

NIEs・ASEAN 諸国の CPC 型経済発展 と国際間資金移動

奥 田 英 信

はじめに

過去 20 年間に NIEs・ASEAN 諸国は目覚ましい経済発展を遂げた。これら諸国の対外資金移動については近年大塚 (1991)、稲村 (1990)、Kroyanagi (1991) などいくつかの研究がなされてきたが、従来の研究では実物面と金融面の現象が別々に研究されてきた。本論は NIEs・ASEAN 諸国の経済発展を相互依存的な CPC (Catching-up Product Cycle) に基づく経済発展 (以下 CPC 型経済発展と呼ぶ) としてとらえ、実物面と金融面の現象の相互関係についての仮説を提示しようとするものである。具体的には、過去 20 年間の同地域の CPC 型経済発展がどのように金融されたかを、海外資金の果たした役割に焦点を当てて整理し、今後の研究の作業仮説を提示したい。

本論の構成は以下の通り。第 1 節では、過去 20 年間の NIEs・ASEAN 諸国の国際収支パターンの変化を CPC 型経済発展の過程と結び付けて検討する。第 2 節では、CPC 型経済発展における金融部門の役割と、外資導入の意義を整理する。第 3 節では、前節の議論をもとに域内各国による

外資導入形態の変化を CPC 型経済発展における金融部門の役割と関連付けて検討する。第 4 節では、前節までの議論を踏まえて、NIEs・ASEAN 諸国の域内資金移動を概観する。第 5 節は本論のまとめである。

第 1 節 NIEs・ASEAN の CPC 型経済発展と

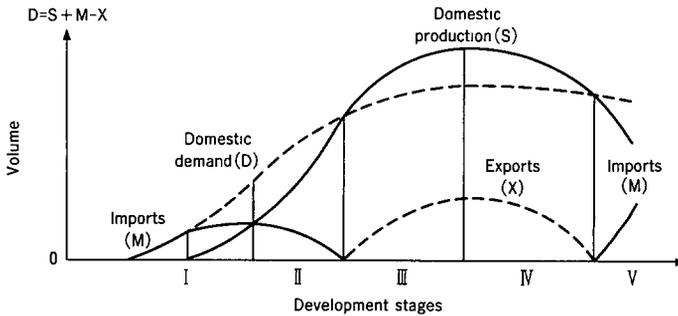
国際収支パターンの変化

1・1 CPC 型経済発展と国際収支の変化のパターン

CPC 型経済発展^(注1)では、(1) 個別産業が CPC を通じて成長すると同時に、(2) 各産業がそれぞれ時間のずれを置いて発展し経済全体の産業構造の高度化が進行する。個別産業の基本的 CPC は、導入、輸入代替、輸出成長、成熟、逆輸入、の 5 段階を経て完了する^(注2) (図 1 a 参照)。CPC 型経済発展の過程では、産業構造の高度化に対応して、貿易構造の変化が観察される。一般に、CPC 型経済発展の初期段階では成熟技術を使用した労働集約的な産業で輸入代替と輸出化が始まり、その後に先端技術を使用した資本集約的な産業で輸入代替と輸出化が進行する。

近代産業導入後の途上国の国際収支の変化は、個別産業の対外バランスを重ね合わせることによって表される。このとき経済全体の対外バランスの赤字は、外国資本によって補填される。ここでは、外国資本が、成長過程で長期間に渡って発生する「成長に対する国際収支の天井」を軽減し、産業構造多様化の促進する効果を果たしている。経済発展と長期的な国際収支の変化をパターン化した仮説として債務循環仮説^(注3) (Debt cycle hypothesis) がある。同説によれば、一国の国際収支の形態は経済発展に伴って 5 段階を経て変化する (図 2 参照)。近代産業の導入が始まると投資資金需要が国内貯蓄を上回って増加し、貿易収支と経常収支が赤字化する。一方、投資資金の不足分は海外資金によって補填され、資本収支は黒字と

図 1 | The CPC Development of an Industry



Five development stages

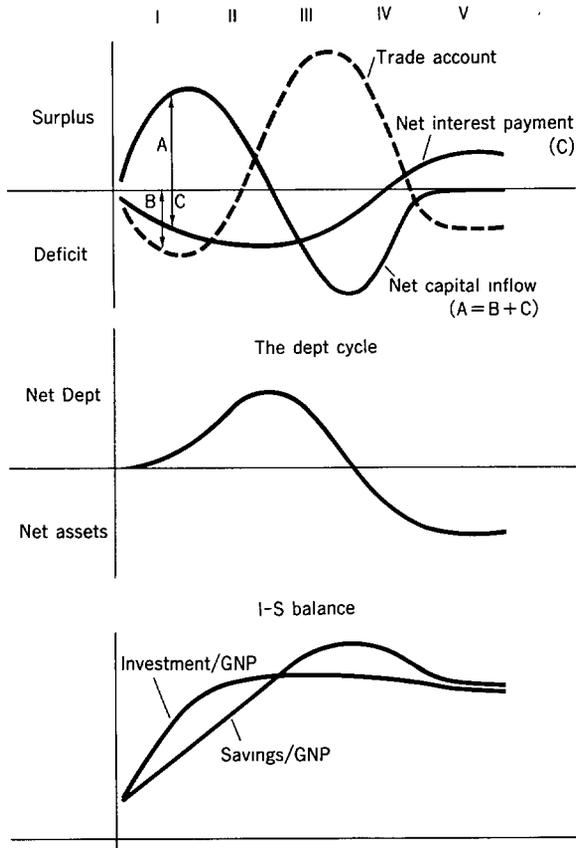
- I introductory
- II import substitution
- III export
- IV mature
- V reverse import

Source: Yamazawa (1990)

なる。工業化進展によって輸入財の国産化が進むと、貿易収支は次第に改善しやがて黒字化する。同時に投資資金の不足額も縮小に向かい、資本収支の黒字幅は減少して最終的には赤字化する。更に、対外債務が縮小し対外資産の蓄積が進むに連れて、サービス収支も赤字から黒字に転換する。図1bのパターンは債務循環仮説と丁度対応している。

ただし、現実にCPC型経済発展の過程で観察される国際収支パターンは、債務循環仮説のように単純ではない。第1に、一国の国際収支は外生的ショックなどによる短期的な輸出入の変動によって影響を受ける。第2に、途上国が新規に導入する産業の種類によって国際収支パターンは変化する。例えば、繊維産業などは途上国にとっても比較的容易かつ短期間に輸出化が可能であるが、製鉄業など装置産業は輸入代替が長期間にわたり輸出化は容易ではない。第3に、途上国政府が達成しようとする工業化のスピードによっても国際収支パターンは変化する。1つの産業が輸出化し

図2 Schematic Diagram of the Dept Cycle
The Balance of Payments



Source World Bank (1985)

た後、順々に新規産業を導入し、緩やかに工業化を図る場合には、CPC型経済発展の過程で国際収支の赤字幅は比較的小規模で推移するであろう。逆に、短期間にレベルの異なる多くの産業を一斉に導入し急速な産業構造の高度化を達成しようとする場合には、国際収支は長期間にわたってしか

も大幅な赤字となるであろう。もし工業化の速度が急速かつ大規模過ぎれば、対外債務が累積して経済発展が停止してしまうであろう。実際、いくつかの途上国ではこのような例が観察されている。^(注4)

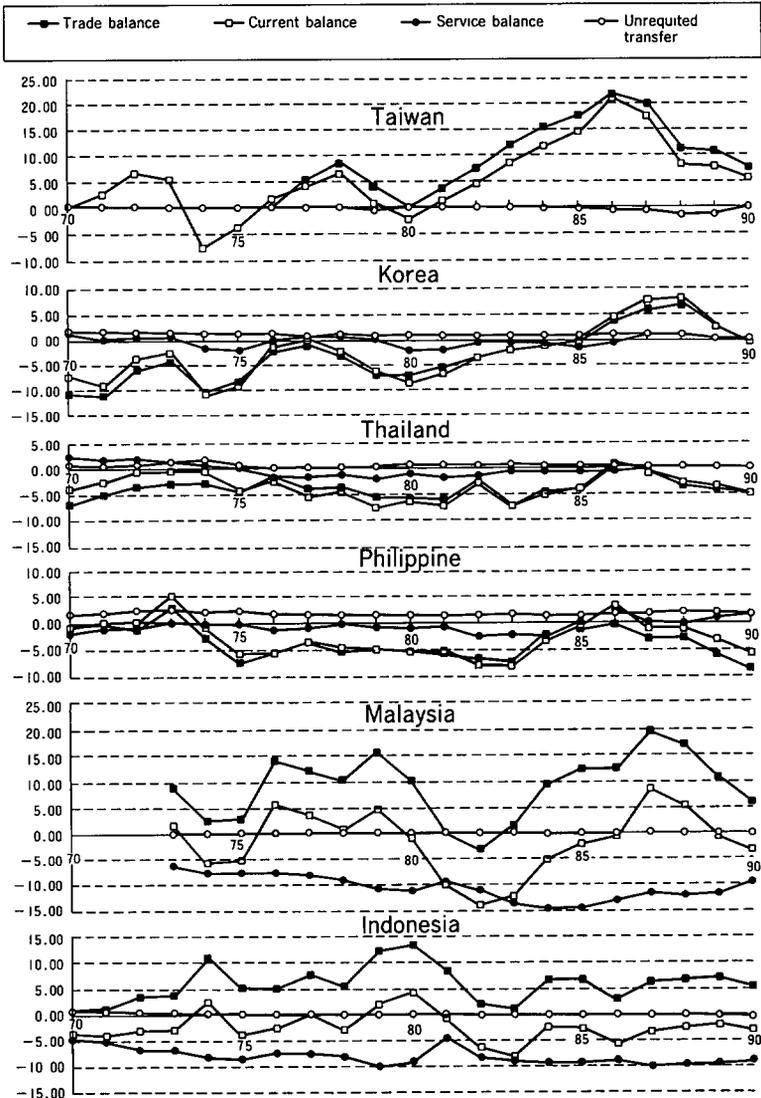
1・3 国際収支パターンの変化：アジアにおける債務循環仮説

過去 20 年間に NIEs・ASEAN 地域（香港・シンガポール・ブルネイを除く。以下も同じ）の資金バランスは大幅に変化した（図3参照）。各国の国際収支の変化は、上述した CPC 型工業化における外国資本の役割を反映している。短期的にみると域内諸国の国際収支は輸出入の短期的変動に対する調整の影響を強く受けている。70年代中期からは資金バランスが次第に悪化したのは、2度の石油ショックによる貿易収支の悪化およびその対応策として各国で実施された拡張的マクロ政策の影響によるものである。また80年代前半の対外バランス悪化は、主として同期間中の世界景気の後退、それによる1次産品価格の低迷、および海外金利の上昇によって、各国の輸出が低迷し対外利子支払いが拡大したことによるものである。^(注5) この結果、同地域全体の経常収支赤字額は84年にピークに達した。この時期には域内各国で対外累積債務残高が拡大したが、特に韓国の経常収支は大幅な赤字となり、同地域全体の資金バランス悪化の主要因となった。

80年代中期からは、東・東南アジア地域の資金バランスは急速に改善した。これは、各国のマクロ引締め政策の実施と、プラザ合意後の各国の対米・対日輸出の拡大が主な原因であった。^(注6) 特に台湾の経常収支黒字額が80年代に入って急増したこと、および地域最大の資本輸入国であった韓国の経常収支が急速に改善したことが、注目される。

しかし長期的にみれば、域内諸国の国際収支の変化は、工業化過程における「債務循環仮説」と概ね一致している。過去20年間のNIEsおよび

図3 Changing Pattern of Balance of Payments (% of GNP)



Source:ADB, Key Indicators, various issues

ASEAN 諸国の国際収支を比較すると、各国の CPC 型経済発展の進行の順序に対応して、国際収支の変化が観察される。域内諸国で最も早く工業化を開始した台湾では、70年代末から経常収支が黒字基調に転換し、80年代には継続的に資本輸出を続けてきた。同国は80年代後半には既に青年債権国（Young creditor）に移行している。台湾に続いて工業化を開始した韓国では、80年代後半から貿易および経常収支は、均衡しつつある。同国は成熟債務国（Mature debtor）の最終段階から青年債権国に移行中である。タイ・フィリピン・インドネシア・マレーシアの ASEAN 諸国は第2次輸入代替工業化の最中にあり、いずれも基本的には青年債務国（Young debtor）の段階に位置している。ただしインドネシア・マレーシア両国の貿易収支は両国が豊富な輸出資源を保有しているという特殊事情から工業化成熟前にもかかわらず黒字となっている。

- (1) CPC 型経済発展については、小島（1958）および Yamazawa（1990）を参照。
- (2) NIEs および ASEAN 諸国では、日本で経験された CPC と異なるパターンが観察されている。しかし基本的には CPC の一類型と考えられる。Yamazawa（1990）参照。
- (3) 同仮説は英・米国の経験を基礎としている。Avramovic（1964）を参照。
- (4) 例えば The World Bank（1985）を参照。
- (5) 1970年代の同地域諸国の国際収支の変化については、例えば『世界経済白書』、大塚（1991）を参照。
- (6) 1980年代の同地域諸国の国際収支の変化については、例えば『世界経済白書』、大塚（1991）、稲村（1990）を参照。
- (7) 各国の工業化については、例えば渡辺・梶原・高中（1992）を参照。

第2節 CPC型経済発展と外資導入形態の変化

2・1 CPC型経済発展と金融

新規産業がCPC型成長を達成するためには、「学習効果」と「生産・投資に関する規模経済効果^(注8)」を通じて生産効率が向上し、最終的に国際競争力が実現されることが必要である。更に、CPC型経済発展が成功し産業構造が次第に高度化していくためには、新規投資が成長産業（prospective industries）に順次に配分されていく必要がある。しかしこのようなメカニズムが、途上国において常に存在するとは限らない。次に、CPC型経済発展を円滑に支え得る金融システムはどのようなものか、また外国資金はこの点についてどのような役割を果たせるのか、整理してみたい。

CPC型経済発展を資金面から円滑にサポートするために、途上国の金融システムがどうあるべきかは、(1)新規導入産業における資金需要の性質と(2)既存（在来市場も含む）金融市場の資金供給能力、の2要因によって決定される。新規導入産業の資金需要の性質は、第1に新規導入産業の種類に依存する。例えば成熟技術を利用する軽工業のほうが先進技術を利用する装置型産業よりも、投資の最小最適規模が小さくまた技術の学習期間も短いであろう。従って前者のほうが後者よりも、資金需要は小規模かつ短期となろう。第2に問題となるのは、当該経済の発展水準である。新規導入産業と既存産業との技術あるいは投資（生産）最小最適規模の格差が小さいほど、新規資金需要は既存資金需要と類似した性質を持つ。なぜなら、技術上の差が小さいほど新規産業の学習効果は短期間に実現されるから、投資期間は既存産業と同等になろう。また最小最適規模の差が小さいほど、必要資金規模は既存産業と同等になろう。新規需要資金の規模とその長さは、新規投資リスクと密接に関連する。一般に、投資リ

スクは、その懐妊期間が長く規模が大きくなるほど拡大する。従って新規導入産業が既存産業に類似しているほど、その投資リスクは既存産業の投資リスクと近くなる。第3には、新規産業の導入が地場企業主導で行われるのか海外資本主導で行われるのか、という違いも重要である。新規産業の運営に関して地場企業が未経験であるのに対して、外国企業は既に母国ないし他の第3国で運営を経験している。従って外国企業による産業導入は受入途上国の技術・産業レベルにかかわらず、投資リスクを大幅に軽減することとなる。

既存金融市場の資金供給能力に関する第1の問題は、国内資金動員力である。^(注10) 一般に低位発展段階の経済ほど1人当たりの資産規模が小さく、資金供給者はより危険回避的であるといわれる。同時に金融システムは未発達なため投資リスクの処理能力が低い。このような経済が新規産業を導入する場合、もし新産業の技術・生産規模・投資規模が既存産業と大幅に異なった性質のものならば、新規産業への投資は従来の投資と比べて大幅に高くなり、投資必要資金を既存の金融システムによって供給することは困難である。逆に新規導入産業が既存産業と類似した性質であるならば、その投資リスクは既存産業の投資リスクと類似しているから、既存金融システムで新規投資資金の供給が可能となるであろう。新規導入産業の投資資金が既存の金融システムによって十分調達できない場合、制度金融など統制的資金配分の工夫がなされてきた。^(注11)

資金供給能力の第2の問題は、海外資金の動員力である。^(注12) 国内資金供給力が不十分な途上国にとって、先進諸国の豊富な資金は、新規産業の導入に必要な大規模長期資金の不足を補う上で重要である。しかし先進国の資金提供者にとって、途上国への投資は、それが貸付、直接投資、証券投資いずれの形態によるものであれ、投下資本の使途・管理などに関する情報不足のために高リスクである。このため、途上国への投資リスクを軽減さ

せてより多額の資金を動員しようとするさまざまな工夫がなされてきた。対外借入への公的保証の供与はその典型である。また優遇税制の適用など通して、投資収益を高めて海外からの投資を動員しようとする措置も実施されてきた。

CPC型経済発展をサポートできる金融システムは、次のように考えられる。^(注13)もし新規導入産業と既存在来産業との技術・投資規模に関する乖離が小さいならば、新産業の必要資金は概ね途上国の既存（在来）金融システムを通じて調達可能であろう。しかし新規導入産業が既存産業構造とは大幅に乖離したものであれば、増大する投資リスクを処理するために新たな金融システムの制度的工夫が必要である。第1の政策選択は、内外資金を意図した産業部門に供給するために非市場的方法で資金を誘導することである。国内的には政策金融制度（開発金融機関の設置・特定部門向け優遇貸付など）による統制的資金配分、対外的には対外債務への公的保証の供与・為替リスクの政府負担（為替レートの固定・中央銀行による有利なスワップの提供など）などが代表的政策である。第2の選択は、内外の民間資金を新規産業に市場ベースで誘導できるように情報コスト・投資リスクの軽減措置を講ずることである。このためには、広義の金融インフラの整備が求められ、国内的には、金融機関の機能整理・金融部門の健全性に対する管理・監督の強化・会計基準整備など情報開示改善の努力といった金融制度の整備が必要とされる。対外的には、外国金融機関の支店設置認可・外為規制の透明化および緩和・外資出資上限規制の緩和などによって、海外との情報および投資コストを低下させることが求められる。第3の選択は、新規産業への投資リスクを低下させ、同時に資金供給を拡大する方法として、直接投資の環境整備が考えられる。このためには、上述した外為規制・外資出資上限規制の緩和と同時に、直接投資に対する優遇税制などの政策が必要である。次ぎに、過去20年間のNIEs・ASEAN諸

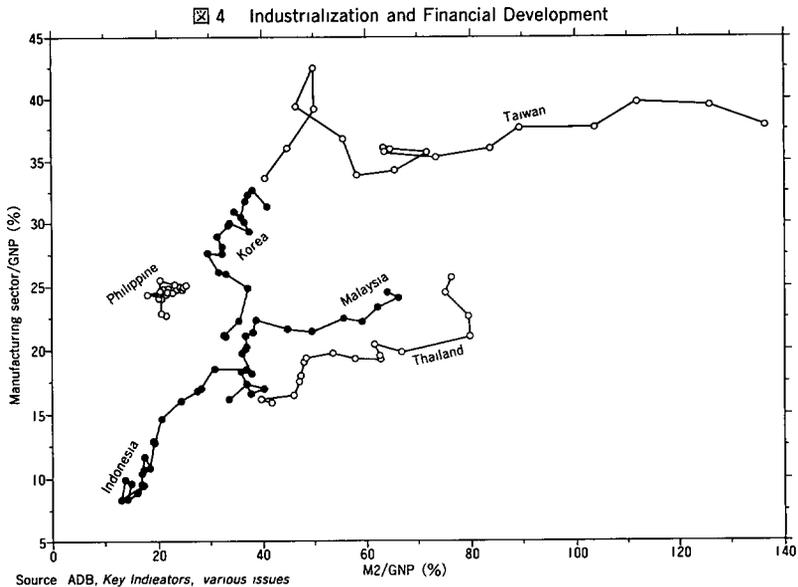
国の経験をもとに CPC 型経済発展のファイナンス・モデルを検討しよう。

- (8) 前者は導入段階で、後者は輸入代替・輸出成長段階でとくに重要とされる。Yamazawa (1990) を参照。
- (9) 途上国の工業化資金の性質については、The World Bank (1989) および寺西 (1991) を参照。
- (10) 途上国開発と金融システムに関する全般的サーベイは、The World Bank (1989) を参照。
- (11) 途上国の金融における制度工夫については、The World Bank (1985) を参照。
- (12) 開発における外国資本の役割についての全般的サーベイは、Polak (1987) および The World Bank (1985) を参照。
- (13) The World Bank (1985) も基本的に同じ考え方に基づいている。

第 3 節 CPC 型経済発展とファイナンス

3・1 CPC 型経済発展のファイナンス：統制型モデルと市場型モデル

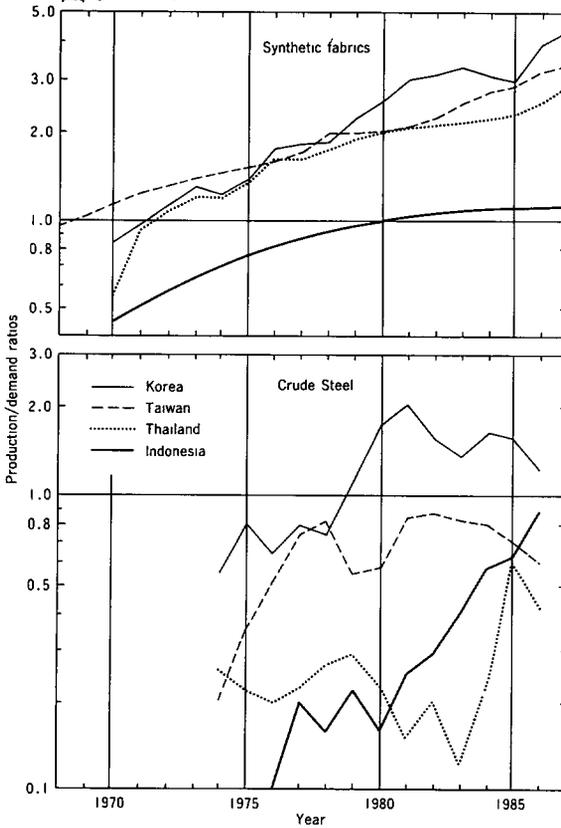
域内諸国の経済発展に伴って、各国で製造業部門の比重は増加したが、しかし 1 人当 GNP と工業化比率の変化を観察すると、工業化の展開は各国ごとに多様である（図 4 参照）^(注 14)。域内先進国である台湾と韓国を比較すると、同水準の 1 人当 GNP の下で台湾の工業化比率のほうがより高く、より工業依存的であるといえる。更に、これら両国に比較すると、ASEAN 諸国の工業依存度はより弱い。次に、各国の産業構造高度化を比べるために、軽工業の代表である繊維産業と重工業の代表である製鉄業について雁行形態的経済発展の展開を見てみよう（図 5 参照）。台湾・韓国の繊維産業は 60 年代に既に輸出段階に達していた。その他のアセアン諸



国の繊維産業も、70年代にはタイ・マレーシア・フィリピン・インドネシアの順に輸出段階に到達している。NIEs・ASEAN 諸国の繊維産業は、80年代までに国際的な雁行形態的経済発展をほぼ完了している。製鉄業について同地域諸国の発展経過を辿ると、韓国・台湾では70年代に輸入代替が開始され、その他のASEAN 諸国も70年代後半に順次輸入代替を開始した。しかし製鉄業では80年代末になっても韓国を除いて輸出成長段階に達した国は依然として存在していない。

実物面の発展に伴って、過去20年間に域内諸国の金融部門も急速に拡大した。しかし1人当りGNPと金融深化の相関を各国別に比較してみると、各国の金融発展のパターンは多様である(注15)(図6参照)。台湾では70年代から所得水準の上昇に伴って順調に金融深化進展している。これに対して韓国では、所得水準が順調に上昇しているにも拘らず、金融深化は停

図 5 Catching-Up Industrialization of NIEs and ASEAN Countries

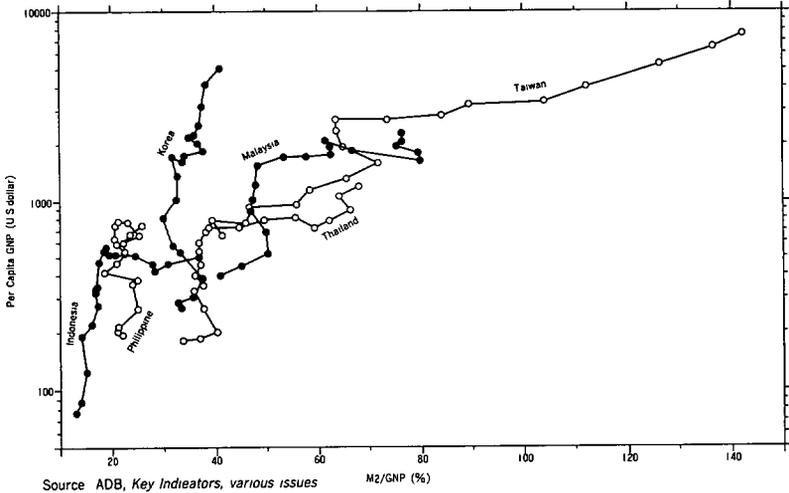


Source Yamazawa (1990)

滞しむしろ後発の ASEAN 諸国に急迫されている。ASEAN 諸国でも 70 年代には所得の上昇にも拘らず金融部門の拡大は停滞ぎみであった。しかし 80 年代に入って各国の金融部門は急速に拡大しつつある。

各国の金融発展は、各国それぞれの金融制度面の変化と密接に関係して
(注 16)
 いる。70 年代の韓国・台湾の金融部門は強力な政府介入と厳しい諸規制の下にあり、共に間接金融優位の構造であった。両国では厳しい金融規制

図 6 Development of Financial Sector



を逃れて多様かつ大規模の未組織金融が活発に活動してきた。しかしマクロ経済とりわけ物価水準の安定に関して、台湾は韓国と比較してより安定的であった。この結果、台湾の実質金利は過去 20 年間に概ね正であったのに対して、韓国の実質金利は 70 年代には概ね負であった。これが韓国における金融貯蓄の停滞と金融発展の遅れの重要な要因となった。70 年代には ASEAN 諸国でも金融部門は厳しい金融規制の下に置かれていた。大半の国々で実質金利は負であり、金融深化の遅れが観察された。同時に各国で経済活動の未組織金融市場への依存が指摘されてきた。各国では制度金融による産業資金の供給を行ったが、特定産業を指定した介入はインドネシアをのぞき大きくなかった。80 年代には金融自由化政策が先進諸国も含めて世界的潮流となり、アジア地域においても金融自由化政策の進展がみられた。日本・台湾・韓国といった域内先進国だけでなく、近年では ASEAN 各国でも急速な金融自由化政策が実施されつつある（表 1 参

照)しかし、金融自由化政策が工業化に与える意味は、台湾・韓国と ASEAN 諸国とは異なっている。所得水準あるいは工業化比率を基準として比較した場合、台湾・韓国では第2次輸入代替(軽工業から重工業への産業構造高度化)が一応終了した後で金融自由化が開始された。しかし ASEAN 諸国では、第2次輸入代替の最中に金融自由化が展開しつつある。

3・2 NIEs・ASEAN 諸国の海外資金の利用

過去20年間のNIEs・ASEAN 諸国の工業化はいずれも海外資金に依存しつつ達成された。ここで各国の導入形態をみてみよう(図7参照)。外資の導入形態をみると、マレーシアを除いていずれの国も長期借入が量的に最大で支配的重要性を担っている。量的には借入に次いで直接投資が大きく、間接投資は極めて僅かである。ただし直接投資の規模は変動が大きく、また国毎に変動パターンが異なっている。間接投資は80年代後半に拡大しており近年の新たな特徴となっている。

各国別に海外資金の利用形態をみてみよう。先発工業国である台湾・韓国では、長期性海外資金の導入において量的には長期借入が圧倒的に重要な役割を果たした。台湾では70年代から一貫して長期借入が長期性外国資金導入の大半を占めていた。韓国でも70年代初期には長期性外国資金に占める直接投資の比率が高かったものの、70年代中期以降は長期借入の比率が圧倒的であった。台湾では80年代初頭から経常収支の基調は黒字に転換した。国内の余剰資金は初めは短期資本の形態で輸出されたが、80年代後半からは長期貸出および証券投資による長期資本形態での輸出が開始された。韓国では80年代後半から経常収支の改善が急速に進むとともに、直接投資など長期資本輸出が開始された。

現在第2次輸入代替工業化(ないし産業構造の高度化)が進行中のタ

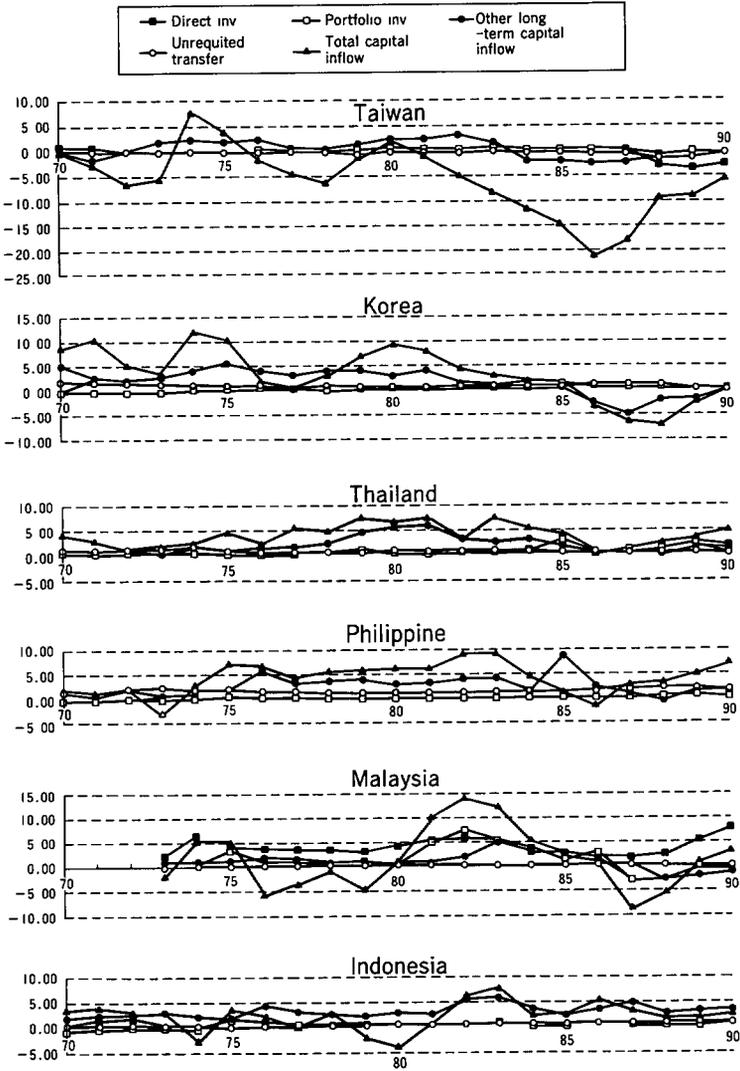
表 1. NIEs・ASEAN 諸国の金融自由化の展開

国名・内容	80年前	80年	81年	82年	83年	84年	85年	86年	87年	88年	89年	90年	91年
韓 国													
金利自由化								○貸出金利・金融商品 金利の規制弾力化				○貸出金利・金融商品金利・ 長期預金金利の自由化	
外為管理自由化												○IMF 8 条国へ移行	
外為制度												○ドルコール市場創設	○市場平均レート方式へ移行
金融機関民営化												○政府系銀行の民営化推進	
業務規制緩和												○銀行新設認可	○銀行支店開設認可の急増
台 湾													
金利自由化													
外為管理自由化													
外為制度													
金融機関民営化													
タ イ													
金利自由化													
外為管理自由化													
外為制度													

業務規制緩和	<ul style="list-style-type: none"> ○銀行の企業株式保有を認可 ○銀行業務の拡大 ○銀行営業時間の拡大
<ul style="list-style-type: none"> フィリピン 金利自由化 外為管理 外為制度 金融機関民営化 業務規制緩和 	<ul style="list-style-type: none"> ○定期預金などの上限金利廃止 ○預金金利の自由化 ○貸出金利の自由化 ○管理フロート制度 ○変動相場制度へ移行 ○政府系銀行の再建・一部民営化 ○金融機関の機能平準化 ○銀行支店開設基準の緩和 ユニバーサルバンキング制度の導入
<ul style="list-style-type: none"> マレーシア 金利自由化 外為管理自由化 外為制度 業務規制緩和 	<ul style="list-style-type: none"> ○優先部門を除く預貸金利自由化 ○優先部門貸出金利の市場金利連動化 ○金利完全自由化 ○IMF 8 条国へ移行 ○複数通貨バスケット方式 ○マーチャントバンクの業務拡大
<ul style="list-style-type: none"> インドネシア 金利自由化 外為管理自由化 外為制度 金融機関民営化 業務規制緩和 	<ul style="list-style-type: none"> ○民間・外国銀行の預貸金利自由化 ○国立銀行の預貸金利自由化 ○複数通貨バスケット方式 ○IMF 8 条国へ移行 ○スワップ制度弾力化 ○為替レートの市場実勢化 ○民間銀行新設認可 ○各種銀行の機能平準化 銀行支店開設基準の緩和

(出所) 河合 (1991) 及び Bank of Japan (1990) より作成。

図 7 Pattern of Foreign Capital Inflow (% of GNP)



Source ADB, Key Indicators, various issues

イ・フィリピン・インドネシアにおいても、長期性外国資金の導入は長期借入が中心的である。特に 70 年代から 80 年代の前半までは、これら諸国では長期借入が海外長期資金調達の大半を占めてきた。しかし 80 年代中期以降これら諸国では直接投資および証券投資の形態による外国資金の流入が急増し、それらの外国導入資金に占める比重が高まっている。ただしマレーシアでは 70 年代および 80 年代を通じて、直接投資が海外資金の導入に重要な役割を果たしてきた。同国では証券投資による海外資金導入も他国の水準を相当に上回っている。

3・3 CPC 型経済発展のファイナンス：韓国・台湾・ASEAN モデル

これらの NIEs・ASEAN 各国の CPC 型経済発展と金融発展のパターンから、以下のようなモデル化が考えられる。^(注 19) 域内で最も急速な重工業化を達成したのは韓国である。急速な工業化を達成するため 70 年代の韓国では厳格な金融統制によって優先部門に投資資金が配分された。しかし金融統制は貯蓄意欲の抑制・未組織金融市場への資金逃避など金融抑圧を発生させ、必要投資資金の国内動員を一層悪化させる結果となった。これらの事情から重工業化資金は大幅に海外資金に依存した。重工業化は地場資本主導を目標とし、さらに非経済的理由もあって急速かつ野心的な重工業化が図られた。このため重工業化投資のリスクは著しく高くなり、不足資金分を市場ベースで外資を導入して補填することは困難であった。同国の重工業化資金は主として公的保証による借入によって調達され、直接投資の役割は限界的なものであった。^(注 20) 地場資本主導の重工業化の資金は、政府による統制的配分機構によって内外から調達され、ともかく域内最高の装置産業型重工業化が成功した。

1 人当所得と M2 対 GNP 比のいずれに関しても、台湾は韓国を上回る。しかし同国の産業構造に占める装置産業型の重工業の比重は韓国よりも低

い、同国の装置産業型重化学工業は主に公企業が主導し、必要資金は韓国と同様に厳しい政府統制下にあった国営銀行から供給された。代表的装置産業である製鉄業でも、投資資金は市場ベースでない政策金融の役割が大きかった。台湾経済に占める重工業の比重は韓国と同程度であるが、同国の輸出に占める重工業製品の構成は韓国と大きく異なっている。台湾経済では中小企業を主体とする非重化学工業製品の比重が高く、これらの産業への金融では未組織金融市場を通じる市場ベース資金が中心的役割を果たした。更に同国では経済発展に伴って金融資産の蓄積が急速に進んだため、投資リスクの高い重工業投資を除いて投資資金の国内調達力は高かった。これらの事情から、台湾の海外資金への依存度は韓国に比較して低く、軽工業品の輸出が拡大するに連れて70年代後半には他国に先駆けて資金余剰国に移行することとなった。

台湾・韓国の経済発展における金融の役割をよく示すのが両国の製鉄業の発展である。^(注21) 両国は60年代に製鉄業の輸入代替化を開始したが、輸出段階への到達は韓国が先行した。規模経済性が高い製鉄業は代表的装置産業で、国際競争力のある効率的生産を実現するには大規模設備投資が不可欠である。しかし長期の懐妊期間を要する大規模設備投資資金を市場金融システムで調達するには、市場に高度の投資リスク処理能力が要求される。台湾の金融部門は急速に成長しており金融資産の蓄積は韓国よりも豊かであったが、投資リスクの高い製鉄業への投資は未組織市場でカバーすることは不可能であった。製鉄業が輸出段階に到達したのは、強引な重工業化政策の下で優先的資金配分を実施した韓国の方が早かったのである。これは、重化学工業化を地場資本主導で短期間に実現しようとした韓国²⁰の70年代の制度的工夫の成果である。

ASEAN諸国では70年代に繊維産業の輸入代替化が進み、80年代には輸出化に成功した。繊維産業のような軽工業の導入・成長の過程における

投資リスクは重工業のケースと比較すれば小さいと考えられる。しかし当時の ASEAN 諸国では市場ベースの国内資金だけで投資資金を調達できるほど金融システムの発展度は高くなかった。また ASEAN 各国でこの時期に利用された政策金融機関・制度金融は多様であったが、一般にその比重は小さかった。そのような事情から、直接投資を通じる市場ベースの外国資金の導入が繊維産業を中心とした各国の第 1 次輸入代替（軽工業輸入代替）^(注 22)工業化に重要であった。

80 年代後半から ASEAN 諸国では第 2 次輸入代替工業化が進行している。しかし現在の ASEAN 諸国の産業構造高度化は、各国が同時に金融自由化を進めている点で、70 年代に第 2 次輸入代替工業化を達成した台湾・韓国のケースと大きく異なっている。地場企業主導で産業を開始する場合、市場ベースでその投資資金を国内調達しようとすれば、産業構造の急速な高度化は難しい。何故ならそのような重工業化投資はリスクが高すぎて国内市場調達が困難だからである。従って各国が第 2 次輸入代替工業化をある程度の速度で実施しようとすれば、必然的に外国資本の役割が一層重要になる。ところが地場企業による公的保証なしの海外資金借入には限界がある。また各国政府は 80 年代前半の債務問題の経験から公的債務の増加に慎重である。これらの事情から、海外資金を市場ベースで導入する新たな工夫が必要とされ、金融市場の対外開放、外為資規制の緩和ないし廃止、外資出資規制の緩和などによって、直接投資および証券投資の奨励が実施されつつある。逆にいえば、工業化資金を質的にも量的にも外国資本に依存する近年の ASEAN 諸国の政策は、必ずしも地場資本にこだわらない工業化政策の反映ともいえる。^(注 23)

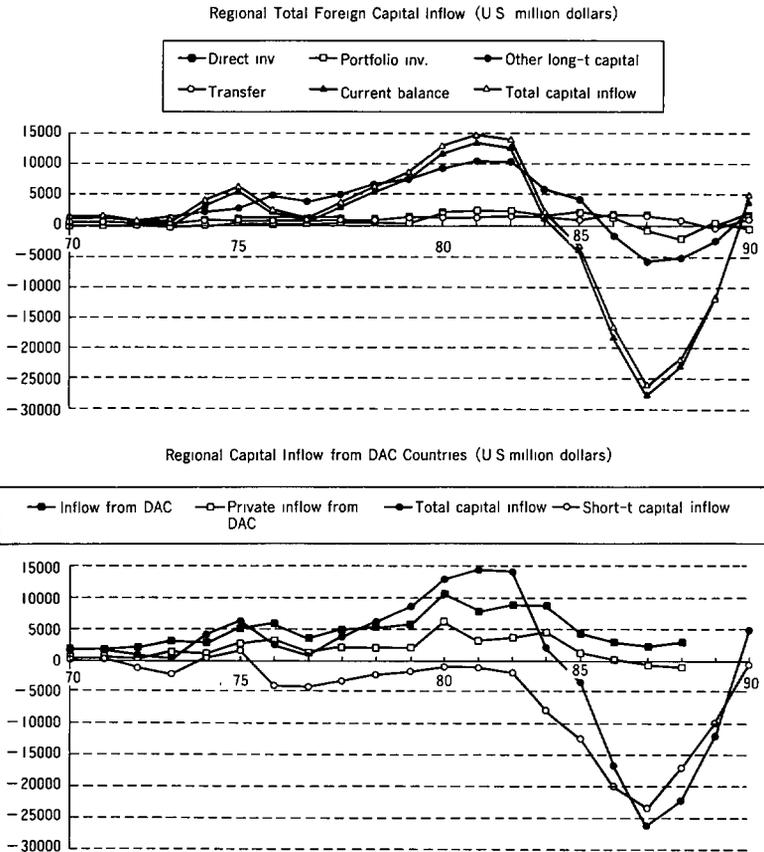
(14) NIEs・ASEAN 諸国の工業化の概略については、Oshima (1987)、渡辺・梶原・竹中 (1991)、を参照。各国の工業化については、韓国に関して

- は服部編 (1987), タイに関しては末広・安田編 (1990), 末広 (1987), フィリピンに関しては福島編 (1990), マレーシアに関しては堀井 (1991), インドネシアに関しては三平・佐藤編 (1992) をそれぞれ参照.
- (15) NIEs・ASEAN 諸国の金融発展については, 黒柳 (1982), 伊東 (1983), 伊東・高坂・田辺 (1985), Ghatе (1987), World Bank (1989), 寺西 (1991) を参照.
- (16) 韓国の金融部門については, 服部編 (1987), Park (1983), 首藤 (1992), 台湾の金融部門については, 伊東 (1987), Lee and Tsai (1987), Shie (1990), 首藤 (1992), タイの金融部門については, 末広・安田編 (1990), フィリピンの金融部門については, 福島編 (1990), マレーシアの金融部門については, 堀井 (1991), インドネシアの金融部門については, 三平・佐藤編 (1992) をそれぞれ参照した.
- (17) アジア諸国の未組織金融市場については, Ghatе (1987) を参照した.
- (18) 各国の自由化政策の進展については, Bank of Japan (1990), Committee for the Development of Financial and Capital Markets in the Asia-Pacific Region (1991), 河合 (1992) を参照した.
- (19) 各国の金融部門については, (注 16) を参照した.
- (20) 韓国・台湾の直接投資の役割については小浜編 (1992), トラン・ヴァン・トゥ (1992) を参照.
- (21) NIEs・ASEAN 諸国の製鉄業・繊維産業の発展については, Yamazawa (1990), 渡辺・梶原・竹中 (1991) を参照した.
- (22) タイの工業化における外国資本の役割に関しては, 末広 (1987) に詳しい.
- (23) 近年の ASEAN 諸国の工業化の新傾向については関口・大野編 (1991) を参照した.

第 4 節 NIEs・ASEAN 諸国における域内資金移動の変化

4・1 NIEs・ASEAN 諸国の対外資金余剰の発生

図 8



域内諸国は73年から80年代初めにかけて国内資金不足を補填するため海外資金の導入を急速に拡大した(図8参照)。資金導入の中心的形態は長期借入で、海外直接投資受入および証券投資受入は80年代に入って拡大したものの海外資金総流入額に占める比率は限界的なものであった。また70年代中期および80年代初頭には国内資金不足が急増し短期性資金の

導入が急増した。^(注24)

70年代から80年代初期まで域内最大の資金需要超過国であった韓国では、長期借入が外資導入の大半を占めた。この時期にはマレーシアを除いたASEAN諸国も長期借入によって外資導入を図った。域内への外資導入が80年代初期まで長期借入中心であったのはこのことの反映である。80年代中期以降台湾および韓国では資本輸出が開始され、まず短期資本輸出が始まり続いて長期貸出が拡大した。ASEAN諸国では同期間中にも長期借入が拡大した。しかし台湾・韓国からの資本輸出増加はこれを上回ったため、地域全体としては域外向け短期資本輸出および長期貸出が増加することとなった。80年代後半には台湾および韓国からの対外直接投資および間接投資も急増した。しかしASEAN諸国の直接投資および間接投資はそれを上回って拡大したため、地域全体としては依然として直接・間接投資の受入超過が続いている。

80年代中期から同地域全体で資金余剰が発生した。当初は長期資本勘定は域外に対して受取超過で、域外への資本輸出は短期資金の形態で始まった。その後域外に対する長期貸出および証券投資もそれぞれ86年および87年に負から正に転換したが、全体の流出額に占める比重は依然として小さい。また直接投資および移転収支は80年代末においても地域全体としては受取超過である。

4・2 NIEs・ASEAN 諸国地域内資金循環の活発化

NIEs・ASEAN 諸国の先進諸国からの長期資金フローは過去20年間を通じて常に入超であった(図8参照)。しかし近年の域内資金バランスの黒字化により、同地域への先進諸国からの資金流入額と同地域全体の資金バランスとの相関関係は80年代半ば以降大きく変化した。80年代前半までは、先進諸国からの長期資金流入額と域内資金バランスとは小幅の乖離

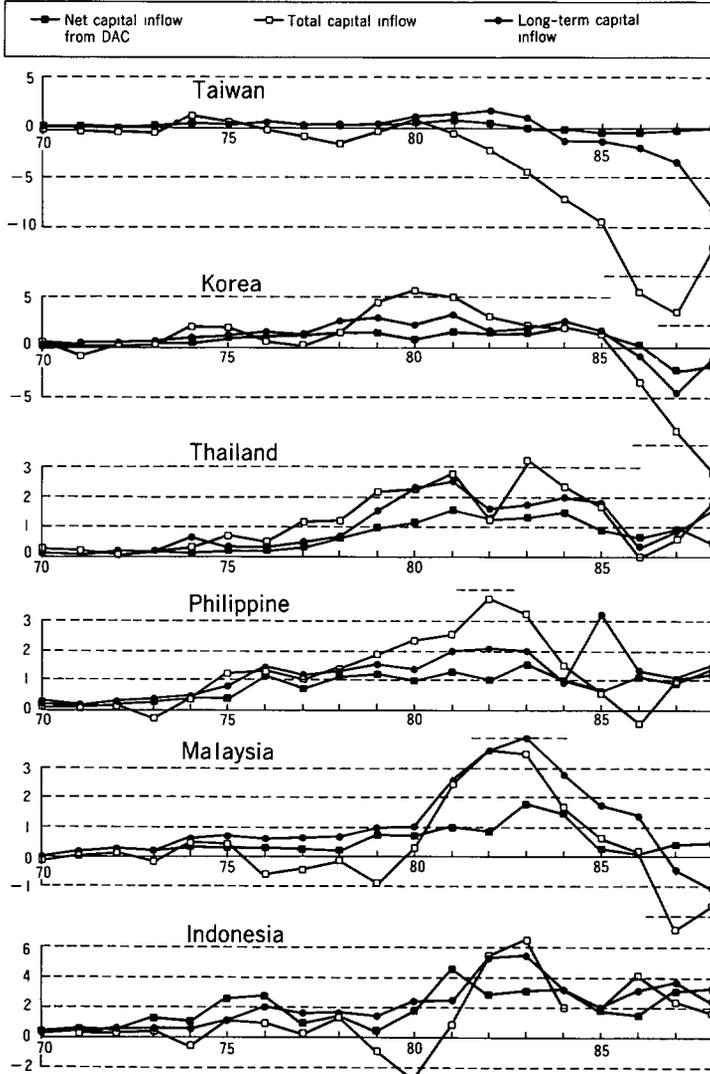
はあるものの概ね連動していた。これに対して 80 年代中期以降は、先進諸国から同地域へ年平均 4 億ドル程度の長期資金流入がある一方で、同地域からは先進諸国を含む域外に向けて年平均で 10 数億ドルの資金流出が発生している。80 年代中期以降の両者の乖離幅の拡大は、域内の余剰資金が短期資本の形で域外へ流出していることを示している。先進諸国からの流入資金が同地域の資金供給に占める役割は、短期資金としても長期資金としても量的には次第に縮小しつつある。

このような変化を背景として、同地域では資金需給の自己充足化が進むだけでなく、地域内資金循環が活発化する基盤ができつつあると考えられる。70 年代には台湾を除いた域内各国で経常収支および長期資金収支はともに赤字であった。さらに同期間中に各国の OECD 諸国からの長期資金フローは入超であり、その額は経常収支幅とほぼ比例関係にあった（図 9 参照）。70 年代には台湾を除く域内諸国において国内投資の不足資金は海外資金の導入によって補填され、域内諸国間で資金の融通を行う余地が少なかった。従って域内各国への海外資金のソースとしては先進諸国からの資金導入が主要な源泉であり、同時にそれは長期性資金の源泉としても重要であった。70 年代の NIEs・ASEAN 諸国の対外資金移動は、域内諸国間での資金移動よりも先進諸国から域内各国への資金移動を中心としたものであったと考えられる。

80 年代の初期にもこのような資金フローのパターンは基本的には変わらなかった。しかし 80 年代前半には域内各国で経常収支の赤字幅が急増し、OECD 諸国からの資金フローも増加したものの両者の乖離は拡大した。これは各国は国内資金不足の補填を国際金融市場からの短期資金の導入によって行ったためと考えられる。

80 年代後半に入ると、台湾・韓国では経常収支が黒字化し 80 年代末には長期資金収支についても黒字化した。更に両国に対する OECD 諸国か

図9 Source of Foreign Capital (% of GNP)



Source: ADB, Key Indicators, various issues

らの資金フローは、証券投資・直接投資など入超のものもあるが、長期資本収支全体としては 80 年代末に入超から出超に転換した（図 9 参照）。しかし両国の経常収支および長期資本収支の黒字額と OECD 諸国からの長期資金流入額とは乖離幅は大きい。これは、両国の余剰資金が先進諸国だけでなく、それ以外の（ASEAN 諸国を含む）地域に流出していることを示している。

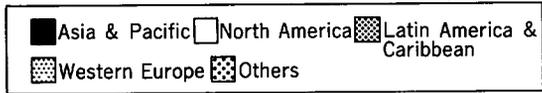
一方 ASEAN 諸国では 80 年代後半も経常収支は依然として赤字で長期資本収支も同様である。また同期間中の ASEAN 諸国に対する OECD 諸国からの長期資金フローは依然として入超である。しかし各国の経常収支赤字あるいは長期資本収支黒字と OECD 諸国からの長期資金フローとは必ずしも比例的に変化しなくなり、相互の相関性は減少した。ASEAN 諸国の資金フローは依然として国内投資資金の不足を海外資本で補填するパターンを維持している。しかし各国への海外資金流入額と OECD 諸国からの長期資金流入額は必ずしも連動するものではなくなりつつある。

4・3 域内諸国間の資金移動：東・東南アジア金融市場の統合化

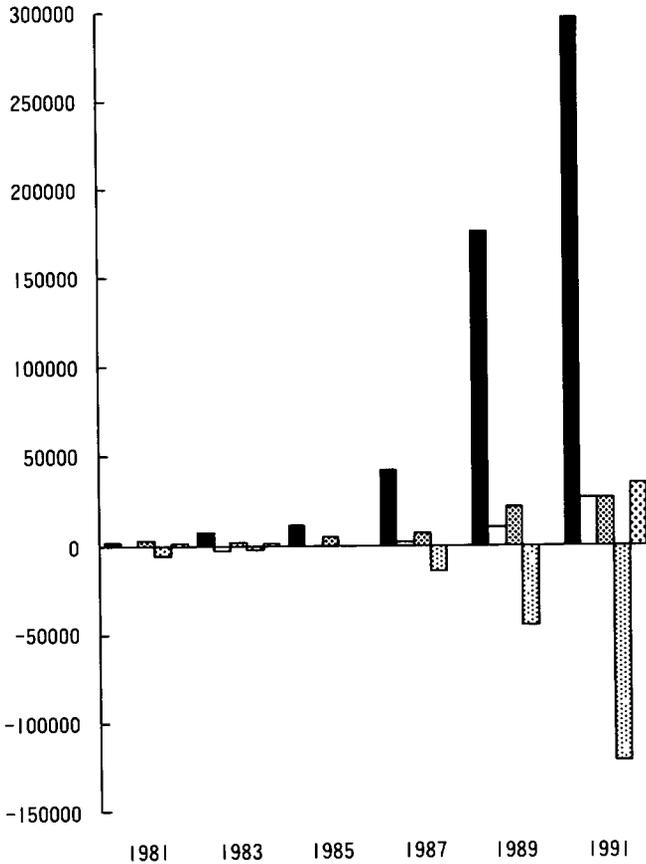
上述してきたようなアジア地域の資金循環構造の変化は、域内資金仲介チャンネルとしてのアジア国際金融市場の動向にも反映されている。70 年代の香港・シンガポール両金融市場は、オイル・マネーの還流チャンネルとして本格的に機能し始めた。^(注 25)シンガポール市場の調達・運用の中心は 70 年代を通じてインターバンク取引で、国外からインターバンク取引で調達した資金を国外へのインターバンク貸出で運用する比重が高かった。香港市場では当初は調達の中心は香港内の預金、運用の中心も香港内での投融資であった。しかしその後、調達面ではインターバンク取引、運用面では香港外への投融資の比重が高まった。両市場を比較すると、シンガポール市場はオフ・ショア業務への課税のため運用面で不利であり、逆に香

図 10

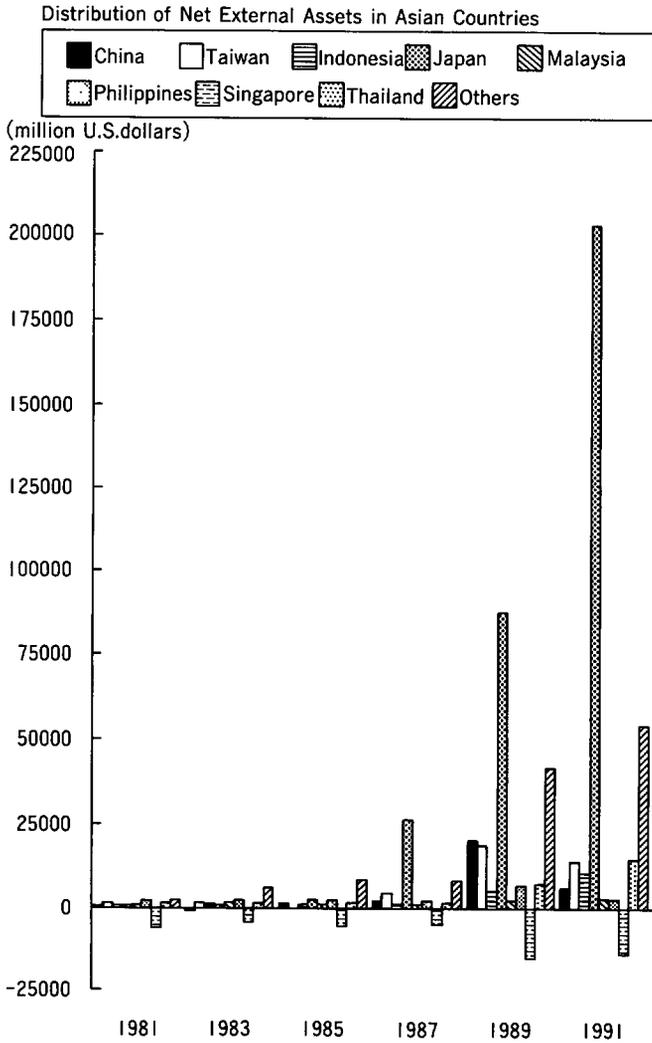
Net External Assets of Banks and DTCs in Hong Kong



(million U.S.dollars)



Source: Monetary Authority of Singapore,
Monthly Statistical Bulletin, various issues



港市場はフル・バンキング業務への規制のため資金調達面で不利であった。両市場は互いの機能を補完し合い「調達のシンガポール・運用の香港」と表現されるような資金フローが実現された（図10参照）。まずオイル・マネーが運用先のユーロ市場からインターバンク取引を通じてシンガポール市場に調達され、次に再びインターバンク取引によって香港市場に供給される。供給された資金はシンジケート・ローンとして組成され、香港およびアジア諸国向けに供給された。

80年代にはそれぞれの金融改革によって香港・シンガポール両市場の機能は互いに類似化し、70年代にみられた両市場間の機能の補完関係は大きく崩れた。資金の調達面については、両市場ともインターバンク取引が大きな比重を占め、そのうちで国外からの調達が大半を占める。資金運用面については、非金融機関への貸出およびインターバンク取引が主要な形態で、それぞれの比重は両市場でほぼ同水準である。また両市場ともASEAN地域の旺盛な資金需要によってASEANへの結び付きを強めつつある。

また80年代に域内各国で開始された金融自由化を柱とする金融改革によって域内資金の流動性は70年代に比べて高まり、これが香港・シンガポール両市場を通じる東・東南アジア地域の国際金融仲介に促進的作用を与えつつあると考えられる。特に86年に発足した東京オフ・ショア市場は、80年代の香港・シンガポール・東京市場の連携を強化することとな
(注26)
った。

(24) NIEs・ASEAN諸国の対外資金移動については、稲村(1990)、Kuroyanagi(1991)、大塚(1991)を参照。

(25) 香港・シンガポール市場については、大塚(1991)を参照。

(26) Frankel(1991)を参照。

第5節 まとめ

過去20年間にNIEs・ASEAN諸国はCPC型経済発展を遂げ、各国は産業構造の高度化を実現しつつある。その発展過程において域内各国は海外資金導入によって国内投資資金の不足分を補填した。CPC型経済発展の過程における海外資金の導入、その後の発展の進行に共なる導入資金の返済、さらに海外への資本輸出という一連のサイクルが、域内各国の国際収支の変化の基本的パターンを形成している。それは債務循環仮説と概ね一致している。

各国のCPC型経済発展の過程における外国資金導入方法はそれぞれ多様であった。70年代のNIEs・ASEAN諸国の資金導入形態は長期借入が圧倒的であった。その典型は70年代に急速な重工業化を実現した韓国である。80年代には域内各国で金融自由化政策が実施され、海外資金の導入においても市場システムの役割が高まった。この変化の背後には新規導入産業の選択と導入方法の変化がある。70年代に韓国が政府主導で内外資金の動員と配分を行ったのは、地場資本による急速な重工業化を実現するための工夫であった。80年代後半のASEAN諸国の金融自由化政策と市場ベースの産業金融は、市場が処理できる範囲ないで新規産業の投資を進めようとする意図に対応している。直接投資の優遇・外為規制の緩和は、民間資本主導による工業化を支援するための工夫である。

NIEs・ASEAN諸国の20年にわたる経済発展の結果、域内資金バランスは80年代後半に量的には自己充足化した。70年代の域内諸国の国際収支は台湾を除いて赤字であり、域外に対して超過資金需要があった。80年代後半には、ASEAN諸国の超過資金需要が、台湾・韓国の超過資金供給と量的にバランスするようになった。資金バランスでみれば、域内での

自足的資金循環の成立条件が整いつつある。80年代後半における韓国・台湾からASEAN諸国への直接投資および貿易金融面での結合強化は、この傾向をさらに強める働きをしていると考えられる。

80年代における域内諸国の金融自由化政策の展開および東京オフ・ショア市場の成長によって、香港・シンガポール・東京を中核とする域内金融市場統合が高まりつつある。貿易および投資という実物面での域内結合度の強化に対応して、80年代後半から資金移動面でも域内資金循環の活発化が進みつつあるといえよう。

和文参考文献（アイウエオ順）

- 伊東和久、「韓国、台湾の金融政策と企業金融」、『アジア経済』、28巻12号、1987年
- 伊東和久編、『発展途上国の産業開発金融』、アジア経済研究所、1983年
- 伊東和久・高阪章・田近栄治編、『経済発展と財政金融』、アジア経済研究所、1985年
- 稲村頼司、「1980年におけるアジア諸国の資金フロー動向」、『海外投資研究所報』、16巻9号、日本輸出入銀行、1990年
- 大塚二郎、「転換期のアジア国際金融市場」、『調査月報』、No.226、日本長期信用銀行、1991年
- 河合正弘、「アジアNIEs・ASEAN諸国の金融的発展と相互依存」、『フィナンシャル・レビュー』第22号、大蔵省財政金融研究所編、1992年
- 高阪章、「アジア諸国の金融自由化とそのインパクト」、『アジア経済』、28巻12号、1987年
- 小浜裕久編、『直接投資と工業化』、日本貿易振興会、1992年
- 小松正昭、「インドネシアにおける金融自由化の実験」、『アジア経済』、28巻12号、1987年
- 首藤恵、「アジアNIEsの金融的発展」、伊東弘文・徳永正二郎編『アジア太平洋経済の成長と変動』、九州大学出版会、1992年

- 末広映・安田靖編、『タイの工業化』、アジア経済研究所、1987年
関口末夫・大野昭彦編、『アジア経済研究』、中央経済社、1991年
寺西重郎、『工業化と金融システム』、東洋経済出版社、1991年
服部民夫編、『韓国の工業化』、アジア経済研究所、1987年
福島光夫編、『フィリピンの工業化』、アジア経済研究所、1990年
堀井健三編、『マレーシアの工業化』、アジア経済研究所、1991年
三平則夫・佐藤百合編、『インドネシアの工業化』、アジア経済研究所、1992年
渡辺利夫・梶原・竹中、『アジア相互依存の時代』、有斐閣、1991年

英文参考文献（アルファベット順）

- Avramovic, Dragoslav, *Economic Growth and External Debt*, Baltimore, Maryland, Johns Hopkins University Press for the World Bank, 1964.
Bank of Japan, "Financial Reform in Asian Economies," *Special Paper*, No. 189, Research and Statistics Department, The Bank of Japan, 1990.
Cho, Yoo-Je and Deena Khatkhate, "Lessons of Financial Liberalization in Asia, A Comparative Study," *World Bank Discussion Papers*, No. 50, 1989.
Frankel, Jeffrey A., "Is a Yen Bloc Forming in Pacific Asia?" *Amex Bank Review*, 1991.
The Committee for the Development of Financial and Capital Markets in the Asia-Pacific Region, *Financial and Capital Markets in Asia*, Foundation for Advanced Information and Research, Japan, 1991.
Ghate, P. B., Informal Credits Markets in Asian Developing Countries, *Asian Development Review*, Vol. 6 No. 1, 1988
Kuroyanagi, Masaaki and Gregory J. Gross, "A Partial Asset and Debt Matrix for the Newly Industrializing Economies and the Heavily Indebted Latin American Countries," in *Prospective International Capital Ownership Patterns Across the Pacific at the Turn of the Century*, NIRA Research Output, Vol. 14 No. 1, 1991.
Lee, Yung-san and Tzong-rong Tsai, *Development of Financial System and*

- Monetary Policies in Taiwan*, paper presented at Conference on Economic Development Experiences of Taiwan held at Taipei during June 8-10, 1987.
- Oshima, Harry T., *Economic Growth in Monsoon Asia : A Comparative Survey*, Tokyo, University of Tokyo Press, 1987.
- Park, Yung-Chul, "Export-led Growth and Industrial Transformation in Korea 1970-80," *Discussion Paper*, No. 7, The Institute of Economic Development, Korea University, 1983.
- Polak, Jacques J., *Financial Policies and Development*, Paris, Development Center of OECD, 1989.
- Williamson, Jhon, *The Open Economy and the World Economy*, New York, Basic Books, 1983.
- World Bank, *World Development Report*, New York, Oxford University Press for the World Bank, 1985.
- World Bank, *World Development Report*, New York, Oxford University Press for the World Bank, 1989.
- Yamazawa, Ippei, *Economic Development and International Trade : The Japanese Model*, Hawaii, East-West Center, 1990.