国資本・外国企業を輸出産業の導入・育成に積極的に利用する「外資主導工業化」¹⁾を採用し、1980年代後半から急速な経済成長を続けてきた。同時にこれらの諸国では、外国資本・外国企業の誘致を円滑にし、市場競争に基づく効率的な金融仲介を実現する目的で、「自由化政策」を柱とした金融制度改革が進められた。「外資主導工業化」とこれを背景とした金融自由化政策は、グローバリゼーション下の開発金融政策として現在の標準的パターンとなってきた。

経済発展における金融部門の役割については、実証研究とともに理論面でも多くの研究がなされてきた。近年では「内生的経済成長論」に金融機関の機能を組み込むことで、長期的な経済成長率の決定と金融部門の発展とを関連付けた「内生的貨幣的経済成長理論 (endogeneous monetary growth model)」が数多く研究されてきた。この分野の研究を纏めた研究書も、Giovannini (1993) や Hermes and Lensink (1996) などが近年出版されている。

これらの研究では、実物部門において投資を行う主体も金融部門において投資資金を供給する主体も、いずれも自国の経済主体であると想定されているのが普通である。今日の ASEAN 諸国の経済発展においても、実物部門の大半は地場企業が占め、地場金融機関が地場企業と緊密な関係を持っている。しかし、実物部門のリーディングセクターは直接投資を主体とする外資

系企業が中核的な役割を担っており、その投資資金の供給に関しても国内金融市場だけでなく国際金融市場や外国金融機関の役割が重要である。地場企業と地場金融機関による経済発展の関係を捉えようとする従来の分析フレームは、「外資主導工業化」が進む ASEAN 諸国の現状を検討するとき修正が必要であろう。

本稿の目的は、ASEAN 諸国の「外資主導工業化」を説明するための簡単な分析フレームを設定してみることである²⁾。本稿の構成は以下の通りである。第2節では分析フレームを設定し、第3節ではこれを利用して金融部門への政府介入の意味を検討する。第4節では ASEAN の地場銀行部門の実態を踏まえてその経済成長への問題点を掘り下げる。第5節では今後の課題を指摘し議論のまとめに代えたい。

2 「外資主導工業化」における金融セクターの役割

2.1 工業部門の生産

1980年代後半から急速に成長を加速した ASEAN 地域の発展において、海外直接投資の流入が重要な役割を果たした。しかし、これらの直接投資の拡大を補完すべき国内経済基盤が不十分な場合、やがて資本の限界効率が逡減し経済成長のボトルネックに突き当たることとなる³⁾。

長期間に渡って ASEAN 諸国が高成長率を維持するためには、直接投資による資本の増加にもかかわらず資本の限界効率が高く維持されなければならない。具体的には、教育投資など社会資本の充実やインフラ整備による基盤的経済資本の拡大によって、流入する直接投資の限界生産性を低下させないような受入国側の努力が不可欠になる。

以上の認識を踏まえて、外資主導工業化を図る途上国のマクロ生産関数を(1)式のように設定しよう。Yは工業部門の生産量を示し、外資企業の資本(以後、外国資本と略称)F、地場企業の資本(以後、地場資本と呼称)K、及び工業部門で雇用されている労働 L_Y を変数とする生産関数 $f(\cdot)$ によって決定されるとする。地場資本は、外国資本と労働の生産性を高めるよう

な外部性を生み出す機能を有しており、生産関数は地場資本に関して1次同次の関数であると仮定する。またこの経済全体の労働供給量は総計1単位であるとし、 $(1-L_Y)$ 単位の労働は後述する銀行部門で雇用されるものとする。

$$(1) \quad Y = f(L_Y, F, K)$$

外資企業は信用力が高く投資資金調達的手段が多様で、外国金融機関や海外市場からだけでなく途上国の地場銀行からも資金調達を行うことができる。これに対して、信用力の乏しい地場企業は、地場銀行以外に資金調達の方法がないとする。以下での議論を簡単にするために、企業の、投資資金は全額金融機関を通じて調達されるものとする。

(1)式のような生産関数に関して、企業利潤極大化の必要条件は次のようになる。外国資本の限界生産性は(2)式のように、自由な国際間資本移動を前提として、国際金融市場における金利 R_w に等しい。労働の限界生産性は、(4)式のように、賃金 W に等しくなる。地場資本の生産性は(3)式のように、その水準は地場銀行の貸出金利 R に一致する。地場資本は外部性があるため、生産量から外国資本と労働への分配がなされた残余が地場資本に分配される。外国資本の限界生産性は、地場資本と労働雇用量が増加するほど高まり、労働の限界生産性は地場資本と外国資本が増加する程高まると仮定する。

$$(2) \quad f_F(L_Y, F, K) = R_w$$

$$(3) \quad \{Y - F \cdot f_F(L_Y, F, K) - L_Y \cdot f_L(L_Y, F, K)\} / K = R$$

$$(4) \quad f_L(L_Y, F, K) = W$$

2.2 金融部門の生産技術

1980年代後半までのASEAN地域の金融部門は、外国金融機関の参入が比較的厳しく制限され、地場金融機関は非競争的な市場環境の下で安定した利潤を獲得することができた。しかし金融自由化政策が実施された結果企業の資金調達が多様化し、企業への貸出しを巡って地場金融機関は海外市場・外国金融機関と競争が激化した。企業の側でも、情報公開が進み信用力の高

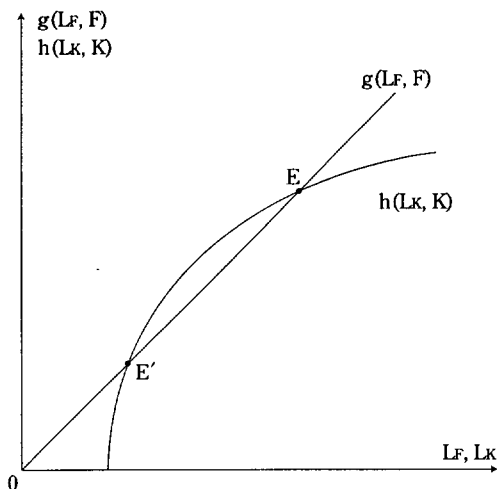
い外資・外資合併企業や地場大企業は、海外の安価な資金へのアクセスが出来るようになった。しかし、反面では、企業情報の開示が僅かで信用力が低い地場中小企業や家内企業では、地場金融機関からの融資に依存する状況は変わっていない⁴⁾。

外資・外資合併企業や地場大企業（以下、外資系企業と呼称）は、企業業績が評価し易く一般に財務力も高いので、地場銀行としては比較的低い営業コストで融資業務の処理が可能であろう。しかしこれらの企業は海外市場からの安価な資金調達手段を持っているため、地場銀行は海外市場からの資金調達コストと同等以下の貸出金利しか要求できない⁵⁾。一方、地場中小企業や家内企業（以下、地場中小企業と呼称）は、信用力が低く業績・財務内容が判断し難いため、融資に関わる営業コストは高くならざるを得ないであろう。その反面、これらの顧客は地場銀行に代替するような資金調達手段が乏しいため、外資系企業よりも高い貸出金利を要求することができる。

地場銀行が国内資金を調達するには、預金者の代替的な資産運用手段よりも有利な金利を支払わなくてはならない。ここでは代替的な運用手段の期待収益収益率を r_d としよう⁶⁾。近年の金融自由化政策によって、地場銀行は海外からも資金調達が可能であるが、簡単化のために国内資金調達コストの方が海外貸出金利よりも低い $r_d < R_w$ と仮定し、地場銀行の調達資金は全て国内に依存しているものとする⁷⁾。

次に地場銀行の生産技術を定式化してみよう。地場銀行は国内調達資金を原資として、これを外資系企業（海外金融市場への仲介も含めてよい）もしくは地場中小企業に仲介する。銀行の融資額は、労働雇用量と過去の融資業務を通じる学習効果に依存して決定され、労働雇用量が増加する程また過去の融資額の規模が大きい程、融資額が高くなると考えよう。外資系企業向けの融資額 B_F は (5) 式で表わされる。 L_f は労働雇用量を表し、外国資本 F は過去の融資から得られた学習効果の代理変数である。地場中小企業向け融資額 B_K は (6) 式で表わされる。 L_K は労働雇用量を表し、地場資本 K は過去の融資から得られた学習効果の代理変数である。

図一1 銀行融資業務



$$(5) \quad B_F = g(L_F, F)$$

$$(6) \quad B_K = h(L_K, K)$$

地場銀行にとって外資系企業はリスクの低い優良な融資先であるから、融資業務に要する事務コストは融資高に関わりなく一定と仮定する。これに対して地場中小企業は貸付先としてリスクが高く、融資高が増加するに連れて事務処理コストは通増するとしよう。(図一1)は、所与の F と K に対して、地場銀行部門の融資額 B_F と B_K を描いたものである。外資系企業向け融資業務の労働の平均生産性 $g(L_F, F)/L_F$ は L_F に関わりなく一定であるのに対して、地場企業向け融資業務の労働の平均生産性 $h(L_K, K)/L_K$ は逆U字型をとる。

地場銀行部門の利潤 Π は(7)式で表される。また労働は銀行・工業部門間で自由に移動でき両部門で共通の賃金 W が支払われると仮定すると、労働供給量は経済全体で1単位であるから、(8)式が成立しなければならない⁸⁾。

$$(7) \quad \Pi = R \cdot h(L_K, K) + R_w \cdot g(L_F, F) - W \cdot (L_F + L_K) - r_d \cdot \{h(L_K, K) + g(L_F, F)\}$$

$$(8) \quad L_F + L_K + L_Y = 1$$

地場銀行の賃金は(9)式で示される。ASEAN銀行市場では金融自由化政策によって銀行市場が競争的となってきた。そこで均衡状態において銀行の利潤はゼロになると仮定すると、地場銀行の労働の平均生産性は外資企業向け融資業務でも地場企業向け融資業務でも同一で、その水準は丁度賃金と一致していなければならない。

$$(9) \quad (R - r_d) \cdot \{h(L_K, K)/L_K\} = (R_W - r_d) \cdot \{g(L_F, F)/L_F\} = W$$

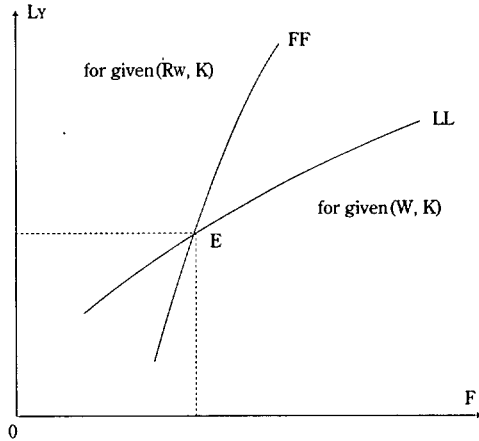
2.3 短期市場均衡

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ければ、外国資本の投資が極めて短期になされ得ることを示している。そこで、外国資本 F の限界生産性が資本調達コスト(即ち、海外市場の金利 R_W)を上回る限り、外国資本は即座に追加投資され直ちに生産力を拡大すると考えよう。一方、地場資本の蓄積には時間がかかり、投資してから生産力が拡大するまでに時間的遅れが生ずるものとする。

ある期の短期市場均衡は、地場資本 K 、海外市場の貸出金利 R_W 、金融資産の期待収益率 r_d 、を所与として、外国資本 F 、工業部門の雇用量 L_Y 、銀行部門の雇用量 L_K と L_F が期間中に調整されて成立する。市場均衡の条件は(2)、(3)、(4)、(7)、(8)式で与えられ、内性変数として F, L_Y, L_K, L_F, R が決定される。

まず、外国資本は、その限界生産性が海外金利 R_W に一致するように調整されるが、そのような外国資本 F と工業部門の雇用量 L_Y の組み合わせを示したのが(図-2)の FF 線である。次に、銀行部門の賃金を所与としたときに、工業部門の賃金がこれと同一になる様な外国資本と工業部門の雇用量の組み合わせを示したのが同図の LL 線である。工業部門の短期的な均衡は FF 線と LL 線図の交点で成立し、期首の地場資本 K に対して外国資本 F と労働雇用量 L_Y が決定される。外国資本と労働雇用量が決定されると、地

図一2 工業部門の資源配分

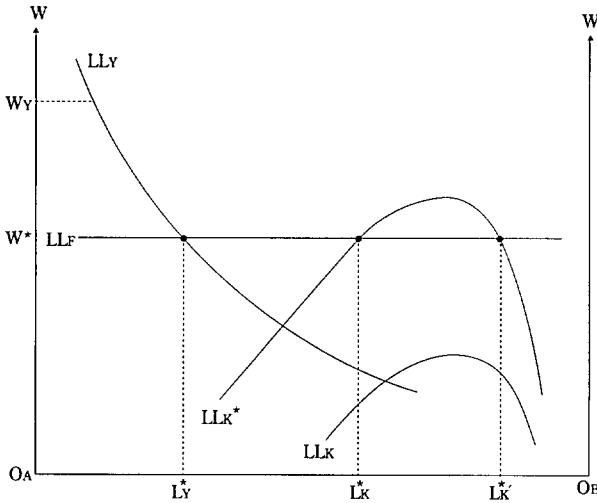


場資本の収益率 R が (2) 式から決定される。

(図一3) は労働市場の需給を示したものである。はじめに工業部門の労働需要量は、賃金の減少関数として LL_Y の様に表される。(図一2) から明らかな様に、賃金が下落すると工業部門の雇用量と外国資本は両方共増加するからである。次に、外資系企業向け融資業務の賃金は、(9) 式により雇用量に関わらず労働生産性が一定であるから LL_F の様に表される。最後に地場中小企業向け融資業務の賃金は、(9) 式により工業部門の賃金に依存する。例えば、工業部門の賃金が下落すると雇用量と外国資本が増加するが、この結果として地場資本の収益率が上昇する。地場中小企業向け融資の貸出金利は地場資本の収益率に他ならないから、このとき地場中小企業向け融資の利鞘が拡大する。例えば工業部門の賃金が W_Y とすると、地場中小企業向け融資業務の労働需要は LL_K の位置に表される。 W_Y が増加すると LL_K の位置も上方にシフトする。

工業部門の賃金が W^* のとき地場中小企業向け融資業務の労働需要が LL_K^* だとすると、賃金 W^* で労働市場の需給均衡が成立する。(図一3) において工業部門労働雇用量は $O_A L_Y^*$ であり、銀行部門の雇用配分には2つ

図一3 労働市場の需給均衡



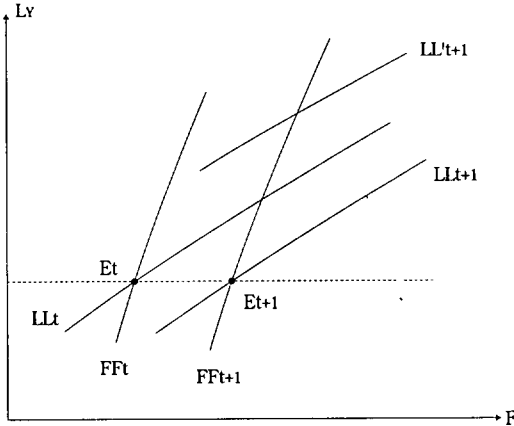
の可能性がある。1つは地場中小企業向け融資業務の雇用量が $O_B L^*_K$ (外資系企業向け融資業務で $L^*_Y L^*_K$) の場合であり、他の1つは地場中小企業向け融資業務の雇用量が $O_B L^*_K'$ (外資系企業向け融資業務で $L^*_Y L^*_K'$) の場合である。(図一1)において、 $g(L_F, F)$ と $h(L_K, K)$ は E 点と E' 点の2点で交差しており、そのいずれにおいても短期市場均衡が成立し得る。しかし経済全体の成長率は地場資本の蓄積スピードに規定されるから、 E' 点よりも E 点の方が成長率が高くなる⁹⁾。以下では、成長率のより高くなる E 点を選択されるものとして議論を続けよう。

2.4 経済成長

短期市場均衡では所与とされた地場資本は、銀行融資による投資によって蓄積が進む。 (t) 期の地場資本を K_t とすると、地場資本の蓄積は(9)式で与えられる。

$$(10) \quad K_{t+1} - K_t = h(L_K, K_t)$$

図-4 均斉成長



(図-3)の FF 線と LL 線を利用して、 (t) 期の工業部門の均衡が(図-4)の E_t 点で決定されているとしよう。 $(t+1)$ 期になると、地場資本は前期に地場銀行が融資した分だけ増加して K_{t+1} となる。海外市場貸出金利が不変であるとする、外国資本の水準を示す FF 線は地場資本の増加によって FF_{t+1} 線まで右方シフトする。もし、賃金が前期と同一なら、工業部門雇用量を示す LL_t 線も地場資本の増加によって LL_{t+1} 線まで上方シフトする。しかし $(t+1)$ 期になると、銀行部門の労働生産性は学習効果を通じて前期よりも上昇し賃金も上昇している。ここで、工業部門の賃金を銀行部門の賃金水準に丁度一致させたとき、 FF_{t+1} 線と E_{t+1} で交点を持つように LL 線が LL_{t+1} 線にシフトするものとしよう。もし $(t+2)$ 期以降もこれと同様の変化が生ずるとするならば、労働の部門間配分を変えずに経済は拡張を続ける¹⁰⁾。

経済成長率は地場資本の成長率に依存している。地場資本は地場銀行の資金仲介によってのみ実現されるから、銀行の地場中小企業向け融資業務の能力によって経済の成長経路が異なって来る。経済成長率を高めるためには、地場企業向け融資業務が大きくなるような措置が必要となる。

ASEAN型の「外資主導工業化」が成功するには、海外から流れ込んだ資

金が経済全体として効率的に利用され、生産的な投資に結実することが鍵となる。このためには、経済の生産効率を向上させるのに欠かせないが、海外から導入できない資源を積み上げていくことが必要である¹¹⁾。地場資源の整備には海外金融市場や外国金融機関から直接に資金が導入し難いから、これらの分野への適切な資金仲介こそ地場金融システムの重要な役割である。「外資主導工業化」の成功は、逆説的であるが直接投資受入国の地場金融システムの能力に依存している¹²⁾。

3 「外資主導工業化」と金融行政

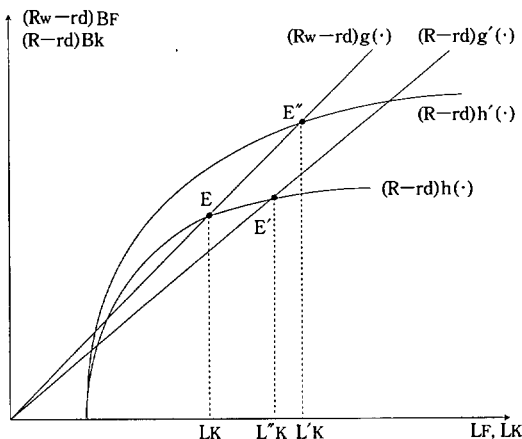
3.1 地場中小企業向け融資業務の拡大策

前節のフレームを利用して、外資主導工業化において成長率を高めるための政策を検討しておこう。(図-5)は銀行融資業務の生産を再掲したものである。図において外資企業向け融資業務の生産は $(R_w - r_d)g(\cdot)$ 、地場企業向け融資業務の生産は $(R - r_d)h(\cdot)$ で表わされており、地場中小企業向け融資業務にはE点に対応する L_K が雇用される。経済成長のスピードを高めるためには、外資系企業向け融資業務と比較して地場企業向け融資業務の収益性が改善し、地場企業向け融資が拡大することが必要である。

地場中小企業向け融資業務が拡大するケースの1つは、外資企業向けの融資業務の労働生産性が低下した場合である。この時、(図-5)において、外資企業向け融資業務の生産 $(R_w - r_d)g(\cdot)$ は下方にシフトして $(R_w - r_d)g'(\cdot)$ となり、地場企業向け融資業務の雇用量はE点からE'点へと移動する。図から明らかなように、地場企業向け融資業務での雇用量は L'_K へと増加し、地場企業への融資も増加する。

同様の効果は、海外市場の貸出金利 R_w が低下した場合にも生じる。海外市場の金利低下は、外資系企業向け融資業務の収益を悪化させ、労働の生産性を低下させるからである。地場企業向け融資業務の生産性が上昇した場合にも、地場企業向け融資業務が拡大する。この場合には、生産性の上昇によって図の $(R - r_d)h(\cdot)$ が上方にシフトして $(R - r_d)h'(\cdot)$ となる。地場企業

図-5 銀行部門の業務変化



向け融資業務の雇用量は E'' 点で決定され、地場企業向け融資業務での雇用量は L''_K へと増加する。

以上の例から分かる様に、人為的な政策介入によって銀行部門の雇用配分を変化させれば、経済成長率を変化させることが可能である。例えば、地場銀行の外資企業向け融資業務に課税し、地場中小企業向け融資業務に補助金を配分すれば、成長率を高めることができる。また、金利規制を導入しても、これと同様な効果を実現するが可能である。

3.2 金融自由化政策

1980年代後半から ASEAN 諸国では外資主導工業化と並行して金融自由化政策が実施されてきた。自由化政策は、2つの点で ASEAN 諸国の成長に貢献したと考えられる。第1に、外国企業にとって基本的に自由に海外資金が利用できるようになったことである¹³⁾。海外資金の利用が制約されている場合、地場銀行は海外金融市場との競争が制限されるので、外資系企業に対しても海外よりも高い貸出金利を要求することができるようになる。この結果、外資系企業向け融資業務の収益性は、地場中小企業向け融資業務と比較して

相対的に有利となる。(図—5)を利用して説明するなら、海外資金利用制限の効果は、 $(R_w - r_d)g'(\cdot)$ が $(R_w - r_d)g(\cdot)$ へと上方シフトするのと同等である。地場企業向け融資業務の雇用量は E' 点から E 点へと移動して地場企業向け融資は減少し、既に議論したように経済成長率も低下してしまう。

金融自由化政策は、第2に、金融市場をより競争的にし、地場金融機関の経営効率を改善させるのに貢献した。ASEAN諸国は金融自由化によって市場競争を促進する政策を推進してきたが、実際に地場銀行の経営効率が改善したことが観察されている¹⁴⁾。(図—5)を利用して説明すると、この効果は $(R - r_d)h(\cdot)$ が上方にシフトして $(R - r_d)h'(\cdot)$ となるのと同等であり、地場企業向け融資業務の雇用量は E'' 点で決定され、地場企業向け融資業務の雇用量は L''_K へと増加する。

4 地場銀行経営と金融自由化政策の影響

4.1 銀行サービス

前節までは、銀行部門の融資業務について、単純化した仮定に基づいて議論してきた。ここで金融自由化の銀行部門への影響をやや詳しく考えるために、ASEAN諸国の銀行部門の業務について(表—1)のようにその内容を3分類してみよう¹⁵⁾。タイプAのサービスは「資金の借手である投資主体についての情報生産」であり、銀行の借手審査業務に対応する銀行活動の基盤となる業務である。タイプBのサービスは「タイプAに基づきリスク・リターンの変換を行って金融商品を生産する業務」である。伝統的な銀行業務について言えば、借手審査情報は、一方で「融資」を実行すると同時に他方では「預金」を販売することによって、金融商品に転換される。タイプBの中で「銀行融資など伝統的な商品を加工した派生商品の生産と販売に関わる業務」をタイプCのサービスとして区別しておこう。

銀行の顧客市場は5種類に分類される¹⁶⁾。市場1は外資系・地場大企業、市場2は消費者金融、市場3は富裕層向け金融市場、市場4は地場中小企業、市場5は零細預金者向け金融市場である。市場1の顧客は、タイプA、B、

表一 途上国における地場銀行の経営領域

	市場1	市場2	市場3	市場4	市場5
タイプA	外・大	大・小	大・小	大・小	大・小
タイプB	外・大	外・大・小	外・大・小	大・小	大・小
タイプC	外	(外・大・小)	外・大・小	—	—

(注) 外は外銀行, 大は地場上位行, 小は地場中下位行

Cの全てのサービスを需要するが, 他の市場を比較すると高度な金融技術を要するタイプCの供給が不可欠である。市場2の顧客も途上国では現在のところタイプAとBのサービスの範疇であろう。市場3の顧客は人数は少ないが, 貧富の格差の大きい途上国では優良な顧客であり, 資産額が大きいことからタイプAとBだけでなくタイプCを利用したサービスの提供に対して強い需要がある。市場4の顧客は, 伝統的な銀行業務であるタイプAとBのサービスを必要としタイプCへの需要はそれ程重要ではない。最期に市場5の顧客は人数的には大きくても資産額が小さいため, 基本的なタイプAとBのサービスだけを必要としていると考えられる。

4.2 地場銀行の経営戦略

金融自由化以後のASEANでは, 以上のような金融サービスと顧客市場を巡って, 地場銀行と外国銀行との競争が高まってきている。例えば, フィリピンの地場商業銀行では次の様な銀行の営業領域のパターンが観察されている¹⁷⁾。第1に, 外国銀行と地場銀行は, その顧客が大きく異なる。外国銀行の顧客は外資系企業やホールセール市場に限定されており, 地場企業やリテール市場では地場銀行が優越している。第2に, 地場銀行のなかでも資産の規模によっても営業領域に差が見られる。全国的な支店網を持つ様な上位行では, 預金融資業務で「規模の経済性」を追求すると同時に, より収益性の高い「消費者金融」や「ミドル・マーケット」に業域を拡大することで「範囲の経済性」の実現も狙っている。第3に, 経営規模が小さい下位行では, 都市部の中間層を対象とした「消費者金融」や「カード・ビジネス」を

強化したり、富裕層に顧客を絞った「プライベート・バンキング」への特化を試みている。

地場銀行が第2のパターンを選択するならば、地場中小企業などへの金融サービスの提供が拡大され、経済全体にとっても成長のボトルネックの改善が期待される。しかし第3のパターンを選択した場合には、中小企業向け融資の拡大効果は必ずしも期待できない。このパターンは、たとえ個別の銀行にとっては市場競争に生き伸びる適切な選択であるとしても、「外資主導工業化」を成功させるためには適切でないことになる。

4.3 金融自由化政策の問題点

先進国では、タイプAとBのサービスが広範囲の顧客について生産された上で、これを基盤としてタイプCのサービスが生産されている。近年の金融技術の進歩はタイプCのサービスを拡大させ、既に情報基盤が整備されタイプAおよびBのサービスが充実した先進国では、金融サービスの生産がより効率化しつつある。

しかしながら、途上国では企業の情報開示が遅れたり組織金融の浸透が十分ではない。ASEAN諸国のように比較的金融部門の発展した途上国でも、農村部や地場中小企業に関してはタイプAやBのサービスは十分に生産されていないのが実状である。このような状況で、金融自由化が実施され市場競争が激しくなると、地場銀行は短期的利益を高めるために資本規模が小さくても高収益率を達成できるようなタイプCのサービスに偏重する可能性がある。前節のような問題は、途上国の金融自由化政策が、金融サービスのバランスのとれた発展を崩す恐れのあることを示している。

5 今後の課題

本稿は分析フレームのデッサンを主たる目的としたものであり、本格的なモデル分析にはフォーマリティーが不十分である。厳密なモデル操作は今後の課題としたい。最期に、本稿に残された今後の課題を2つ指摘しておきた

い。第1に、銀行の生産技術についてのミクロ経済学的な議論を拡充し、恣意的仮定を取り除いて議論をより強固なものにする必要がある。

第2の問題は、土地・不動産・株式など資産価格のバブルに関するものである。1994年のメキシコ通貨危機や1997年のタイ通貨危機では、多量に流入した海外資金が資産価格の高騰をもたらしたマクロ経済問題を深刻化させた。このような問題を扱うために、資産価格の決定メカニズムをモデルに取り入れることも今後の課題となろう。

参考文献

- 第一観銀総合研究所(1997)『アジア金融市場』東洋経済新報社
- Giovannini, Alberto (1993) *Finance and Development: Issues and Experience*, Cambridge University Press, Cambridge.
- 堀内昭義(1996)『金融の情報通信革命』東洋経済新報社
- Hermes, Niels and Robert Lensink edit. (1996) *Financial Development and Economic Growth*, Routledge, New York.
- 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
- Krugman (1994) "The Myth of Asian's Miracle," *Foreign Affairs*.
- 奥田英信(1995)「外資主導工業化における金融改革: タイ型モデルの評価」『海外投資研究所報』第21巻第3号, 日本輸出入銀行海外投資研究所
- 奥田英信(1996)「フィリピン地場銀行の経営構造と経営効率: ASEAN金融部門のミクロ経済学的分析」『海外投資研究所報』第22巻第10号, 日本輸出入銀行海外投資研究所
- 奥田英信・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
- 高梨和紘編著(1995)『タイ経済の変容と政策課題』文眞堂
- 堤雅彦(1995)「タイの金融事情と外資政策—東南アジア型経済発展の金融的側面」高梨(前掲書)所収
- 植田和男(1996)「日本の金融市場空洞化と日本経済」植田和男・深尾光洋編『金融空洞化の経済分析』日本経済新聞社

1) 「直接投資主導工業化」と呼ばれることも多いが、ここでは拙稿(1995)の定

義による。

- 2) 「外資主導工業化」をモデル化した研究に提(1995)がある。提は短期マクロモデルを用いた外資導入効果の比較静学分析を行なっている。
- 3) Krugman (1994) を巡る議論が明らかにした様に、資本の量的な拡大だけでは、経済成長は停滞を免れない。
- 4) 高梨 (1995), 奥田・三重野 (1997), 拙稿 (1996), 第一勧銀総合研究所 (1997) を参照されたい。
- 5) 1990年代前半, ASEAN 諸国の為替ルートは事実上ドル・リンクしていたため為替リスクは比較的小さいとされていた。
- 6) 途上国では一般にインフォーマルな資産運用手段が広く観察される。このような運用手段の収益率からリスク分を修正したものを r_d と考えてもよいかもしれない。
- 7) 一般に ASEAN 諸国の当座・貯蓄預金の金利は海外からの借入金利よりも低い。
- 8) 現実には, ASEAN 諸国では工業部門よりも銀行部門の賃金が高いのが一般的である。
- 9) 2.4 で議論する。
- 10) 以上のプロセスが持続するためには, 銀行部門においても融資業務間の労働配分が不変であることが必要である。即ち, 外資系企業向け融資業務と地場中小企業向け融資業務の労働配分を変えずに, 労働生産性が同一スピードで改善していく必要がある。
- 11) 地場資源としては, 運輸・通信設備などの経済インフラ, 教育・法律の整備などの社会インフラ, 部品メーカーなどのサポーター産業などが考えられる。
- 12) 1997年のタイの経済不振が, 各国地場金融機関の経営不振の表面化と時同じくして顕在化したことは, 正しく ASEAN 型工業化の鍵が地場金融機関の能力に強く依存していることを強く印象付けるものである。
- 13) 「外資主導工業化政策」では, 工業部門における外国資本の投資への制約が取り払われた。ASEAN 諸国の工業化と日本・韓国の工業化の経験の大きな違いはここにある。この点についての議論は, 拙稿 (1995) を参照されたい。
- 14) 奥田・三重野 (1997) と拙稿 (1996) 参照。
- 15) 植田 (1995) に依拠している。
- 16) 地場銀行経営については奥田・三重野 (1997) と拙稿 (1996) を参照されたい。
- 17) 詳細は拙稿 (1996) を参照されたい。先進国における銀行の一般的な経営戦

(76) 一橋論叢 第118巻 第6号 平成9年(1997年)12月号

略については、例えば、堀内(1996)、池尾(1995)を参照した。

(一橋大学助教授)