

2005 年度 三田祭論文

東アジアの経済発展と金融システム

池尾和人研究会 12 期生

新井 遊／稲辺 聡／高橋 正人

問題意識	5
第1部 東アジアの経済システム	
序章 はじめに	7
1章 キャッチアップ型工業化におけるシステム観	9
1-1 「キャッチアップ型工業化」とは	
1-2 『キャッチアップ』と『フロントランナー』の違い	
1-3 「キャッチアップ型工業化」におけるシステム観とは	
2章 システム内における政府の役割	16
2-1 市場への政府関与の普遍性	
2-2 市場に対する政府の三つの役割	
2-3 契約履行のメカニズムと二つの統治システム	
2-4 二つの統治システムと「開発主義のわな」	
2-5 東アジアの金融システムの統治への視点	
3章 システム内における技術移転と国際貿易のうねり	23
3-1 キャッチアップ型工業化経済国における技術移転とは	
3-2 技術移転の内容や経路・形態・諸要因	
3-3 技術移転と多国籍企業	
3-4 国際貿易のうねりと東アジア	
3-5 多国籍企業誘引における政府介入の有効性	
4章 東アジアの産業政策—制度と機構—	33
4-1 東アジアにおける工業化と産業政策としての政府介入	
4-2 東アジア諸国の工業化と産業政策	
4-3 東アジア諸国の産業政策の目的	
4-4 工業化の社会的能力と産業政策	
4-5 東アジアの産業政策下での齟齬とアジア通貨・金融危機	
5章 システム内における民間企業のコーディネーション機能	41
5-1 システム内変革に対する民間企業主体の対応	
5-2 アジア通貨・金融危機以後の「財閥」への批判	
5-3 「財閥」のシステム内の他主体との対応におけるコーディネーション	
5-4 「財閥」としての民間企業の『キャッチアップ型』への対応	
5-5 東アジアの「財閥」と欧米のとの違いと自己変革能力	

5-6	東アジアにおける適切な「財閥」への対応とは	
6章	東アジアの『キャッチアップ型』のこれから	55
第2部 台湾、韓国、マレーシアの経済発展		
7章	台湾の経済成長 中小企業主導型	58
7-1	歴史的基礎条件	
7-2	発展の歴史	
7-3	輸出主導型工業化	
7-4	中小企業主導型の工業化	
7-5	金融・企業・政府システム	
8章	韓国の経済成長 財閥主導型	65
8-1	歴史的基礎条件	
8-2	輸出主導型工業化	
8-3	輸出奨励の仕組み	
8-4	政府と財閥	
8-5	金融システム	
9章	マレーシアの経済成長 外国直接投資主導型	73
9-1	歴史的基礎条件	
9-2	経済発展の歴史	
9-3	製造業の育成	
9-4	直接投資主導型工業化	
9-5	金融・企業・政府システム	
10章	台湾の金融危機	78
10-1	金融自由化と銀行部門の構造変化	
10-2	金融危機の背景	
10-3	政府の対応	
10-4	金融改革	
11章	韓国の金融危機	83
11-1	重化学部門の不振	
11-2	IMF管理	

1 1 - 3	金融自由化と銀行部門の構造変化	
1 1 - 4	金融債構築の枠組み	
1 2 章	マレーシアの金融危機	8 9
1 2 - 1	高度成長と経済のバブル化	
1 2 - 2	政府の対応	
第3部 東アジアの金融システム		
1 3 章	アジア諸国の通貨制度	9 3
1 3 - 1	アジア諸国の通貨制度概要	
1 3 - 2	アジア諸国の為替レート政策	
1 3 - 3	代替的な為替制度	
1 4 章	アジアにおける最後の貸し手機能	1 1 2
1 4 - 1	最後の貸し手機能	
1 4 - 2	東アジアにおける最後の貸し手機能の現状	
1 4 - 3	アジア通貨基金への発展に向けて	
1 5 章	アジア債券市場育成に向けて	1 1 5
1 5 - 1	「危機」後の新しい金融構造	
1 5 - 2	なぜアジアで社債市場は発達しないのか	
1 5 - 3	「中間的」金融構造の台頭	
1 5 - 4	アジア債券市場育成に向けて	
参考文献		1 1 9
あとがき		1 2 3

問題意識

高度成長期の日本経済を取り巻く環境要因として ①アジアで単独の工業化 ②欧米へのキャッチアップ ③政府介入容認の時代(寺西[2003]) というものが挙げられる。それ故、日本国内だけで経済システムを完結させ、政府先導の下で経済成長をしていくことにはそれなりに意味があった。近隣諸国との補完性を持った制度・システムを構築することに注意を払う必要はあまりなかったのである。

しかし、現在の日本経済は前記とはまったく異なる状況におかれている。①アジア諸国の経済発展 ②欧米へのキャッチアップ終了(日本経済のフロントランナー化) ③自由放任の時代 という新たな環境変化が挙げられる。日本の経済システムはこれらの変化に対応したものにならない。具体的には、市場メカニズムを利用して日本の得意分野を模索、また、そのような分野への特化が急務である。従って、高度成長期のような政府主導のフルセット型の産業構造は改めなければならない。

自国ですべてをまかなうシステムから脱却するためには、日本の経済システムが近隣諸国との補完性を多くの面で持たなければならない。なぜなら、高度成長期のような国内で完結した「クローズドな経済システム」を続けることは、前述の環境変化を考慮すると無理があるし、弊害が多いからである。そこで、従来よりも視野を広く持ち、近隣のアジア諸国との制度・システムの補完性に注目すべきではないか、というのが本論文の根本的な問題意識である。

ところが、このような問題意識は日本経済だけに当てはまるものではない。日本以外の東アジア各国も政府主導の開発主義を採用することにより飛躍的な経済発展を遂げた。日本の経済発展とは歴史的経路・外部環境に違いがあるとは言え、東アジア各国は制度・システム面において他国との補完性を欠いてしまいがちな開発主義から脱却しなければならないという共通の問題を抱えているのではないだろうか。

しかし、既に一部の分野ではアジア諸国と補完・連携が常識となっている分野もある。例えば、製造業におけるアジア域内での分業体制はかなりの進展をみせている。では、経済活動の基盤と言える金融システムについてはどうであろうか。アジア域内の資本移動は現象面だけを観察すれば、それなりに繋がり深いものに見えるかもしれない。しかし、制度・システムの面では不十分な点が多く、補完性のあるシステムになっているとは言えないのではないか。

そこで、アジア各国の経済システムを単に現象面だけをなぞるのではなく、制度・システムがどうなっているのかを理解した上で、補完性のある「アジアの金融システム」とはどうあるべきか、という青写真を提示したい。また、そのようなシステムを構築するためには何をすればよいのかについても考察する。

第1部
東アジアの経済システム

序章 はじめに

この章では、本章の導入部として、前述した問題意識の下での本章の目的と位置付けを明確にしておきたい。

まず本章の目的だが、前述した問題意識の下で、新たなアジア全体の制度の再設計を試みようとする時、当然のこととして、アジア全体の制度¹の正確な把握を行っていないといけない。本論文全体に指摘できることであるが、そうした考え方は青木昌彦氏の比較制度分析に基づいて行ったものである。結果として、非常に稚拙で乱雑な適用になってしまったものの、比較制度分析の枠組みを用いる際には、青木 [2001] を参考に、以下の点に意識を置き、本論文の制度分析を行ったことをことわっておきたい。

- [1] (現代) 経済における全体的制度配置の複雑性と多様性を、ある種の複数均衡として理解すること (共時的問題)。
- [2] 均衡としての制度観と整合的な枠組の中で、制度進化のメカニズムを理解すると同時に、新奇性が創発する可能性を許容すること (通時的問題)。

上記の二点を勘案した上で、システムの多様性を認めつつ、次章以降の分析視角を、青木・奥野 [1996] で指摘されている以下の比較制度分析の 4 つの視点に沿って行くと設定し、進めていくことにする (青木・奥野 [1996] では、以下の 4 つに加え、「改革や移行における漸進的アプローチ」を付け加えている)。

[1] 資本主義経済システムの多様性

上記で指摘したことの繰り返しとなるが、システムの内部の制度配置の多様性によって、同じ資本主義経済システムでも多様性が認められる。

¹ ここでいう制度とは、青木 [2001] の一章で述べられているような、「経済主体間の戦略的相互作用を統治する非技術的、自己拘束的なゲームのルールに関して、集団的に共有された予想の自己維持的システムである。その内容は、特定の均衡経路に際立った、不変的な特性の縮約表現であり、ドメイン (ある定義に従ってグループ分けした一部のネットワーク・グループ) におけるほとんど全ての経済主体によって自己の戦略選択に関連があると認知されていると共に、連続に変化する環境のもとで彼らの実際の選択によって再生産される」ものとする。こうした制度の概念化には 5 つの要素が含まれるとされ、それは内生性 (「自己維持的」、「自己拘束的」、「再生産される」という言葉が含意する)、情報縮約 (「縮約表現」が含意する)、連続的な環境変化や多少の逸脱に対する頑健性 (「均衡経路の…不変的な特性」や「連続的に変化する環境のもとで…再生産される」が含意される)、関連の普遍性 (「集団的に共有された」、「経済主体間の戦略的相互作用を統治している」、「すべての経済主体によって…認知される」が含意する)、そして (「特定の均衡経路」によって含意される) 複数性である。そして、「ドメインが経済主体の行動集合に関して対称的であるかどうかによって、制度は、さまざまなタイプごとに独自の行動選択ルールを要約表現したり、ドメインにおけるすべての経済主体に対して同一のルールをようやく表現したりする」とされる。

[2] 制度の持つ戦略的補完性

経済システム内で、ある行動パターンの普遍性が一定段階まで達すると、そのパターンが戦略的に有利となり、自己拘束的な制約として定着し慣性を持ち、結果的にある制度が安定的な仕組みとして存在することになる。

[3] 経済システム内部の制度的補完性

あるシステム内では様々な制度が互いに補完的であり、システム全体としての機能性を向上させることに寄与している。

[4] 経済システムの進化と経路依存性

故に経済システムには慣性があり、経済の置かれた外部環境と蓄積された内部環境の変化と共に徐々に進化・変貌していく。

そこで、次章では、まず東アジアの経済システムを『キャッチアップ型』の経済システムとし、そのモデル化を図ってみる。そして、それ以降では、システム内における様々な主体の機能に着目し、それぞれの問題点や課題などを解説していく。最後にまとめとして、システム設計の際に考慮すべき観点を提示する。

1章 キャッチアップ型工業化におけるシステム観

1-1 「キャッチアップ型工業化」とは

まず、我々が把握しておかねばならないのは、東アジア諸国に見られるような、いわゆる「キャッチアップ型工業化」を主眼においた国家が、どういった経済システムの下で発展・成長していくのかということである。当然のことながら、そうしたいわゆる『キャッチアップ型』経済成長は、東アジア諸国だけでなく日本にも当てはまり、寺西〔2003〕において、日本経済の『キャッチアップ型』からの転換の必要性が指摘されている。

そこで、まずは「キャッチアップ型工業化」といった概念を理解することが重要である。以下では「キャッチアップ型工業化」に共通する2つの特徴を挙げる。

一つ目は、後発のため、先発工業国に既存の技術や知識などを利用できる優位性を持っているという点である。当然のことながら、ある国が新規の技術や製品を自前で開発・発展を行い、生産管理や組織ノウハウなどを独自で発展させるためには、莫大な時間と資金が必要となる。後発国は、必要な技術や知識を先発工業国から導入することで、そうした時間や資金を大幅に節約することができるのである²。

見方を変えれば、後発国からすれば、輸入した技術や知識、制度などをいかにスムーズに導入し、自国の歴史的経路に対し不整合のないように定着させ、また改良を重ねて馴染ませていくかが重要な課題となってくるのである。また、その結果として、政府の主導性や非市場型ガバナンス、関係依存型統治システムや企業グループの支配的な発展など、先発国（フロントランナー型経済国）である米国などにはあまりみられない、「キャッチアップ型工業化」に顕著で後発国独特の特徴が現れるのである。

二つ目は、これも後発のため、工業製品はその大半を輸入に依存しなければならないという点である。産業政策の章で詳しく述べるが、そこで問題となるのは、専ら輸入のための外貨獲得で、当面は自国が保有する天然資源か農水産物などの輸出でもって賄うしかない。同時に、輸入を減らし、輸出可能な生産物を増やすため、労働集約的で技術集約度の低い産業から順次、輸入代替・自国生産を開始するのである。

それと共に、輸入代替と輸出振興を軸とする貿易政策と、産業の保護・育成を目的とする産業政策が重要となってくる。つまり、貿易と産業は不可分の関係であり、従って、「輸入依存」と「外貨制約」といった前提を勘案の上、国内経済資源の効率的配分・管理の如何が「キャッチアップ型工業化」において大きな課題となる。結果、様々な規制や輸出主導型

² こうした「後発性の優位」に対して、当然ながら「後発性の劣位」が存在する。それは、先発国の技術や知識を利用できる程度の一定の国内条件と主体的な能力が後発国に備わっていないからである。末廣〔2000〕では、こうした能力を「工業化の社会的能力」と表現し、それを「政府の能力」と「企業の能力」、「個人の能力」に段階分けし、その能力自身の段階的発展はもとより、既存経営資源の組み合わせによる企業家精神の発揮といった「革新的結合」といったことが要求される。

工業化、外資と結び付いた輸出産業の育成などが、「キャッチアップ型工業化」のもう一つの特徴として発現するのだ。

1-2 『キャッチアップ』と『フロントランナー』の違い

それでは、後発国に見られる『キャッチアップ型』とは違い、米国などに見られる『フロントランナー型』の経済国はどういった特徴が見られるのだろうか。

まず、二つの成長形態を分けている要因は、「市場の機能性」の差であろう。つまり、市場の整備の度合いに差があり、市場を用いることのできる範囲に圧倒的に差があるため、『キャッチアップ型』と『フロントランナー型』といった二つの違った成長形態が現れるのだと考えられる。そうした「市場の機能性」の差が、結果的にどういった形で現れるかは、表 1-1 を見てもらえれば理解していただけたと思う。

当然のことだが、表 1-1 は、各型の特徴を筆者が概観的にまとめただけなので、あくまで目安に過ぎない。注意すべきことは、一方の性質が、必ずしも一貫して全て一方の発展形式に当てはまることも限らない点である。当然、比較制度分析の見方によれば、制度・性質は相互補完性を持ちうることは承知の上ではあるが、各国の歴史的経路依存性によって、『フロントランナー型』でさえ、それぞれの性質の発展が同様の順に同様の速度で発展するとは言えないからである。とは言え、大まかに見れば、各発展形式は、表 1-1 のような性質をそれぞれ持つ傾向があるようである。

図表：1-1 先発工業国と後発工業国の特徴の比較³

	先発工業国(フロントランナー)	後発工業国(キャッチアップ)
工業化のスピード	緩慢、長期的	急速、短期間
工業化のパターン	段階的で局面的展開の工業化 国内生産→輸出・海外生産	圧縮された工業化 輸入→国内生産→輸出
工業化のイデオロギー	経済的自由主義	開発主義
経済政策	自由競争、自由貿易	政府の経済介入、保護貿易
国家・政府の市場統治形式	ルール型統治システム 主に市場の失敗への対処の「市場の補完」	関係依存型統治システム 「市場の整備」や「市場の維持」など介入多し
契約履行のメカニズムとインフラ	主に国家・法制度等の第三者が介入 情報の立証可能性を高める豊富なインフラ	主に当事者間での相対的信用に基づく 社会資本優先で、制度資本が整備され難い
金融市場	直接金融の発達	間接金融(商業銀行)の発達
企業経営 資本市場	家族企業から現代の大企業まで多種 資本市場とビックビジネスに優位性	系列、財閥に代表されるグループビジネス 国営・公企業、多国籍企業、財閥企業の「鼎構造」
技術形成と 生産システム	新技術の発明・発見形 構築的革新 R&D重視、特許確保 製品の革新	輸入技術の導入と改良 積み重ね型革新 製造しつつの学習 工程の革新
仕事組織 労働市場 賃金体系	市場志向型労働組織 競争的労働市場 職種と資格に基づく賃金	組織志向型労働組織 内部労働市場 学歴・年功・能力に基づく賃金

つまり、『フロントランナー型』に特徴的なのは、市場を利用している度合いの高さであろう。発達した経済において、十分な市場参加者が存在し、故に様々なコスト（探索コストや情報処理コストなど）を削減するために市場メカニズムを用いていることは言うまでもないことである。それに加えて、市場における個々の経済活動の規模や多種多様さ、ダイナミックさも見ることができる。

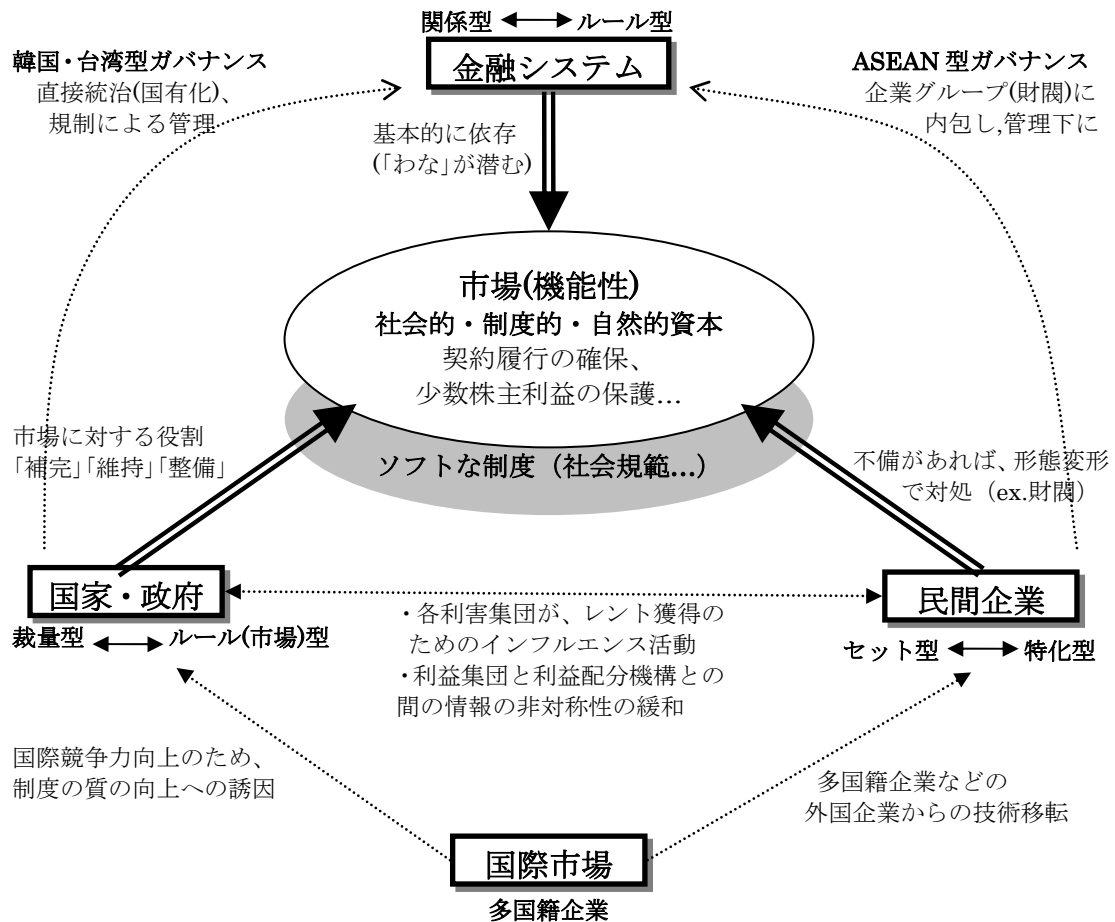
『キャッチアップ型』の経済の特徴を生み出す要因となっているのは、先ほど挙げた二つの事柄であると同時に、社会的資本や制度的資本の不足や、それに費やすための資源の欠如であろう。そうしたことから、結局は、後発国も資本の充実のため工業化を推し進めなければならない、先ほど挙げた二つの要因がさらに強められるのである。その他、市場の不備・欠落から、当事者間における相対的・裁量的な取引も挙げられる。

1-3 「キャッチアップ型工業化」におけるシステム観とは

それではそうした、東アジアで特徴的に見られる『キャッチアップ型』の工業化を行っている国家・地域のシステム観は、どのように捉えられるのであろうか。前の項でも示した通り、システムの発展にとって中心的な要素となるのは「市場の機能性」である。

³ なお、表の作成には、渡辺 [1996] と速水 [2000] の他に、末廣 [2000] と寺西 [2003]、飯島・池尾 [2001] などを参考にさせてもらった。

図表：1-2 キャッチアップ型工業化のシステム観



そして、その「市場の機能性」に規定される経済の状態によって、たとえば『キャッチアップ型』ではその「市場」を取り囲む様々な経済主体が、「市場の機能性」の不足や「市場」の欠落や不備といったことを補完しているのである。そこで私が考えた『キャッチアップ型』工業化を目指す地域・国家のシステム観の全体像は図 1-1 のようになる。

図 1-1 を見ていただければわかるとおり、システムの中心には「市場 (の機能性)」があり、それを取り巻く三つの主体があるのがわかる。その三つの主体とはつまり「金融システム」と「国家・政府」、「民間企業」である。そうした国内のシステムの外部に存在するのが「国際市場」として表した多国籍企業といった主体である。ちなみに、この論文では、いわゆる「国営・公企業」といった主体は、「国家・政府」の中に含んである。

それでは以下で、上記の 4 つの主体の相互的な関係性や、中心に位置する「市場」との関係性などをおおまかに解説しよう。

一つ目の主体は「金融システム」である。後の章で詳しく説明するが、「金融システム」には『関係型』と呼ばれる相対的な取引に依存したシステムから、『ルール型』と呼ばれる

市場の機能に大きく依存したシステムへと幅がある。当然それは、市場の機能性によって変わり、言い換えれば「金融システム」は、市場の機能性に依存した形で進化していくのである。そうした「金融システム」のガバナンスを監視するモニター役は、二つの形態に分かれる。それは図 1-2 でも示したように、韓国や台湾で見られるような政府による直接的な統治（国有化）によるガバナンスであり、もう一方は、主にASEAN諸国で見られるように、財閥と呼ばれる家族経営に基づく企業グループに内包される形で行われるガバナンスである。「金融システム」自体には、「市場」の機能の進化に対して何らアプローチの手段をとりえないので、この主体の発展は、「市場」はもちろん、他の主体の行動や状態にかかっているという意味で、受身の存在と言えなくもない。もちろん、『フロントランナー型』の経済に見られるように、「市場の機能性」が向上してくれば、その市場の機能に依存した形でのガバナンスのシステムが可能となる⁴。「金融システム」へのガバナンスの「国家・政府」と「民間企業」の関係性としては、相互に代替的であり、後述するが経済の発展段階によってどちらのガバナンスが強化されるかは多種多様であり、その経路は当然、その国家・地域の歴史的経路に依存される⁵。他に重要なこととして、これも後述するが、この主体においては、経済環境・発展度合いと市場の機能の度合いの間の齟齬から、『開発主義のわな』といった事態が生じることである。

二つ目の主体は「国家・政府」である。この主体も「金融システム」と同様に、基本的に市場に依存した『ルール（市場）型』から、キャッチアップ段階において見られる政府・官僚の判断に基づく『裁量型』へと形態に幅がある。この主体の特徴は、ハード（明示的）とソフト（暗示的）の制度の内、ハードな制度でもってシステムに影響を与えられる唯一の主体である点である。そのため、その役割もそうしたハードな制度によるアプローチが主になる。たとえば、後述するように「国家・政府」は「市場（の機能性）」の発展に対し、その発展の度合いに応じて「補完」や「維持」、「整備」といった行為を、法制度や機構的な制度を作ったりして、その進化を助けたり、暴走を食い止めたりする（飯島・池尾[2001]）。また、「金融システム」に対しては、先ほど述べた国有化といったことの他にも、当然「規制」といった形などで介入している。「国家・政府」と「民間企業」との関係は、これも後述するが、基本的には各利害集団に対しレント配分を行う機能が中心を占める。そこでは青木ほか[1999]でも指摘されるように、「国家・政府」における原局と呼ばれるミクロ省

⁴ この市場型のガバナンスに関しては、アジアに関する指摘として、例えば吉富[2003]がある。吉富[2003]では、アジア通貨・金融危機以後の東アジアの金融システムのガバナンス形態として、市場型ガバナンスの一種である『ブロックホルダー型ガバナンス』を提示している。『ブロックホルダー型ガバナンス』とは、高い割合の株式所有率をほこる他の産業の企業が、大株主となって銀行などの金融機関を監視するシステムである。付け加えて、吉富[2003]では、アジア通貨・金融危機以後に、東アジアにおいて生じている「経営」と「所有」の分離といった事態に対して、「所有」の方は『ブロックホルダー』によって、「経営」の方は専門経営者による委託といった形で対応できる可能性を示唆している。

⁵ たとえば、韓国では、池尾・黄・飯島[2001]によれば、1960年ごろに金融システムを内包した財閥による経済の著しい市場の失敗（独占・河川）が見られ、そのことの反省から、現在の主要な金融システムの国有化につながったとされている。詳しくは後述するが、他のアジア諸国などでは、開発段階からの脱却期において、政府によるガバナンス（韓国・台湾型ガバナンス）が強化され、結果的にここで「開発主義のわな」が生じることが見られるようだ。

序と「民間企業」における業界団体などの利益集団代弁組織が存在し、情報の非対称性を緩和しているのは言うまでもない⁶。

三つ目の主体は「民間企業」である。「民間企業」も「金融システム」と同様に、基本的には「市場（の機能性）」に依存してはいるが、重要なこととして、それ自身が形態を変形し、市場の不備や欠落を補完するコーディネーションの機能を持っているということである。前述した「金融システム」や「国家・政府」と同様に、この主体の形態にもやはり幅があり、基本的にはやはり『ルール型』から、市場には依存しない『関係（裁量）型』として、他の主体に依存した形で変形することが見られる。ただ、図 1-1 でも示したとおり、開発段階においては、主に外貨獲得能力の欠如から『フルセット（または部分的なワンセット）型』の産業構造になることが見られ、工業化の進展によって、徐々に得意な産業に絞っていく『特化型』の産業構造になっていく。詳細は後述するが、開発段階における『キャッチアップ型』の工業化を行う国においては、基本的に資本市場や労働市場は機能していない。そこで、「民間企業」といった主体は、家族的経営や企業グループなどに特徴を持つ『財閥』へと進化し、様々な機能を自らに付与した上で不備のある市場のコーディネーションを行っている。付け加えると、開発段階における最重要課題のひとつである技術移転に関するコーディネーションもそうした形態変形の中に包含されている。

四つ目は海外からの主体の「国際市場」である。これを多国籍企業としなかったのは、国際貿易の観点から、各地域・国家で様々な形での立地誘引競争が激化している現状を暗に示したかったからである。「国際市場」のシステム内の役割としては、この論文の中では主に、技術移転の際の技術の元になり、かつ「国家・政府」に対して市場を海外に広げるように圧力をかける役割を担っている。ただその際に、制度の質の向上を要求する役割も含まれていて、後述する集積誘致の誘因から、影響力の大きい制度向上への役割を担っていると考えられる。

最後に「市場」の説明をする。「市場の機能」に関しては、政府の市場に対する役割のところで詳しく述べるが、おおまかに指摘すれば、「市場」の機能は、社会的資本や制度的資本、自然的資本の蓄積量から規定され、その蓄積量によって、「市場の機能性」の高低が決定される。それら社会的資本や制度的資本の蓄積といった市場の整備の役割を担うことができるのは、基本的には「国家・政府」といった主体だけであるが、補助的に補完的な役割を担うだけであるならば先ほども述べたように「民間主体」でも可能である。ここで、重要な前提として忘れてはいけないのが、「国家・政府」によるハードな制度では賄いきれないソフトな制度（社会規範など）の存在である。ソフトな制度の程度によって、当然のこと

⁶ 日本については特に、青木〔1992〕によれば、官僚制多元主義という官僚が自ら一定の利害を持って自立的に行動する一方、原局原課システムを通じ、民間経済主体の代理人として行動するという二面性を備え利害調整を行うという仕組みが存在するといった指摘がなされている。ここで指摘した利益集団代弁組織とは、いわゆる業界団体などのことであり、日本では産業と政府との情報の仲介役としての中間組織とよばれ、官僚への情報供給を担う主体として見出すことが出来る。詳細は後述するが、こうした機能が、東アジアの奇跡的な成長の要因のひとつである、「長期的成長下でのマクロ指標の安定」の主要因となったことが指摘できる。

ながら政府の市場に対する介入をすべき程度も異なる。違う言い方をすれば、各国家・地域の市場の初期条件は、そのソフトな制度の程度によって決定されるのであり、逆ではないことに注意が必要である。

以上でやや詳細にシステムの全体像を博していただくために、個々の主体の役割や相互的な関係性を説明した。以下では、さらに細かく見ていくため、個々の主体の詳細な役割を、特に『技術移転』といった観点に注目しつつ説明していきたい。以下で述べることの構成を説明すると、まず第二章では、市場に対する政府の役割を述べていく。そこでは、市場の発展の度合いによって市場が担う役割の範囲が異なり、よって政府の介入の範囲も異なることを示し、政府の市場への介入の発達の必要性も述べる。そして、政府は開発段階における政府の役割から自発的に脱却できず、よって経済システム内での齟齬が生じてしまう『開発主義のわな』を説明する。次の第三章では、システム内の技術移転とそこで生じている国際貿易のうねりを説明する。ここでは、技術移転について基本的な説明をした後で、主要な方法である直接投資におけるキープレイヤーとなる多国籍企業に着目し、国際貿易における新たな動きや、そこから導かれる東アジア諸国の課題を説明する。第四章では、東アジアにおける産業政策を述べる。そこでは、産業政策における先輩国である日本と、東アジア諸国の産業政策を比較し、レント配分機能としての産業政策に着目しつつ、その機能の転換の必要性を指摘する。最後に第五章では、民間企業における財閥の存在意義を説明し、その様々な形でのコーディネーション機能を説明する。

2章 システム内における政府の役割

2-1 市場への政府関与の普遍性

前章でも簡単に指摘したが、一般的に言って、『キャッチアップ型』の経済では、市場（特に金融システム）に対して、著しい政府の介入が見られる。それは、開発段階における市場の不備・欠如を補うものとして正当化されているが、同時に経済（金融）システム全体の脆弱性としても指摘される原因として捉えられている。特に、寺西 [2003] で指摘されているような日本経済のシステムにおける政府介入の齟齬の表面化が著しく、1997年に起こったアジア通貨・金融危機時の東アジアの非市場依存型のシステムへの批判の高揚が記憶に新しい今日では、そうした市場への政府介入に対する批判が起こるのは当然の成り行きである。しかし、程度の差こそあれ、政府が市場（金融システム）に介入（関与）することは世界各国で観察されていることであり、いくつかの研究を見てみると、政府の介入に対する経済学的正当性も見出せる。それゆえ、政府の市場への介入があらゆる場合に否定され、経済システムの脆弱性につながるわけではないのである。

そうした問題意識は、東アジアにおける政府の金融システムへの関与に対して、新たな疑問を起こすものとなる。つまり、吉富 [2003] などでも指摘されているように、世界銀行から「東アジアの奇跡」と賞賛された経済成長を支えた東アジアの政府介入のある金融システムは、アジア通貨・金融危機以後やその前後にどういった形で齟齬が生じていったのかということである。

この章では、以上のような考えを基に、キャッチアップ型の経済システムの中における、政府の市場に対する役割を考察していきたい。そして、その役割が、市場の機能性の度合いによって変わり、よって政府に要求される役割は市場の機能性によって変化していかねばならないことを指摘する。付け加えて、政府によるそうした役割は、政府が自らの誘因によってその関与の内容を変化させることは困難であり、そのことが結果として「開発主義のわな」と呼ばれる現象を生じさせ、金融システムの脆弱性へとつながることを説明する。

2-2 市場に対する政府の三つの役割

確認のためにもう一度述べておくが、前章でも指摘して通り、「国家・政府」といった主体の役割の特徴とは、ハード（明示的）とソフト（暗示的）の制度の内、ハードな制度でもってシステムに影響を与えられることを前提とした上で、「市場（の機能性）」の発展に対し、その発展の度合いに応じて「補完」や「維持」、「整備」といった行為を、法制度や

機構的な制度を作ったりして、その進化を助けたり、暴走を食い止めたりする、といったことであった。

それでは、そうした「市場の補完」や「市場の維持」、「市場の整備」といった政府が担う機能が、具体的にどういった形で現れるのであろうか。また、そうした役割は、上で指摘した「市場の機能性」の発展度合いとの関係性とはどういった形で決定されるのか。

以下の説明の前提として、新古典派経済学の想定する（理想的な）市場（とその市場メカニズム⁷）が存在し機能していたとしても、いわゆる厚生経済学の第1基本定理⁸が成立するためには、厳密には競争的環境以外にもいくつかの条件や仮定が満たされなければいけない。そうした条件や仮定が満たされない場合には、第1基本定理が成立するとは限らず、いわゆる「市場の失敗」がもたらされる可能性があることは周知の事実である。そして、そうした「市場の失敗」が存在する可能性のあるときには、政府が何らかの役割を担うことを肯定される可能性が生じてくる。

では、政府の各段階における三つの機能を、具体的な手法やその目的などについてやや詳しく説明していく。

（1）市場の補完

上述の厚生経済学の第1基本定理が成立するためには、「完全競争」や「市場の普遍（完備）性」等の仮定が満たされる必要がある。そうした仮定が満たされず、結果として厚生経済学の第1基本定理の成立が保証されない状況を、上記で指摘したように「市場の失敗」と言う。そういった「市場の失敗」と呼ばれる現象の発生要因の内、「市場の補完」に関連するものは基本的には『情報の非対称性』や『外部性』が中心となる。そうした「市場の失敗」といった市場における齟齬から、経済厚生を改善を図れる行為を「市場の補完」と呼んでいる。

抽象的な話になってしまうのを避けるために、具体的な例証を挙げるとしよう。例えば、飯島・池尾 [2001] では、金融システムへの政府の役割としての「市場の補完」を論じている。そこでは、金融市場における「市場の失敗」について、『最終的な資金調達者と金融仲介に関わるもの』と『最終的な資金提供者と金融仲介機関の間に関わるもの』とに大別できるとし、この種の市場の失敗に対処することが政府の役割であると指摘している。その具体的な方策として、前者に対するものは財政投融资（公的金融）と最も関連性の高いものであるとし、後者に対するものは資金提供者と金融仲介機関の間の生ずる情報の非対称性の緩和としている。特に後者に関しては、個々の預金者の情報劣位に陥りやす

⁷ ここで言う「市場メカニズム」とは、例えばMilgrom & Roberts [1997]などで指摘されているような、市場参加者（消費者・生産者）が、各財・サービスの価格を所与として、各自の利益（効用・利潤）最大化を図るように取引する財・サービスの需要量と供給量とを決定する一方で、超過需要であれば価格が上昇し、超過供給であれば価格が下落することで、需給の一致が図られる。

⁸ 念のために解説しておく、「厚生経済学の第1基本定理」とは、上記脚注で指摘された「市場メカニズム」の競争的な環境における機能が見られれば、需給が一致する均衡状態の下で実現される資源配分はパレート効率的となる、といったものである。

い必然的な性質上、そうした個々の預金者に代わって公的当局が銀行をモニターし、情報の非対称性を緩和するように関与することが有効である。

以上に見られたように、「市場の補完」としての役割は、前章の表 1-1 でも示したように、市場の機能性が十分に向上した後で、最もよく機能した場合でも肯定されうる政府の役割である。

(2) 市場の維持

「市場の維持」とは、市場の円滑な機能のために必要な一定の制度的基盤（制度的資本）を必要とされ、このような制度的基盤の整備の形成に関して、政府が担う役割のことを指す。例えば、詳しくは財閥の章で述べるが、小幡 [2003] によれば、東アジアの金融危機の際、財閥がそのグループ内のヒエラルキーの下位の企業の企業価値を、外部の少数株主の利益を無視し毀損させたといったことが述べられている。これは、制度的基盤に不備があり、財閥グループ外の少数株主に対する保護がなされておらず、従って市場の機能が十全ではない証拠である。その他に根本的なこととして、私的所有権や財産権が確立していなければ、「対価を払って、財・サービスを購入しようとする」市場取引はそもそも成り立ち得ない。そうした市場に不備を、ハードな制度（法制度）などによって整備し確立していくことが出来る主体は政府しかいない。

そうした制度基盤の整備の他に、例えば飯島・池尾 [2001] では、付け加えて競争政策の展開を挙げている。市場機構が望ましい成果を生むのは、競争的な環境が維持されているときに限られ、独占や寡占といった「市場の失敗」が生じれば市場の機能性は低下するといったことをその理由に挙げている。そうした競争的な環境は、民間の企業自身による新規参入が続くことで維持されるべきであり、新規参入を促進するような条件整備がまず図られるべきで、付け加えて、独占化を目指そうとする既存企業の行動にも制約をかけるべきだとされる。さらに、正当に競争に打ち勝った場合でも、結果として独占的な地位を得た場合には何らかの対策をとることが望ましいとされている。こうしたことは、独占といった状況を市場から完全に排除しようといった試みである。いずれにせよ、飯島・池尾 [2001] では、競争環境を維持するための政府による活動を競争政策と呼び、競争政策の展開は、「市場の維持」として政府の役割の一つに認められるとしている。

(3) 市場の整備

上記の二つの政府の役割と、この「市場の整備」との明確な違いは、市場の存在を前提としているか否かである。新古典派経済学はもちろん、一般的に金融論などの中では、(金融)市場の存在を前提とした上で政府の役割などを議論している。しかし、ここでの議論は、市場の不在・欠落を前提としている経済、すなわち開発経済における政府の役割としての「市場の整備」の必要性を提起する。

上記で指摘した通り、経済や産業の発展段階が不十分である経済、すなわち発展途上国

においては、財・サービスの取引環境が「市場」の機能を期待できるほど十分には整備されていないのが実情である。この原因として、政府が前述の制度的基盤の整備を十分に行っていないといった要因とともに、経済発展が未熟なことからくる要因とがある。

そうした状況における政府の対応に対する見解として、市場の整備による市場機能の拡張といったことが考えられている。

これに関して飯島・池尾〔2001〕では、金融面の市場拡張政策に着目し、特に金融抑制といった政策に注目している。この金融抑制とは、規制金利が市場実勢をやや下回る程度の水準にとどめられ、実質金利はあくまで正である状態が維持される⁹。

こうした金融抑制は、民間部門の内部にレント獲得の機会を作り出すものであり、そうしたレント獲得の機会の存在は、金融機関に「フランチャイズ・バリュー」を与え、銀行行動をよりプルーデントなものにするとともに、モニタリング能力形成などのための投資意欲を高める効果を持つと期待されている。そうした効用は、さまざまなプラスの外部経済効果をもつ行動（金融機関のネットワーク形成など）を民間金融機関に促し、経済全体の発展の促進につながる意義を持つ。

以上における市場に対する政府の 3 つの役割の大まかな説明の中では、先ほど述べた政府の役割の特徴における「市場の発展度合いに応じて役割を変化させる」といった部分の説明がなされていない。そこで、以下では、そうした市場に対する政府の役割の、経済段階への対応における問題点を述べていく。

2-3 契約履行のメカニズムと二つの統治システム

前章でも指摘したが、「国家・政府」主体では、基本的に資源配分を市場に依存した『ルール型』から、キャッチアップ型経済に見られる政府・官僚の判断に基づいて資源配分行われる『裁量型』まで幅がある。それは「金融システム」主体に関しても同様のことが言え、相対的な取引に依存した『関係（依存）型』のシステムから、『ルール型』と呼ばれる市場に大きく依存したシステムへと幅があることも確認した。

しかし、重要なこととして、大きく見ると『市場（依存）型』のシステムと市場をあまり活用しない『当事者間（関係依存）型』のシステムがなぜ存在し、どういった経緯で展開していくかといったことである。そして、付け加えるならば、どういった状況の時に各システムの機能が有効になり、またはどういった状況下でその機能が無効となって転換が必要となるのか、といった疑問が浮かんでくる。

以下では、そうしたシステムを、契約の履行のメカニズムに注目し、そこでなされる取引が当事者間だけで行われる場合を『関係型統治システム』と呼び、第三者の介入を前提

⁹ この金融抑制とは別に、金融抑圧と呼ばれる現象がある。金融抑圧とは、政府による金融システムへの介入が市場均衡価格から乖離を生み出す現象とされ、金融の分野で言う場合、政府によって市場実勢に比べて著しく低い規制金利水準が課されることで、実質金利が負となるような場合である。

とする場合を『ルール型統治システム』と呼び、分けて考えることとする。そして、二つの統治システムがどのような要因で有効に機能し、またどういった状況では機能不全をおこすのか、そしてそこで生じうる問題とは何かに着目し説明していく。

経済分析の基礎単位となる「取引」に関する当事者間の同意を「契約」と呼ぶ。しかし、その「契約」はただ結べば即履行されるといった単純なものではなく、当然その後の当事者間の行動がその「契約」に沿った形で行われるように『契約の履行』が確保されるといった課題が達成されなければならない。こうした契約履行に関するメカニズムは、原則的に二つ考えられる。一つ目は当事者間だけによるものであり、もう一つは第三者の介入を前提とするものである。

当事者間だけで契約の履行の確保を行う場合には、取引関係の継続性が前提となる。当然これが満たされるためには、取引の参加者の関係性が閉鎖的であり、取引関係の繰り返しのコミットメント出来ていなければならない。要するに、仮に契約が履行されなければ、契約を破った方は今後の取引が不可能となり、かつその場合の損失が現在の契約不履行による追加的利益を凌駕するものでなければならない。その結果、契約を守ることが、結局は当人にとっても有利となり、そういった原理で契約が自己拘束的になるのが一つ目の契約の履行メカニズムである。このタイプのメカニズムは、契約違反の事実が観察可能であれば機能するので、社会的・制度的な資本の有無はほとんど影響しない。

もう一つの契約履行メカニズムは、強力なパワーを持つ主体（国家など）が、取引当事者とは別の第三者として存在し、契約の違反者に対し何らかのペナルティを加える、といったメカニズムである。つまり、各当事者は、ペナルティを与えられることを恐れ、それを避けるために契約を遵守するといった原理でこのメカニズムは機能する。このメカニズムは、取引関係が外部にも開放的であったとしても機能するが、一方で契約違反の事実を第三者に対して立証可能なものでなければならず、豊富な社会的・制度的資本が必要となる。

上記の二つの契約履行メカニズムの存在の意味することは、経済の状況や発展の段階によって、適切な契約のメカニズムへの転換の必要性があるといったところである。つまり、市場が開放的となり市場参加者が増加していけば、当事者間だけで契約履行の確保を行う契約履行メカニズムは機能しない。それに、市場への入退出が自由になるといった意味では、市場の機能性が向上すればするほど、第三者を介在させた契約履行メカニズムがその機能を発揮しやすくなる。

こういった側面での経済システムの違いは、様々な分野で見られ、包括的に捉えれば、それは統治システムの違いに起因すると言いうことが出来る。具体的に言えば、前者のタイプのメカニズムを中心に運営している場合には、「関係型統治システム」と呼び、逆に後者のタイプのメカニズムを中心に運営されている場合を「ルール型統治システム」と呼ぶことにする。

2-4 二つの統治システムと「開発主義のわな」

経済の発展段階が未成熟であり、すなわち市場の機能性も低い経済システムの中では、市場の機能を期待できないので、必然的に契約確保のメカニズムは各経済主体間の関係に依存したものとなる。よって、開発段階における統治システムは、関係型のものになる。上述したように、当事者間のみで契約履行が確保される統治システム、すなわち関係型統治システムは、初期条件における社会的・制度的資本があまり必要なく、よって発展途上国でも採用されやすい。

しかし、これも前述したが、市場が開放的であり、新たな取引相手の参入が次々と起こるような状況下では、その度ごとに新たな関係構築のために追加費用が必要となるため、関係型統治システムでは非効率生まれやすい。その結果として、関係型統治システムにおいては、参入・退出に関わる費用が多くなり、関係の長期継続が当事者双方にとっての最適な選択となる。

一方で、ルール型統治システムの特徴は、強力なパワーを持つ第三者機関による秩序維持がその最終的な根拠となり、そのための第三者に立証可能な情報を前提としている。そのため、ルール型統治システムの構築には、単に法律を制定すればよいのではなく、情報の立証可能性を向上させる諸機関・制度などの制度的インフラの必要性が指摘できる。よって、これらの制度的インフラの整備のために多大な初期投資が必要となる。

2-5 東アジアの金融システムの統治への視点

では、この章の最後に、東アジアにおける「国家・政府」主体の役割を、具体例の一つとして提示し、この点に関する今後の指針を示したいと思う。

欧米で見られるような『フロントランナー型』の経済でもそうだが、日本を含む東アジアに見られる『キャッチアップ型』の経済ではとりわけそうした「国家・政府」の役割が大きい。それは、第4章で指摘する「産業政策」といった観点から見てもそうだが、開発段階における「市場（の機能性）」の不備・欠如を補うために、いわゆるコーディネーション政策が必要とされるからである。東アジアで見られるコーディネーション政策は、吉富[2003]で指摘されているような政府・銀行・家族経営企業による「相対的な関係に基づく三角関係」を見ればわかりやすい。つまり、欠如した金融市場や資本市場の果たすべき産業間の資金配分を、内部市場と内部規律によって代替していた家族経営企業の経済活動へ、輸出振興と外国技術に対する開放政策を根幹に据えた開発国家が深く介入していった。その過程で、資本の蓄積を支えた企業金融が銀行信用であり、これを通して、開発国家は家族経営企業の内部金融における資金配分を、資金市場や金融市場の代わりに、代替的に調整していった。これが東アジアにおける、いわゆるコーディネーション政策と呼ばれるものである。当然、そうしたプロセスは、産業構造があまり複雑ではない発展段階の若い

時期に、東アジア経済があったからこそできた手法である。詳しくは後述するが、上記に付け加えて、家族経営企業が多角的経営などを通していくつかの産業間の生産や調整を行っていった。

以上のようなメカニズムの下、東アジア経済のとした輸出振興政策と外国技術導入政策の中で、物的資本の蓄積、人的資本の蓄積や、全要素生産性の上昇という成長の基本的要因が相互にダイナミックに影響し合い、「奇跡」的な持続的高成長が実現したとされる。

しかしながら成功している現状にあぐら掻いていては、順調な繁栄は長続きしないのが世の常である。第一章でも説明したとおり、政府の役割には政府や官僚の判断に基づく『裁量型』から市場に依存した『ルール型』へと幅があり、「金融システム」にも相対的な関係に基づいた『関係型』から『ルール型』へと幅があったことは指摘した。そしてこの章で説明したとおり、「市場（の機能性）」が発達し、市場参加者に厚みや深みが増してくれば、市場に対する依存性が強い『ルール型』を採用せざるを得なくなってくるのである。そうでなければ、「開発主義のわな」にはまり、著しい齟齬をうんでしまい、結果的に多大なるコストを払わなければならないのである。

しかし、注意が必要なのは、こういった議論は、「開発主義のわな」を防ごうとするあまり、性急的な制度変革を望み、『キャッチアップ型』の経済にも『フロントアンナー型』の経済で見られるような制度への革新を要求するといった論理には与しないということである。つまり、重要なことは、「市場（の機能性）」をとりまく様々な制度を変えればよいのではなく、そうした制度がうまく機能するように市場を発展させることが重要なのである。しかしながら、「市場（の機能性）」の発展を待っている間に、制度の発展の必要性は高まり、結果的に「開発主義のわな」を起こしてしまっは元も子もない。そこで、現在活発な議論が行われているように、各国で独立した市場でもって運営するのではなく、市場を互いに共有し、一つの大きな市場として運営しようといった考えが出てくるのである¹⁰。

しかしながら、そうした議論も、『キャッチアップ型』の経済における最重要課題である「技術形成」や「技術移転」といった要素を勘案せずには、説得力のある提案は不可能のように思える。そこで、以下では、そうした「技術形成」や「技術移転」といった話に的を絞り、そうしたことに対する「国家・政府」主体のアプローチである「産業政策」を『キャッチアップ型』といったことを勘案しつつ議論を展開していきたいと思う。

¹⁰ こうした考えについての詳細は他に譲るが、例えば現在議論が行われているのは「アジア債券市場」の育成といったことである。元々の構想の原因となったのが、アジア通貨・金融危機時の期間・通貨における二重のミスマッチを防ぐため、アジア地域で共通の市場を育成し、マッチングを図るといった考えである。期間・通貨における二重のミスマッチとは、地場銀行の負債が外銀融資の外貨建てであり、自国通貨が下落することによる負債膨張からのカレンシー・ミスマッチと、そうした地場銀行のバランスシートが短期の負債（外銀からの融資）と長期の貸し出し（地場企業への貸し出し）であったことからのマチュリティ・ミスマッチが同時に起こり、地場銀行を流動性不足に陥れた現象である（吉富 [2003]）。しかもそうしたことは、スパイラル的な現象を引き起こし、外銀融資の引き揚げと為替レート下落が止め処なく起こり国際流動性の枯渇が起こり、アジア通貨・金融危機が生じたのだ。

3章 システム内における技術移転と国際貿易のうねり

『キャッチアップ型』から『フロントランナー型』への転換の基準として、前章では「市場の機能性」とその発展に対する政府の役割の発展を指摘した。しかし、「キャッチアップ」といった時に、その「市場の機能性」の前提となることが生産性の向上である。

東アジア諸国は、前章で指摘したように、『キャッチアップ型』であるため後発性を持ち、工業製品の大半を輸入に依存しなければならず、しかしながら先発工業国の既存の知識や技術などを利用できる優位性を持つ。そのため、東アジア諸国における産業発展は、対外開放政策路線の政策下における海外からの製造機能と技術の移転に依存して進められてきた側面が強い。その中でも多国籍企業を中心とした外資系企業は、直接投資といったチャネルの手法を通じて、生産技術だけではなく、経営技術やノウハウを移転し、東アジアの地場企業との間にも分業・協力関係を築いてきた。

以下では、特に直接投資を中心にその技術移転に着目し、東アジアを例にとってキャッチアップ型の工業化における技術形成を見ていく。そのためにまずは技術移転の形態や経路、その形成に与える諸要因などを概観的に説明した上で、その中での多国籍企業の働きに注目していく。そして後半では、そうした多国籍企業のキャッチアップ型工業国間における動向やそれに影響する諸要因を探っていく上で、国際貿易の観点における「集積」や「分業」といった現象から、垂直型産業内貿易の様々な現象の強まりをいいていきたいと思う。

3-1 キャッチアップ型工業化経済国における技術移転とは

キャッチアップ工業化の形態をとった国家・地域として最も成功したところはまちがなく東アジアであろう。その東アジアの工業化の歴史を概観すると、1950年代においては、東アジアの途上国における独自の工業化は、事実上不可能であった。それは、輸入代替工業化の推進にあたって、工業製品を生産する技術が欠如しており、外国に依存せざるをえなかったからである。60～70年代にかけて、輸出指向工業化戦略に転換する場合も、先発工業国である欧米の技術を導入せざるを得なく、輸出市場への展開においての独自の技術での展開は不可能であった。

工業化を推進するには、当然、先発工業国である外部国からの技術移転に頼るほかなかった。だが、高度化した近代技術の発展スピード、ライフサイクルのテンポは速く、東アジア諸国は独自に技術を受容することは困難であった。そうしたことから、外資企業が進出して資本と技術をセットで持ち込むことで工業化を進展させるという形態が一般的であった。

近年、技術革新のテンポが急速に高まる中で、技術基盤の欠けるアジア諸国の工業化を

推進し、経済成長を実現し続けていくために、外国からの技術移転の重要性がますます高まりつつある。しかし、そうした技術移転の議論も、技術移転の経路や形態、またその促進要因や阻害要因を抜きにしては、正確な論点も見えてこない。そこで、以下では、技術移転の形態、技術の移転の経路、そしてアジア諸国における技術移転に影響を及ぼす諸要因を見ていく。

3-2 技術移転の内容や経路・形態・諸要因

東アジアの技術移転だけをとってみても、近年特にその内容と方式が多様化してきているのがわかる。従来の技術導入において、外国の既存生産力の移植が重視され、プラントと中核設備が長期に渡って導入総額の大勢を占めていた。しかし近年では、技術導入の内容において、技術知識や技術情報のようなソフト技術の重要性が認識され、技術の導入はプラント中心の生産技術から次第に特許や製品技術などに広がっていった。

そうした中では、技術移転の経路や形態も複雑化し、かつ多様性を帯びてくる。そこでまずはそうした技術移転をおおまかに理解するために、以下では、技術移転の経路や形態、諸要因などをやや詳しく見ていきたい。

(1) 技術移転の経路

1つ目は、機械設備、プラントの輸出が挙げられる。これらは、設置するだけでは何の役にも立たず、製品を産出するためには、一般的に、操作のための技術指導が必要となり、そうした時に、ノウハウの移転と共に、技術移転もなされると見ることができる。

2つ目は、海外直接投資を挙げることができる。直接投資は単なる資本移動ではなく、技術移転、経営ノウハウの移転も含まれる幅広い移転口である。しかも、直接投資による技術移転は、技術のライフサイクルに伴って新たな技術が移転されると共に、国際的なレベルでの技術移転が行われるので、アジアの成長にとって非常に重要な移転口である。しかし、直接投資に関しては、その出資形態で技術移転は異なり、特に地場企業との合弁会社では、技術移転によっては、いわゆる『ブーメラン効果』が生じ、外国企業である親会社の市場、技術支配の優位性が崩れる可能性もあるので、技術移転は制限的にならざるをえなくなる。

3つ目は、技術ライセンス契約である。ただし、重要な問題としては、技術ライセンスによる技術移転は、受け入れ側の東アジア諸国が技術を受容できるレベルにあるかどうかという問題もある。これは、後述するが、企業間技術移転といった形態の中で行われることが多く、成熟・陳腐化した技術がなされることが多い。

4つ目は、OEM提携¹¹による移転の経路である。具体的に例を挙げれば、日本企業がア

¹¹ 例えば、台湾では、パソコン産業や自動車産業において、OEM (Original Equipment Manufacturing : 相手先の設計とブランドによる受託製造) から始まって、ODM (Original Design Manufacturing : 自前

アジアのローカル・メーカーに対して生産を委託し、OEM（相手先ブランド）供給するケースである。委託する側の外国企業は、自社製品と同レベルの質を望むため、技術者を派遣するといったことや、自社工場で相手先の技術者、技能者に対し技術研修を積極的に推進する。当然、そうした技術移転には、コストがかからない。

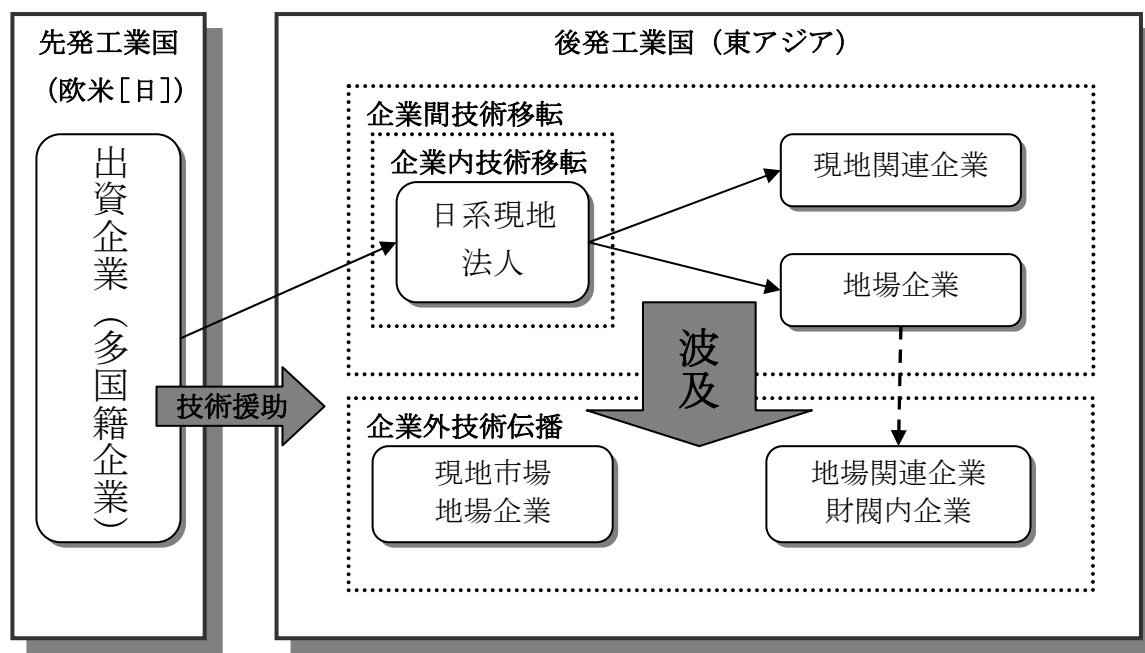
一つ目のプラント一括導入方式から、三つ目以降の技術ライセンス契約による技術供与や委託加工による技術協力、技術指導による工場改造などが加わり、様々な方式が採用されるようになっていったことが想像できるはずだ。その結果として、先ほど述べたように、特許技術をはじめとする技術知識や技術情報などの移転が活発化してきているのである。

（2）技術移転の形態

次に技術移転の形態を概観していこう。特に東アジアの技術移転に限って言えば、「企業内技術移転」と「企業間技術移転」、「企業外技術伝播」、そして「技術移転」があるといえる。おおまかなイメージは下にある図 3-1 を参考にしてもらえればわかりやすい。

一つ目は、進出した外資系企業内部で行われる「企業内技術移転」である。これは、途上国へ出資した先発工業国の企業が直接的に現地子会社へ移転したものであり、上述したが生産技術だけでなく、経営管理技術なども含まれている。機械設備、工具などに体化されている製造技術の使用に現地雇用者が習熟するという効果は最も直接的な技術移転である。そして、製造技術に関する作業技術のみならず、投資企業の生産管理、経営管理など

図表：3-1 技術移転の形態・経路の見取り図



の設計・相手先ブランドによる半受託製造)に進み、さらにはOBM (Original Brand Manufacturing : 自前の設計とブランドによる自主製造)へと発展させることを意図しながら、技術習得と海外市場の開拓を図ってきた。

(出所) 範 [2005] を参考に作成

の技術やノウハウも現地生産活動に伴って徐々に移転される¹²。

二つ目は、企業外部で発生する間接的なものであり、主に外資系企業と現地の協力地場企業などで行われる「企業間技術移転」である。つまり、外資系企業の持つ生産技術や経営ノウハウは企業内部に留まらず、現地企業にスピルオーバーすることがよくある。例えば、外資系企業と取引関係を持つ地場企業は、外資系企業から直接的な技術援助を受けることによって技術が移転される。ただし、この形態は前述したように技術ライセンス契約によって行われることが多く、上述した企業内技術移転とは異なり、ライセンサーである出資企業が技術の優位性、支配力を維持していくことが前提となるため、先端技術はなかなか供与されず、成熟し陳腐化した国際競争力のない技術が移転されるケースがほとんどなのも特徴である（谷浦 [1990]）。

三つ目の技術移転も外資系企業から派生する外部効果であるが、それが進出先の市場全体に及ぼすような「企業外技術伝播」である。そのような波及効果は、技術や技能を積んだ技術者と熟練労働者の転職、市場参入による競争圧力の強化などのルートによるものであり、外資系企業が意識せず伝達される効果である。

最後の四つ目は、先進国が途上国の開発援助のために行っている経済協力や技術協力である「技術援助」である。この形態は主に、日本企業によって担われている部分が圧倒的に多い。特に、この形態は技術者の受け入れ研修などの経費の負担も日本が行い、日本企業内でトレーニングされるため、技術の段階の低い国にとって非常に有効な形態と言えるだろう。ただし、こうした形態は当然、技術レベルの相当低い国家にのみ有効であり、発展している東アジアにおける技術移転の中では、こうした形態は徐々に消滅しつつあるのが現状である。

（3）技術移転に影響を与える諸要因

技術移転に影響を与える要因としては、当然のこととして促進要因と阻害要因の両方を考慮しなければならない。そこで概観的にはあるが、東アジアにおける技術移転に注目し、技術移転に対する促進要因と阻害要因を順に見ていきたいと思う。

①促進要因

促進要因として最も足るものが工業化政策の推進と先発工業国企業の立地優位性の促進としてのサービス・リンク・コストの低減である。前者の工業化政策の推進については、いわば外資系企業の呼び込みをピンポイントにした政策であり、具体的には外資系企業に

¹² 谷浦 [1990] によれば、企業内技術移転は国際分業の一環として展開されているため、技術を移転しても「技術の秘蔵」が可能であるので、成熟技術に限らず、先端的な技術も促進されるといった特徴があるとされる。近年、アジアの工業化の中で開発の分担を行うケースが現れ、単に製造技術だけではなく、設計技術の移転も行われるようになっており、その意味では、企業内技術移転は工業化を推進する上で、非常に効果的な形態といえるとしている。ただし「技術の秘蔵」の点に関して技術移転の観点には必ずしも合致しないが、ものづくりの最近の研究（藤本・葛 [2004]）によれば、中国において、外資系（日本）企業が導入したインテグラル（擦り合わせ）アーキテクチャの製品をコピー・改造し、そのコピー・改造部品をあたかも汎用部品のように扱い、新製品を開発する「擬似オープン・アーキテクチャ」へと換骨奪胎してしまうローカル企業群の動向に注目している。

対して優遇措置を講じたり、出資制限を緩和したりするなど、短期的な視点での外資優遇策である。後者のサービス・リンク・コストの低減とは、「集積」や「分散」といった国際貿易の中での新たな企業（多国籍企業）の動向を勘案した上で、当該国家・地域における立地コストを引下げ、趨勢的・長期的に先発工業国企業（多国籍企業）を誘引することを狙った政策である。特に後者のサービス・リンク・コストの低減といった政策は、後述するが、国際貿易の中で、自国・地域に対する分散先（集積形成地域）の誘引をいかに高めるかといったような競争の激化の進展が見られるため、今後より重要になってくると思われる。こうした促進要因は、立地の観点でたくさんの国々を選択可能で、かつ資本も豊富にある多国籍企業に対して大きく作用し、特にその多国籍企業が大きな役割を担い技術移転に関して大きな位置を占める先発工業国企業の直接投資の呼び込みに対して非常に有効であるため、途上国の技術の程度が発達した後もますます大きな役割を占めるといえる。いずれにしろ、こうした要因は後の説で詳しく述べるので、そちらを参照していただきたい。

その他の促進要因としては、これは間接的な要因ではあるが、先発工業国、特に日本における当外国通貨高が技術移転のための先発工業国企業の誘致に大きな影響を持ったといえる。

②阻害要因

次に阻害要因を見ていこう。

一つ目の阻害要因として挙げられるのが市場制約である。すなわち、依然として低い一人当たり国民所得や国内消費市場の狭小性などがそれである。従って直接投資を行う場合は輸出市場への展開を図ることを前提とした上でなければいけない。ただし、前述したように、国際貿易の観点で見ると、そもそも垂直型産業内貿易が進展し、産業の国際的な分業が深まる中で、当該国の市場の狭小性はあまり問われなくなってくる可能性もある。

二つ目が、労働移動の問題である。アジアでは、ジョブホッピングが非常に高く、離職率が高いので、技術移転の効果が低下してしまう。これは、三つ目の技術者の欠如といったこととも関連するが、東アジア諸国では特に、長期的な高成長が続き、かつ相対的に先発工業国からの直接投資も多かったため、優秀な労働者の数に対して、それを求める企業が多く、優秀な労働者は超過需要の状態が長くあった。そのため、労働者は技術を手付けるとすぐに次のより好待遇の企業に移ってしまうため、労働者に技術を身に付けさせるための教育コストを支払った企業に対しての特殊的技能が蓄積されにくく、よって企業側も採用を控えるといった状況が起こっている。

三つ目は技術者の欠如が挙げられる。これは、二つ目の労働移動の流動性の高さにも関連するが、アジアでは、いまだ技術者が欠如しており、技術の蓄積、改良、伝播が制限されることになる。

その他には、技術移転の経路のところなどで前述したが、技術供与側にとって、ブーメラン現象が技術移転を消極的にする一つの要因になっており、アジアの工業化が進展し、

技術レベルが向上すればするほど、技術移転が停滞する可能性もあるだろう。そのため、東アジア諸国は、自前での技術の開発が可能になるような何らかの戦略を考えなくてはならないだろう。

3-3 技術移転と多国籍企業

以上のような技術移転に対し、とりわけ重要な役割を担っているのが外資系企業、その中でも特に多国籍企業¹³が大きな位置を占める。多国籍企業とその他の外資系企業とを区別する理由は、多国籍企業の場合、本社の企業戦略や事業活動が、進出先の国の経済に与える影響が格段に大きいからである。付け加えて、例えば末廣 [1991] や末廣 [1994] でも指摘されているように、『キャッチアップ型』経済下にある途上国では、①国営・公企業、②国内民間大企業（財閥）、そして③多国籍企業の三者が重要な役割を担い、かつ三者間のダイナミックな「協調と競合」の関係こそが重要であり、技術移転・形成にも極めて重要な位置を占める¹⁴。

そうした多国籍企業は途上国からみた場合、様々な市場を提供しその代替となるものであると同時に、途上国各国間のそうした市場における様々な分野でのコスト（制度）を比較しその国・地域に拠点を構えるといった意味での制度間競争の担い手である。そして、そうした役割は、多国籍企業がグローバルな視点での利潤をより重視する性格からさらに強調されることになる。つまり、多国籍企業は、ある途上国に進出した場合、グローバルな情報収集を行い投資決定する。そして、その国に投資した場合にその国からのみの利益だけでなく、「全体の」利益を考え行動する。

よって以下では、そうした多国籍企業のグローバルな思考を理解するために、国際貿易における潮流を理解し、多国籍企業の動機付けに対する考え方を説明する。

¹³ 多国籍企業の定義は、末廣 [2000] で多国籍企業を「広義」と「狭義」に分けて説明している。第一に、「広義の多国籍企業」とは、①製造業・鉱業、商業・サービス業、金融業のいずれかの分野における巨大寡占企業であり、かつ②複数の国において事業活動を行う企業と定義されている。一方で、「狭義の多国籍企業」という場合には、製造業と鉱業の分野で、①普通株の25%以上を取得している子会社を少なくとも3カ国の外国において所有する企業、②外国投資に基づく販売額もしくは資産額が当該企業のその5%以上を占める企業、③在外子会社の生産額が一定基準（『マクミラン版多国籍企業要覧』1989年版では7500万ドル、92年では7500万ドル+本社の海外販売額が5億ドル）を超える企業。以上の3つの条件のうち一つ以上を満たし、同時に当該親企業の販売合計額が10億ドル（同上89年版、92年版）を超える大企業を、「多国籍企業」と定義している。本論分で参考にした末廣 [2000] や末廣 [1991]、末廣 [1994] では、主に後者の「狭義の多国籍企業」を多国籍企業の定義として用いているので、本論文でもこれに倣うとする。

¹⁴ こうした見方は、主にタイの研究をされ、途上国経済も研究された成果が記されている末廣 [1991]、末廣 [2000] がより詳しく、そうした三者が途上国における経済を支えている状況を支配的資本の「鼎（かなえ）構造」と名づけられている。そこでは、エヴァンスの「三者同盟論」などをベースに置きつつも、工業化における国営・公企業の独自の役割を正当に評価し、三つの資本の中でもとりわけ国内民間大企業（財閥型ファミリービジネス）の自立的活動に重きを置いている。そして、そうした鼎構造は、上記の三つ支配的資本が国民経済を支え、かつ政府の政策が3つの支配的資本を一定程度規定することを示した。同時に3つの支配的資本は「合併事業」や「共同事業」を行えるし、またそれぞれの支配的資本は相互に強制的であると同時に、競合的であるとしている。

3-4 国際貿易のうねりと東アジア

(1) 伝統的な国際貿易理論

伝統的な国際貿易理論は、国家間の違いに表される外生的要因にその国の貿易の利益の源泉を求め、また、国家間の生産配置と貿易パターンの決定メカニズムを明らかにしようとするものである。上述した貿易利益の源泉の原因となる要因は、リカード・モデルの場合は二国間の『生産技術』の差となり、ヘクシャー＝オリーン・モデルの場合であれば二国間の『本源的生産要素(労働や土地あるいは資本など)』の差となった(伊藤・大山[1985]、木村[2000])。

双方に共通し、リカードによって提唱された『比較優位』という概念は、二国間の違いに基づき、仮想的な貿易のない状態における複数の財の比較生産費によって定義される。そして、いったん貿易が始まれば、両国とも生産費が相対的に有利な財の生産を増加させ、その財を輸出しもう一方の財を輸入するという貿易パターンが実現すると考える。

上記のような枠組みから一般的に、東アジアのような途上国は技術的に容易で労働集約的な財を生産・輸出し、先進国は逆に高度な技術を用い人的資本・物的資本集約的な財を生産・輸出するという結果が導かれる。

上述したような伝統的な国際貿易理論の考え方は、これまでの国際貿易体制においても、現在の東アジアの生産立地・貿易パターンの分析においても一定の説明能力を有する。しかし、現在、東アジアで起こっている精緻な生産・流通ネットワークの形成の進展から、そうした伝統的な理論的枠組みからは説明できない現象が生じてきている。以下で、東アジアで起こりつつある国際貿易の大きな変化や、それが含意する東アジア経済への影響、そうした影響が東アジア経済システムに要求する制度的変革を説明したい。

(2) 貿易構造に関する概念整理

貿易構造は大別すると産業間貿易と産業内貿易に分けられる。さらに産業内貿易は①垂直分業と②水平分業、二つに分けることが出来る¹⁵。

まず産業間分業について説明しよう。

ある産業の立地が国ごとに固定されている場合には、産業内で国境を超えた分業は存在しない。このとき、ある産業の財の貿易は比較優位のある国から比較劣位の国への輸出という一方向だけで生じる。こうした貿易構造を産業間分業と呼ぶ。

¹⁵ 小池[2004]では、産業内貿易の分類について、この分類に加えて、生産工程が従来の垂直分業よりも分散するとともに、産業間貿易や水平分業の要素も加わったフラグメンテーションも付け加えている。つまり、下で説明する垂直分業で扱われる部品のうち、特に汎用性の高い部品では、特定の最終財の部品としてだけでなく、同一のカテゴリーのほかの差別化された最終財や、ほかのカテゴリーに属する財の部品としても利用されている。このように、垂直分業がいつそう進展し、産業間・水平分業的な要因も加わった世界的な生産工程の分散化といった現象である。

次に産業内貿易を説明する。

多くの産業では、上で説明した産業間分業ではなく、同じ産業の財が複数の国で生産され、同一産業に属する財の貿易が双方向で行われている。こうした財の中には、部品などの中間財と最終製品があり、部品を外国に輸出し、最終製品を組み立てるといった形の国際的な分業や、差別化された最終製品を相互に輸出するといった形の貿易が行われている。こうした双方向で生じる貿易は産業内分業と呼ばれる。

産業内貿易には、上述したように二つの種類がある。一つ目の垂直貿易は、もっとも低コストで生産できる国に生産工程を分散することとされる。水平分業は、複数の国で同一の財やサービスを生産することとされる。垂直分業では、部品の生産工程を受け持っている国が最終生産工程を受け持っている国に部品を輸出し、最終生産工程を受け持っている国からほかの国に最終製品が輸出されるという貿易が発生する。一方、水平分業では、それぞれ差別化された部品・最終財が多数の国間で相互に供給されることになる。

後述するフラグメンテーション理論でも述べるが、垂直分業的な貿易構造が深化し、多くの生産工程を国際的に分散すればするほど、生産工程間をリンクするための輸送コスト、通信コスト等のサービス・コストが増加するため、これまで生産工程の分散は最終生産工程などの一部にとどまっていた。しかし、近年の情報通信技術革新によって、通信コストなどが劇的に低下し、従来に比べ、世界的に分散化されている生産工程が増加している。

以下では、そうした貿易構造の変化に対する見方として、フラグメンテーション（分散）理論とアグロメレーション（集積）理論を提示し、その含意される政策的な方向性も提示したい。

（3）フラグメンテーション（分散）理論——垂直型産業内貿易分業の進展

国際貿易理論では、基本的に産業・業種レベルでの比較優位や立地優位性が議論される。だが、現在の東アジアの国際分業体制を見れば、必ずしも産業・業種が一塊となった立地ではなく、もっと細かい工程レベルでの国際分業も見られる。

典型例とされるのが、電子機械産業である。この産業は産業全体としては明らかに人的資本・物的資本集約的であるが、その生産工程は現在の東アジア内ではすべてが先進国に立地するのではなく、細かい工程に分けられて、より労働集約的である生産工程を途上国へと分散立地する傾向がある。そういった現象を説明するのに有効なのがフラグメンテーション理論である。

フラグメンテーション理論とは、天野 [2004] や木村 [2003] によれば、生産活動を複数の生産ブロックに分解し、それぞれの活動に適した立地条件のところに分散立地させることである。東アジアに当てはめて説明すれば、工程ごとの技術特性を考えて、一部は日本に残し、別の工程は中国あるいは東南アジアに立地させれば、場合によっては全体の生産コストを削減することが可能になりうる。

ここで重要となるのが、各地域に分散した工程を互いに結びつけるためのサービス・リンク・のコストである。このサービス・リンク・コストには、輸送費、電気通信費、さらにはもっと抽象的な意味でのコーディネーションによる生産コスト低下が可能かどうかを決定する¹⁶。

近年、そうしたフラグメンテーション理論に基づく行動が採算に合う場面が増えてきている。それは、東アジア諸国の技術的な成長はもとより、その成長がさまざまな段階でもって達成されていることが指摘できる。また、フラグメンテーションは、企業グループ内でも異なる企業を巻き込んだ形でも起こりうる。グローバリゼーションが進行すれば、企業間のサービス・リンク・コストの低下も起きてきて、企業内組織と企業間関係を柔軟に組み合わせた国際的生産・流通ネットワークが出来上がってくる。こういった現象が、今まさに東アジアで起きている。

分散立地といって気をつけなければならない点、サービス・リンクの構成要素の多くが強い規模の経済性を有す点である。つまり、分散といっても、各地に満遍なく拡散していくのではなく、サービス・リンク・コストが相対的に低いところに集中する形で生産ブロックが立地していくことになる¹⁷。

(4) アグロメレーション（集積）理論——空間の経済学

集積とは、理論的には、ある地理的境界線内への経済活動の集積が大きくなるほど生産コストは低下する、あるいは集積の中心に近いほど生産コストが低下する、といった形で定式化される。

一口に「集積」といっても様々な形がある。例えば、東京都大田区で見られるような、似通った生産活動を行っている中小企業が地理的に集積しているものである。一方、企業城下町の場合を考えてみると、そこでは下流のアッセンブラーを中心に上流の部品製造業者が層を成して集積するという、垂直的な分業体制が構築されている。東アジアで見ると、各国・各地域といったレベルで見ると、前者の比較的同水準の技術レベルの活動が行われている集積が目立つが、国際市場の中の東アジア経済といった視点で見れば、後者の垂直的分業の集積ということができるであろう。

こういった集積の理論というのは久武昌人〔2005〕によれば、伝統的な国際貿易理論の中核概念である比較優位に基づく貿易パターンの決定という考え方を根底から覆す可能性を秘めている。比較優位の世界では、技術格差であれ本源的生産要素差であれ、外生的に与えられる初期条件の違いに依存して、どの産業がどこに立地するか、何がどのように貿易されるかが決定する。しかし、集積の理論では、極端な話をすれば、真っ平らな地平が

¹⁶ 例えば、鉄鋼業における一貫製鉄所は、一箇所に立地しているからこそエネルギー効率を高めることができるわけで、これを生産ブロックに分けて分散立地させるわけにはいかない。

¹⁷ 例えば、海運におけるコンテナ輸送、航空機を使った輸送などでは、その基盤となるインフラのキャパシティが輸送単価に大きく影響する。抽象的なコーディネーション・コストには、各種取引費用や企業間契約の安定性をもたらす法制や経済制度などを整備するコストが含まれるが、それらも総取引量が大きいほどコストは下がってくる。

初期条件として与えられたとすると、どこに集積が形成されるかは未決定となる。理論的には複数均衡となりののである。いったん集積の種ができたところが集積の利益を得て、そこが集積となりうるという、一種の自己実現的な均衡が生じうるということになる。

3-5 多国籍企業誘引における政府介入の有効性

上述したフラグメンテーションとアグロメレーションの理論から共通して導かれる結論は、政府の役割の大きさである。つまり、前者の方は、様々な形での自由化や規制緩和を通じて、市場メカニズムによるサービス・リンクの供給を促していくことが求められる。それに付け加えて、サービス・リンク・コスト低下のための個別具体的な政府の戦略が必要となってくる。それは、フラグメントされた生産ブロックを誘致し、自国を国際的生産・流通ネットワークの中に組み入れていくためである。

後者の場合、他国に先駆けて集積の種を蒔くことによって、自国に集積を引っ張ってくるといった政策的アプローチの有効性が指摘できる。いったん集積が自国に形成されれば、安定的に産業からの利益を得ることが出来るので、政府としても現実的な策として考慮する意義は十分にあるし、その必要がある。

こうした政策アプローチの存在意義や必要性は、第2章で指摘した「開発主義のわな」の克服の上での政府の介入の必要性とも通じるものがあることは言うまでもない。つまり、ここで指摘した立地条件による集積誘引といった観点から考えても、旧来のフルセット型（もしくはワンセット型）の産業構造に固執し、従って旧来の制度が残存するといった意味での「開発主義のわな」は存在するのである。こうした意味での「開発主義のわな」は、アジアにおいては中国といった強敵の台頭から、さらなる危急の対策を各国に要求する圧力となるのは言うまでもない¹⁸。

そうした「開発主義のわな」の克服と「制度間競争」での優位性維持といった問題を克服するには、繰り返しになるが政府の介入が求められる度合いが高まることは言うまでもない。よって、次の章では、そうした政府の介入の民間部門へのものとして最も特徴的な「産業政策」を議論したい。そして、その「産業政策」の今後への課題についても、以上で述べてきたような問題を勘案しつつ検討したい。

¹⁸ こうした中国の現状に関しては、主に中国の技術移転における多国籍企業の役割を説いている範[2005]が詳しい。そこでは、中国の外資導入政策に関しての重層的な推移が示されており、2000年以降のWTO加盟の交渉に伴った輸出義務やローカルコンテンツなどの操業許可条件が撤廃され、一層の規制緩和と市場開放が進められている状況が指摘されている。そういった投資環境の著しい改善を背景として、対中直接投資は2000年以降再び軌道に乗り、2003年には契約金額として過去最高の1151億ドルに達した。

4章 東アジアの産業政策——制度と機構——

2章では主に、システム内における政府の市場に対する介入としての役割を説明した。そこで、ここでは第一章で説明した「国家・政府」と「民間企業」といった主体の関係間における「産業政策¹⁹」といった介入の方法について話を進めていく。ここでの話は、前章で説明した「技術移転」や「制度間競争」といった概念にも関連することであり、「民間企業」主体がいかに技術移転を行いやすくするか、多国籍企業をいかに誘致し自国に産業集積を形成させるかといったようなことに関連するコーディネーションの機能を包含する²⁰。そして、そういったこと的前提にある、「国家・政府」主体と「民間企業」主体との間にある機構・制度的特徴、すなわち割拠性を持つ官僚機構と、利害代弁機能としての中間組織の存在も指摘し、その関連した東アジアにおける今後の課題も説明する。

そこで以下では、まず産業政策そのものを、日本に場合を例にとって説明した後で、東アジアにおけるそれと対比し、政府の役割やシステム内での位置づけなどを考えたい。その上で、そうした産業政策を遂行する上で相互的補完性を持つ機構や制度の特徴などを説明し、そうしたことに関する東アジアにおける問題点を指摘する。最後にその対応策としての今後の産業政策を考える上での指針を示す。

¹⁹ ここで言う「産業政策」とは、世界銀行 [1994] で指摘されているようなものとは異質のものである点を断っておかなければならない。世界銀行 [1994] では「産業政策」の定義付けを行う際、貿易政策とは区別し、生産性に基づく成長を促進するための産業構造の変革を目的とする政策としている。だが、この論文におけるこの章の位置付けは、前章で各国間における制度間競争における政府の対応を包含しているものであり、より広義の意味での産業構造の変革を目的としているものであって、完全に純粋な「産業政策」としての議論ではないことを注意していただきたい。

²⁰ 従って、ここで「産業政策」といった場合、その定義の中には広義の「貿易政策」も含んでいることが指摘できる。つまりここで言う「産業政策」は、産業間の資源配分に対する政策介入といった側面だけでなく、他国の産業（誘引）力に対抗するための自国産業全体に対するレント配分 [インフラ整備といったようなサービス・リンク・コストの低減など] といった意味を含んでいる。

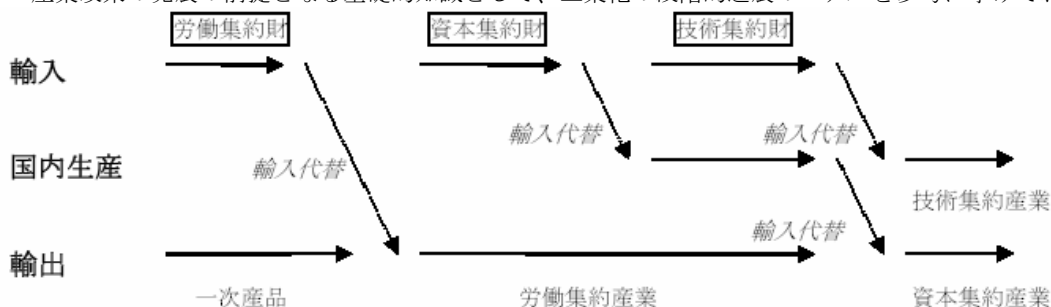
4-1 東アジアにおける工業化と産業政策としての政府介入

『産業政策²¹』という用語が初めて使われたのは、1971年に作成されたOECDの報告書であると言われているが、例えば伊藤ほか[1984]では、「産業間の資源配分や個々の産業の私企業によるある種の経済活動水準を、そのような政策が行われない場合とは異なったものに変えるために行われる政府の政策をさす」と説明している。その上で、産業政策の内容を次の4つに分類すると以下ようになる。

- ①国内の産業構造に影響を与える政策。原材料や製品の価格、貿易、直接投資に政府が直接介入し、補助金・税制などの金銭的誘引を使って特定産業を保護・育成し、資源の再配分を行う²²。
- ②技術開発や情報の不完全性の補完を目指す政策。技術開発の奨励や市場情報の提供により「市場の失敗」を補完したり情報の不完全性を保管したりする。
- ③個別産業組織に介入して経済厚生を高める政策。不況カルテルや設備カルテル、あるいは業界再編を通じて企業間の過当競争を制限し、資源配分を調整する。
- ④地域格差は正などその他を目的とする政策。中小企業や地場企業の育成、地方への産業移転、省エネルギーの指導、政治対策としての輸出自主規制など、特定の政策観点に基づき産業に対してとられる政策。

産業政策に関する定義は多々見られるが、上記も含めそれらに共通するのは、産業政策が基本的に産業間の資源配分に対する政策介入であるという点であろう。もう一つの共通点は、産業のパフォーマンスを極大化するために、企業間もしくは産業間の競争秩序を整

²¹ 産業政策の発展の前提となる基礎的知識として、工業化の段階的進展のモデルを参考に挙げておく。



以上の図は、末廣[2000] P.135を筆者が改造し単純化したものだが、詳しく説明すると、一次産品の輸出のみの産業構造から脱却するための方法としては二つあり、①一次産品に替わる工業製品の輸出振興（本来の意味での輸出代替）と、②輸入している中間財・資本財の更なる輸入代替の推進が指摘できる。

²² こうした(1)のような産業構造全体に影響を与える試みは、産業政策の中心となったと言えるが、しかし、生産性の変化の加速に、あまり効果が見られなかったとする意見がある。そうした議論の代表例が世界銀行[1993]であるが、そこでは、市場の力で誘導できない経路に産業を導く政策としての産業政策の失敗と、産業政策における振興部門の生産性の向上といった点での産業政策の効果の薄弱を指摘している。ただし、世界銀行[1993]では、「柔軟な市場、価格の歪みの低さ、高水準の人的資本、輸出インセンティブへと傾斜した産業・貿易政策が合わさって、製造業輸出の急激な拡大を可能とし、輸出拡大を通じて急速な技術的キャッチアップが可能になった」としており、産業政策の一定の成果も認めている。

備する政策である。その根拠とは、一般的には市場の不完全性（市場の失敗）などに対する市場の欠陥の補正に求められる。他に、広義の意味での産業政策としてインフラ整備に対する政策が挙げられる。

4-2 東アジア諸国の工業化と産業政策

産業政策に関する前提的な知識は上述の通りだが、発展途上国では、産業政策は工業化政策とほぼ同義に用いられる場合が多い（藤森 [1990]、井上・浦田・小浜 [1990] など）。東アジア諸国のように、工業化が総じて初期段階にある場合、文字通り（新しい）産業の育成は工業化にとって最も重要な目標となるであろう。この意味で、産業育成政策は希少な資源を工業部門にいかにして効率的に配分するかということに収斂される。そういった理由から、東アジア諸国を対象とした工業化の研究では、もっぱら産業政策が有する資源配分機能に関心が持たれてきた。特に東アジア諸国では、植民地時代が長かったため、現地資本の育成がほとんどなされておらず、従って、産業政策の性格も産業育成を図りつつ現地資本の育成を図るといった性格が色濃く出ていた²³。

4-3 東アジア諸国の産業政策の目的

そうした東アジア諸国における産業政策に関してまず指摘できることは、日本以外の東アジア諸国の産業政策は、「市場メカニズムの間接的援助」に限定されていたわけではなかった。特に韓国・台湾などでは、「戦略的」重化学工業化政策などがはるかに明確な政策意図をもって導入されたからである。そこで、末廣 [2000] のP.148-149などを参考にし、東アジア諸国の産業政策の目的を整理すると、概ね次の五つが指摘できる。すなわち、①産業を特定しないで、税制上の恩典や輸入税払い戻し制度、融資優遇措置を通じて輸出振興を図る政策、②重化学工業化や産業構造高度化のために、産業を特定して保護・育成する政策、③輸出競争力強化のためにサポーティング産業（金型や機械産業）の育成を図る政策、④技術開発や生産性向上を支援する政策や機構の整備、⑤中小企業や地場企業の保護育成を図る政策、の五つの政策がそれである（末廣 [2000]）²⁴。

²³ こうした要因から、東アジアの一部の国では、市場経済体制を前提としつつも、工業化の過程においてもすれば過剰ともいえるほどの政策介入が行われたといえることができる。加えて、東アジア諸国の中でもとりわけ植民地の性格が強かった国は、政策的介入といった意味での非市場メカニズムだけではなく、「財閥」といった企業グループの発達と、そうした企業グループと政策決定プロセスの間の相対的な関係性が多々見出せることも指摘できる。例えば、こうしたことに関連することとして、そういった要因だけで説明できるとは必ずしも言えないものの、現地資本の育成や技術形成・移転を急ぐあまり、政府が財閥の発達を許した、といった見方も考えられる。

²⁴ 藤森 [1990] では、こうした東アジア諸国における産業政策は、工業化のパフォーマンスからみると、東アジアのNIESとASEAN諸国の間では明らかな違いが見出せると指摘される。つまり、同じく工業化の育成を図るにしても、前者では比較的市場の資源配分機能を生かす産業政策が採用されたが、後者では産業政策により市場の資源配分がむしろ妨げられることが多かったといわれている。その相違の要因としてはいくつか指摘されているが、主に「資源賦存量」と「国内市場規模」が挙げられている。前者の「資源

上記のことをまとめると、東アジアの産業政策に関しては、既述した「産業育成のためのレント配分機能」の他に、「技術形成・移転のための外資優遇政策」としての役割が見出せる。そこで、以下では、そうした（特に後者の）産業政策を有効にする上での社会的な受容能力を定義した上で、今後の産業政策のあり方について提示する。

4-4 工業化の社会的能力と産業政策

第一章で指摘した通り、『キャッチアップ型』の経済における工業化には二つの特徴が見出された。つまり、先発国の技術や知識などを利用できるといった意味での「後発性の利益」と後発性のために工業製品の外部への依存性である。後者の問題はもちろん、前者の「後発性の利益」も決して自動的に実現するものではなく、技術格差が大きくなればなるほど、後発国にとっては「後発性の不利益」に転化しかねない。そして、「後発性の利益」を実現するためには、先発工業国から技術を導入し定着させる社会的能力が必要でもある。ここでは、そうした社会的能力として最も大きな役割を担っていると見られる政府の役割とそれと企業をつなぐ中間組織の存在について考察したい。

技術移転の際の技術受容能力について、渡辺 [1979] では、「工業化の社会的能力」といった広い概念を用い、その構成要件として、①強い政府と政策転換能力、②企業経営能力、③熟練労働の 3 つを指摘している。その一方で、ほぼ同様の関心を持っていたエズラ・ヴォーゲルは、東アジア諸国の工業化を促した人的資源の側面、特に官僚主義の発展と能力主義の基づくエリートの蓄積に注目した。ヴォーゲル・渡辺訳 [1993] では、韓国、台湾、香港、シンガポールの 4 カ国を「アジア四小竜」と呼び「後期後発国」と名付け、日本を「四小龍」の先駆者に位置付けた。そして、「アジア四小竜」の急速な工業化と経済的発展は、アメリカの援助や、勤勉で豊富な労働力、学ぶべき日本モデルの存在など状況的要因にもよっていたが、より重要な要因は 4 つの制度と文化的慣習にあったと捉える。すなわち、能力主義のエリート、入試制度、集団の重要性、自己研鑽の目標の四つであり、それらは儒教的な伝統に基づくものではあったが、工業社会の要請にも適応しえたと言及する。

以上の 4 つの制度や文化的慣習のうち、ヴォーゲルがとりわけ重視したのは、能力主義に基づく経済官僚エリートの存在であった。具体的には、韓国における経済企画院に集まった官僚グループ、台湾の農村復興委員会や国家資源委員会のメンバーがそれであり、彼はこうした集団を「スーパー・テクノクラートの成立」と呼んだ。こうした優秀な官僚の役割の大きさの存在が、『キャッチアップ型』の東アジアでは見出せるのである。つまり、後発国の工業化には、きちんとした目標に沿った政策を立案し、政策を効率的に実行し、

賦存量」は、資源国であるASEAN諸国が資源輸出に頼り、産業育成を怠ったことに相違の要因を見出している。後者の「国内市場規模」の方は、初期条件に違い、つまりNIESの場合は国内市場規模の狭小性からはじめから開放的産業政策以外に選択肢がなく、従って産業政策への注力の度合いも相対的に大きくなったということが指摘されている。

その結果を政策目的に照らして冷静に判断する経済官僚の存在が不可欠となる。アジア諸国の場合には、ラテンアメリカ諸国と違って、大半の国は伝統的な官僚機構（ビュロクラシー：韓国、タイ）や植民地官僚機構（台湾、マレーシア、シンガポールなど）を引き継ぎ発展させてきた。その伝統を基盤に第二次大戦後は、アメリカに留学したグループが、世界銀行やILOなどといった国際機関やアメリカの援助機関と協力して経済開発計画を実施していった²⁵。

しかし、有能な経済テクノクラートといった人的資源だけでは、効率的で実効性のある政策の展開を期待することはできない。少なくとも次の二つの条件が必要となる。

第一に、工業化政策や経済安定化政策を実施する特定目的の政府機構の設立とそこへの人的資源の投入が必要である。日本の通産省、韓国の経済企画院、台湾の国家資源委員会、タイの国家経済社会開発庁（NESDB）・中央銀行、シンガポールの経済開発庁（EDB）・国家生産性庁（NPB）、フィリピンの経済開発庁（EDB）などがまさにそうであった（井上・浦田・小浜 [1990]）。そして、個人として有能な官僚の集積ではなく、彼らがフォーマルな組織として（日本）、あるいはインフォーマルな人的ネットワークを通じて（韓国、台湾、タイ）、政策の実行面で一定の集団的能力を発揮しえたことが重要である。こうした側面は、政権の交代ごとに高級官僚の総入れ替え（いわゆる「任命官僚制」）が実施されるラテンアメリカでは、到底望み得ないものであった。

第二に、政府による上からのトップダウン方式ではなく、民間や国民のニーズを吸収し、これを政策に反映するための情報収集システム、そしてその情報を官僚組織の中で共有する仕組みが重要である。つまり、寺西 [2003] で述べられているような、政府と民間の間の橋渡しをする様々な「中間組織」（インターフェイス）の存在が重要である。政府と民間の間の情報の交換と共有とが高まれば、それだけ政府の市場に対する感度が高まり、市場の失敗に対する政府の調整機能も強化されるからである。

上に挙げた二つの条件は、最初に提示したシステム観の「国家・政府」と「民間企業」との間の関係性における条件にほかならない。しかし、この関係性も時代の変遷と共にまた変わっていかねばならないのも事実である。しかし、こうした工業化における政府の役割の変化が、必ずしも齟齬を生まないような形で移り変わっていったとは言い難いと感じる状況が、近年の東アジアでは見受けられる。

4-5 東アジアの産業政策下での齟齬とアジア通貨・金融危機

東アジアでの産業政策は、主に利益配分としての意味合いが強いことは既に指摘した。そして、伝統的に東アジア地域では、そうした政府によるレント配分をめぐる民間セクター内の対立は、各経済主体の所属する産業によって代表されてきたと言ってよい。すなわ

²⁵ こうした経済テクノクラートの形成については、ヴォーゲル（渡辺 訳）[1993] や渡辺 [1995] などが詳しい。

ちそこでは、レント分配上の共通的な立場をとる人々が結集したグループ・連合が、集団でもって政府にインフレンス活動を行うということが含意される。そうしたグループのつくり方は、以下の二つの要因の程度に応じて地域・時期的に様々なパターンが存在する。一つ目は、グループ形成と運営のコストであり、二つ目は、労働の産業間移動性の程度である。戦後、東アジアでは、レント配分の軸となったのは、日本と同様に産業であった。すなわち、労働組合や雇用者団体の力は弱く、産業別の業界団体とそれぞれの業界に対応した監督省庁が人々のレント（所得）分配上の要求の政府民間の間における主要な接点として機能してきたのだ²⁶。東アジアにおいて、その産業を軸としたレント配分機能の最もたる国がタイであると思われるが、日本と同様にタイでは、ミクロの経済官庁はそれぞれの産業セクター別に構成される。そしてその各経済官庁が各業界団体との接点として機能している（藤森 [1990]）。

そうしたレント分配上の諸利益の表明システムは、レント分配上の調整と産業政策の伝導体の二つの機能を果たしたといえる。すなわち、一つ目は、ミクロの経済官庁が、業界団体を通じ、制限規制で産業ごとの競争条件に介入し、その産出物価格に影響を与える。そして、それは各業界の政策的レントを、業界団体が政府に働きかけることで調整される。二つ目は、政府と民間企業の間情報の流れを容易にし、産業政策やコーディネーション政策を効率化させる機能を持った。それが汚職の原因になることはあったが、政府の失敗の可能性を引き下げる効果を持った。

そういったシステムに含意されるのは、マクロ政策の健全性の保全機能であった。つまり、マクロ経済政策を担当する省庁の各機関（大蔵省、企画庁、中央銀行...）が、各利害集団間の分配をめぐる争いから独立であることが重要となってくる。最初に提示したシステム観で言えば、金融システムのガバナンスや市場の機能性への影響を、国家・政府と民間企業との間の関係であるレント配分機能に用いないことが重要である。つまり、東アジアのレント分配調整システムは、ミクロ経済官庁の介入によって生じる政策レントの奪い合いといった形で表現されるのである²⁷。そうした東アジアにおける機構・制度的特徴が世界銀行 [1994] において指摘されるような奇跡的成長下における「マクロ経済の安定とそれによる輸出の順調な拡大」につながった一要因といえる²⁸。

上記で挙げた東アジア型のミクロ経済システムは、二つの重要な前提に立っている。よって、その前提が崩れればシステムも崩壊し著しい齟齬を生む危険性をはらんでいると考

²⁶ たとえば、マレーシアやインドネシアでは民族間の所得分配上の対立が強く、特にマレーシアでは、「マレー人優遇政策」（ブミプトラ政策）といった政策によって国営・公企業を急激に増加させたことが知られている。その他に、フィリピンでは労働と資本、地主と小作人の階級対立がかなり大きな影響力を持っている。また、現代の中国などでは、階級とか産業よりも、地域間対立が所得分配上の軸として大きな機能を担っているようである。

²⁷ 日本のミクロ経済システムは、一般的に、原局—審議会—業界団体のシステムに加え、系列—メインバンク、日本型雇用ないし企業システムの二つの柱が挙げられる。

²⁸ 補足であるが、ここで言う「マクロ経済の安定」とは、過度のインフレが抑制され、国内債務および対外債務を管理可能な範囲に抑え、発生したマクロ経済の危機を迅速に（世界銀行 [1993] では1~2年以内）解決することと定義しておく。

えられる。その一つ目となるのが、産業による利害の表明が人々にとって効果的であるための条件である。具体的にいうと、労働の産業間の移動性が低位で留まることと産業を軸に結集する制度上のコストが低位であることである。前者は、例えば、労働者の技能がその産業・企業に固有か否かといったことに依存する²⁹。後者は、その業界の業界団体の発展の度合いや組織力、さらには原局制度の整備度にも依存する。二つ目の前提は、政策レントをめぐる産業間の争いがゼロサムであり、そのためのレント発生が中間財に留められる必要がある。そうでなければ、消費財産業・サービス産業で、消費者から産業へのレントのシフトが起こり、ゼロサムが崩壊してしまうからだ。ゼロサム構造が崩壊すれば、当然とめどなくレント獲得競争が起き、著しいコストを引き起こす。

タイの場合、中産階級の台頭によってそうしたマイクロ経済システムが崩壊に追い込まれたことがいえる。これはタイに限った事ではないが、東アジアの中産階級は、MBAなどを保持し高い汎用的技能を持っていて、故に高い労働移動性を持ち、既存産業を単位とするレント配分上の利害表明システムによって十分に要求を貫徹できなかった。産業政策の軸は異なるとしても、他のアジア諸国についても同様の現象が生じた可能性が大きいことは言うまでもない。

例えば、寺西〔1999〕では、そうした中産階級が、自己の利益配分上の要求を貫徹させるために、為替レートや外貨政策などのマクロ政策への働きかけを行っていったと説明する。つまり、中産階級層は、全般的な実質賃金の上昇傾向による直接投資の高い伸びの鈍化に危機感を持ち、しかも彼らは、耐久消費財の競争制限的規制によるレントシフトによって大きな損失を被っていた。東アジアのマイクロ経済システムの欠陥はここで露呈し、それは競争条件の設定による政策レント争奪のシステムが産業内の対立に対してのみ制度化され、消費者からレントシフトを行うときでも、消費者の不満ないし利害をくみ上げるメカニズムを備えていないことであった。そこでの問題点は、消費者の利害に閉じたメカニズムとしてのレント調整機構であったのである。

上記のことを勘案すると、今後の産業政策に関し重要なことは、そのレント配分方法の新たな手法が問われているわけではなく、どう分類するか、すなわちどういった軸でレント配分調整を行っていくのかを考慮しながら産業政策の制度としての変革を考えていくことが重要であると考えられる。たとえば日本で考えてみれば、今までの日本の産業政策の分類である各産業におけるレント配分から、構造的に国際競争力を持つ産業とそうでない産業、もしくは輸出推進を進める産業と国内消費を満たすだけの産業、といった分類のしかたなどである。東アジアで言えば、上記のことを勘案すれば、中産階級の要求を何らかの形で汲み取る機能も必要であると言ってよいかもしれない。

そして、そうした産業政策に関する構造的欠陥の克服はもとより、前章で指摘したアジア諸国間で加熱する「制度的競争」における政策的介入の必要性も勘案されることが重要

²⁹ こうした前提が崩れれば、すなわち労働者が容易に産業間を移動可能であれば、労働者の当該産業に対する帰属意識が希薄化することによって産業を軸としたレント配分が不可能になり、そのため遂行する上で禁止的コストがかかるのは想像に難くない。

になってくることを忘れてはならない。すなわち、この観点から言えば、貿易政策と関連する産業政策とそうでない産業政策といった軸も考えられるのである。

こうした産業政策の軸の決定に関することは、議論の余地が大いにあるが、『キャッチアップ型』の成長下におけるフルセット（もしくはワンセット）型の産業構造からの脱却を図る上では、日本はもちろん、東アジア諸国全体にこうしたことに関する議論の余地がありうると考えられる。そして、何を軸にするにしても、利害構造（産業構造など）の行く末をより正しくより速やかに判断できうる主体のシステム全体に係る機能性の向上が重要である³⁰。そうした機能性の向上は、政府の役割の範囲を縮小させ、すなわち政府の負担するコストを低減させ、市場機能への依存性を高めることで、『キャッチアップ型』の進化につながり、また『フロントランナー型』への追従の速度を速めるのである。

³⁰ そうした観点から言っても、格付け機関や証券アナリストなどの市場の評価主体の評価能力の向上が求められる。そして、この市場における産業への評価能力の向上は、制度間競争といった観点からも非常に有効なアプローチであり、従ってできるだけ早い段階での対策が必要となってくる。

5章 システム内における民間企業の

コーディネーション機能

5-1 システム内変革に対する民間企業主体の対応

ここまで、「国家・政府」主体の役割や「技術移転」、そして「産業政策」といった観点から『キャッチアップ型』の経済システムを細かく見てきた。しかし、そういった様々なシステム内の要素の中でも、とりわけ重要な機能を占めるのは「民間企業」主体であることは言うまでもない。なぜならば、第一章で指摘したような「金融システム」主体のように他の主体に依存した形でのみ進化していくのではなく、また一方で「国家・政府」主体のように「市場（の機能性）」や他の主体にハードな制度などによって影響を与えシステムを進化させるだけの主体ではないからである。

つまり『キャッチアップ型』の経済においては、「民間企業」主体とは、第一章で説明したとおり基本的に「市場（の機能性）」に依存して進化していく主体ではあるものの、様々な形でシステムの機能に影響を与えつつ、かつ自己完結的にシステムやシステム内の主体の進化や機能の変化に合わせて自己の形態や機能を変革する行動をとり、それ自体が中心となってシステム内でコーディネーション機能を遂行する役割を担っていると考えられる。そうした行動の延長線上に、例えば吉富 [2003] などでも指摘されているような、民間企業のある形態への変化によって、開発段階におけるシステム内の資本市場や労働市場の欠如などを補う行動が見られるといったような指摘がある。

当然のことながら、そうした「民間企業」主体の役割の、特に自己完結的な自己形態・機能変化が、具体的にどういった形で体现されるのかといった疑問が浮かび上がってくる。その答えは、日本では一般的に言ってイメージや評判があまり良くない「財閥」といった形態にあるのではないか、というのが筆者の考えである。

アジア通貨・金融危機以後の「財閥」への批判は後述するが、日本でなぜに「財閥」へのイメージが悪いのかは非常に興味深いところである。その最もたる要素は同族・家族内完結的な経営人による多角的な国家経済支配といったいわゆる「家族的経営」や「多角的経営」、「独占的経営」といった類のように思われる。それはつまり『フロントランナー型』経済にある欧米の経営方式である「株式会社」や「市場型ガバナンス」とは真っ向から対立する概念であり、しかも何事にも平等が大好きな日本人には、一部の金持ちによる経済支配がとりわけそのイメージを崩すものであるからであろう。しかし、ここまで読みすすめてきた方ならご理解があると思うが、そもそも『キャッチアップ型』の経済にある国がいきなり『フロントランナー型』の真似などできるわけではない。しかも世界銀行 [1993] でも言われているように、「東アジアの奇跡」では、その安定した長期的な高成長はもとよ

り、経済格差の拡大があまり見られない、格差拡大なき成長がその特徴の一つであった。

そこで、ここでは、「東アジアの奇跡」的な成長に関して、前章で指摘したようなマクロ経済政策の独立や他の論文で述べられているような多国籍企業などへの対外的従属性のみで説こうとする議論とは一線を画し、「民間企業」主体の「財閥」によるコーディネーションが有効に機能したことを中心に議論を進めていこうと思う。そして、東アジアに見られる途上国や中進国などの技術形成・移転において重要な、個人レベルの議論を越えた企業レベル・社会レベルの技術受容能力の引き上げにおける「財閥」の役割も兼ねて説明する。つまり、「財閥」の機能の中にある、技術形成・移転を促進する要素の存在も指摘する。

そこで以下では、そうしたことを勘案しつつ、上記のことを実現するために「財閥」が持ち合わせた様々な機能・形態の説明をする。

まず、アジア通貨・金融危機以後の東アジア財閥へのおおまかな批判を提示する。そしてその後、財閥の定義付けを行った上で、『キャッチアップ型』の経済の中の他の主体との関係性における補完的機能を①所有構造からくるネットワーク、②政商化、③コングロマリット化、④外資系企業（多国籍企業）との合弁、といった4つの視点から見ていく。その上で、『キャッチアップ型』の経済に対応するための「財閥」としての「民間企業」主体の形態変形、つまり①多事業部制や②純粋持株会社の取り入れといったことを見ていく。そして最後に、危機後の財閥の変化や、今後の東アジアにおける「財閥」への適切な対応を提示しようと思う。

5-2 アジア通貨・金融危機以後の「財閥」への批判

(1) 危機以後の財閥への批判とその根拠

アジア金融危機以後、東アジアは縁故資本主義（クローニー・キャピタリズム）が跋扈しているという批判を強く受けるようになった。そして、危機の原因の象徴とされたのが、そのクローニー・キャピタリズムの最もたる物とされた家族内経営による財閥であった。そういった流れの中で、韓国の財閥（Chaebol）をはじめとする各国の財閥グループ（ビジネス・グループ）が経済を支配していたことに危機の原因があるとの見方が強まり、前述したように、韓国では財閥解体が政策として進められた。

しかし、「奇跡」と称された東アジアの経済成長は、そうした財閥グループの成長と共に達成されてきたのであったはずである。実際、アジア金融危機以前の段階では、そうしたグループ間のつながりは、日本の系列と共に、肯定的に扱われることが多かったように思われる。ただし、そうした兆候は、90年代に入り、批判的な傾向に向かっていく。例えば、財閥グループ内の多角経営による企業価値の低下に対する批判が挙げられる。それに、グループ内部における、非効率な資金配分がなされる可能性も指摘されている。さらに、支配株主による、利益や資産の流出といった直接的な企業価値の破壊行為である、いわゆる tunneling といった行動も指摘されている。

他の視点での批判は、財閥グループ内の銀行といった視点から捉えた意見で、「危機」以前の東アジアの銀行が、三段階の機能（融資前の逆選択の回避、融資中のモラルハザード回避、借り手の返済が困難に陥ったときの継続・清算の判断）を遂行する現代的銀行のように、借り手企業についての情報を収集・加工し、きちんとモニタリングを行ったとは言えないと指摘する。

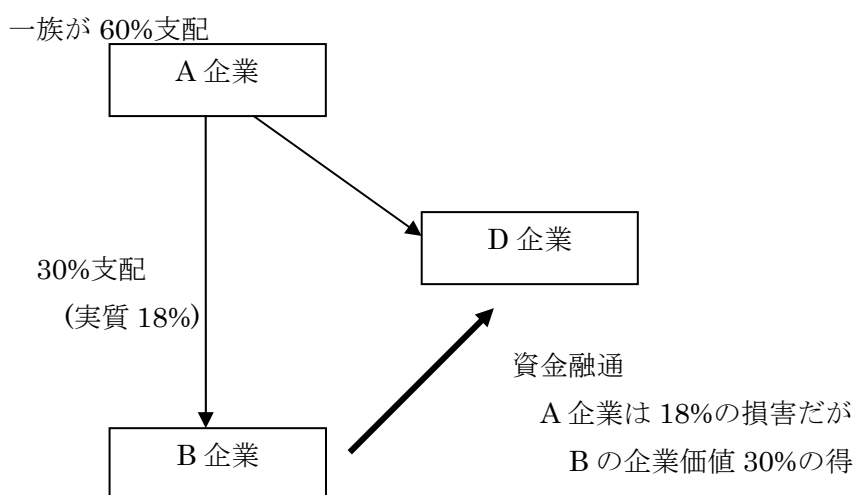
その原因として挙げられるのは、後述するように、銀行が家族経営企業のピラミッド型支配構造の中で下位に位置し、故に借り手である家族経営企業をモニターできる上位には位置していなかった。詳細は後述するが、単なる縁故融資に起因されるわけではなく、財閥グループ内の複雑な所有構造や支配メカニズムによって、法制度の不備や欠如を利用して、ピラミッド下位の銀行などの企業から、資金を融通していたということである³¹。

（2） voting rights と cash flow rights の乖離と新たなエージェンシー問題

それでは、上記のような問題の生ずる財閥内部のメカニズムとは何なのだろうか。花崎・劉 [2003] では、情報の非対称性に起因するエージェンシー問題を、企業が分散所有されている場合と集中保有されている場合とに分けて、問題の差異を示している。

すなわち、欧米で見られるような企業の株式の分散所有の場合には、株主と経営者との間の利益相反の問題が主たる関心事となる。しかし、東アジアに見られるような家族支配などによる高い集中度の企業所有の場合には、所有者は企業の実質的な支配権を確保できることから、エージェンシー問題の本質が、「株主と経営者」の関係から、「支配権を持った大株主とその他の小株主との関係にシフトする、と説明している。

図表：5-1 voting rights と cash flow rights の乖離



³¹ この他の指摘としては、開発国家による銀行経営への介入が指摘できる。産業政策に基づく指令融資が、例えば韓国の場合、全銀行融資の 4 割にも及んだのだ。その結果は、景気の下降期に見られた破綻企業と破綻銀行の救済であった。こうした政府の介入と救済政策の下では、銀行が借りて企業を厳しくモニタリングするインセンティブが生まれにくいし、当然、最終的に救済されるのだから、銀行をモニタリングするインセンティブもわきにくい。よって、銀行の信用リスク管理の能力も強化されない。

こうした意見を受けて、アジア金融危機後、銀行批判が高まり、代替物として資本市場を求める声が急速に高まった。

上記の新たなエージェンシー問題に付け加えて、より東アジアの企業所有構造に特徴的な、重要な観点が存在する。それは、実質的な支配権を表す **voting rights**（議決権）とキャッシュフローベースの所有権を示す **cash flow rights** とが乖離している場合に起こる問題である。例を挙げると、図 5-1 にあるように、ある一族が A 企業の 60%の株式を保有し

事実上支配権を得ているとする。そして、A 企業が B 企業の 30%の株式を所有しているとしよう。その時、その一族は、B 企業の 30%の **voting rights** を有しているが、その一族が有する B 企業の **cash flow rights** は 18%に留まる。

このように **cash flow rights** と **voting rights** が乖離している場合、例えば、そのような企業が損失を発生させたとしても、当該一族が被る金銭的な損失は、損失総額の 30%ではなく、18%に過ぎないので、エージェンシー問題が一層深刻化するのである。

（3）ピラミッド構造による制度欠如の利用

上記で示した様々な財閥の負の側面は、言うまでも無く、財閥をコントロールする主体、すなわち、財閥の頂点に位置する財閥家族あるいは政府のよってコントロールされている。これら大株主の多くが、「ピラミッド」型支配と呼ばれる形式を用いて財閥をコントロールしている。「ピラミッド」型支配とは、ある家族が企業 A を支配し、企業 A が企業 B を支配しているとき、その家族は企業 B を間接的にピラミッド支配しているという。

小幡 [2003] によれば、財閥は各国の経済の制度的不備や欠如を、このピラミッド型支配を通じた内部資金融通によって逆に利用している、と説明している。つまり、このピラミッド型支配の構造内で、先ほど説明した **voting rights** と **cash flow rights** の乖離が生じているピラミッド下位の企業の企業価値を犠牲にすることによって、**tunneling** 等を通じて自己利害を最大化しているのだ。

その際に重要なことは、最終支配株主によるピラミッド下位企業から上位企業へのキャッシュフロー移転は、**tunneling**と同様に法的コストがかかるということである。つまり、外部投資家の保護が、法的にしっかりとなされている国では、合法的にこの所得移転を行うのは難しいとされる。つまり、この合法化コストは、各国の法律の水準やその執行の水準などに依存されるということである。実際、小幡 [2003] によれば、世界的にも最も外部投資家の保護レベルが高く、裁判所の効率性の高い香港をみると、香港においてもある程度のピラミッド構造は見て取れ、しかも **voting rights** と **cash flow rights** の乖離も見られるにもかかわらず、時価簿価比率は危機の前後を通じて、一貫して、産業平均と同じレベルであった³²。

³² 搾取されるとわかっているピラミッド下位の企業に投資する外部投資家の存在理由について、これも何らかの制度的不備が存在すると思われるが、小幡 [2003] は以下のような複数の推測を提示している。参考のために記しておく。一つ目は、行動ファイナンスに関する議論で、投資家の非合理性について言及したものである。つまり、見かけも収益や売上高に踊らされて、陶酔的に投資を進めてしまった、という議論である。二つ目は、外部投資家の東アジアに対する謝った観測に関する論議である。つまり、企業自身

5-3 「財閥」のシステム内の他主体との対応におけるコーディネーション

東アジアにおける「財閥」の特徴はいくつかあるが、とりわけ強調される要素がいくつかある。つまり、①家族・同族内で完結した経営陣からなる「家族経営」、②所有関係に見る華人・華僑支配に関連した関係ネットワークとしての企業間のつながり、③政府と密接な関係を保ちながら有利になるように政策の誘導を行う政商となり、④様々な業種・産業に多角的に進出した多角的経営、⑤外資系企業の受け入れの際に合弁形態をとり、技術移転上のコーディネーションを行う。そうした特長が、『キャッチアップ型』の経済にある東アジアの中で、どういった役割を担うのかを説明する。

まずは「財閥」の定義づけから入る。財閥を規定する要素はたくさんあるが、その中でもとりわけ注目される「家族経営」とは、特定の限られた血縁集団（この場合、婚姻関係も含む）である家族・一族が、企業などの事業体の所有と経営の双方を支配し、その上、そこから生じた利益などを家族・一族の内部に留めることを意図する経営の形態と呼ぶことにする。

そして、そうした家族経営企業によって構成され支配される企業集団が事業規模・範囲双方において巨大化し、多角化し、グループ化していったものを「財閥」としてとらえることにしよう。末廣 [1993] では、①特定の家族・同族が所有と経営を排他的に支配し、②その事業が複数の業種セクターにまたがり、③一つもしくは複数の業種・セクターにおいて寡占的な市場支配を行っているグループを、包括的に「財閥」と呼んでいる。そこでは、①から③の条件を満たすなら、「財閥」は普遍的な企業形態と考えられ、日本に固有の企業形態ではないと捉えている。上記の定義は、こうした見解にも矛盾するものとは思われないので、以下ではこれに沿って話していく。

(1) 華人・華僑による人的ネットワーク

①東アジアの「財閥」と華人・華僑

上述した家族経営形態の支配的勢力化の理由の一つとして注目されてきたのが、東アジア諸国の家族と社会構造の特性、とりわけ中国人・華人の存在であった。事実、東アジア諸国の財閥の多くが、そうした中国系の人々によって支配されている事実もこうした議論に拍車をかけている（末廣 [1991]）。

末廣 [1993] では、意思決定における家父長主義、特定人物（家父長）への権限集中、信用を基盤にした事業運営など挙げ、中国人企業に見られる企業特性と捉えた。その上に、

ではなく、「奇跡」的な成長を続けていた東アジア全体に対する酔狂的な推測から、投資を行ってしまった、という見方である。三つ目は、金融危機以前のグループ内に対するコネクションの確立のため、という見方である。あくまで上記のことは仮説なので、参考に留めておくことにするが、今後の研究に何らかのヒントになるかもしれないので、ここに書き留めておく。

人的結合を基盤にした「関係ネットワーク」を築いた。

②「財閥」の所有関係に見る二つの型—華人式ネットワーク型・ヒエラルキー型—

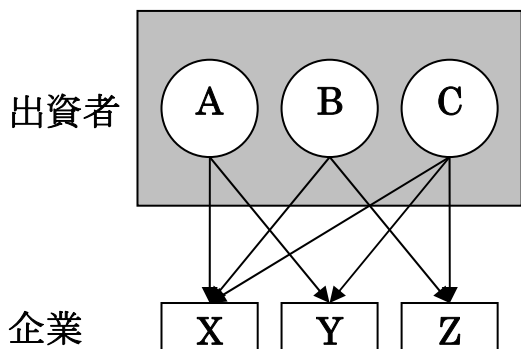
そうした「関係ネットワーク」の議論を踏まえた上で、東アジア途上国の企業グループ内の関係性を、二つに分けて示したのが下図である。即ち、台湾に代表される華人支配による財閥と韓国・戦前日本に代表される財閥である。

前者の華人企業や台湾企業の場合の企業グループの特徴は、出資者と企業との間に特徴がある。左図に示す出資者 A～C は関係ネットワークの中にある。彼らはそれぞれ企業 X～Z に出資・支配する。企業 X～Z は結び付きがないものの、出資者の人的結合を通じて相互に結び付いている。そうした連鎖が複雑に絡み合い、独自の企業グループを築き上げていく。

それに対し後者は、(純粹) 持株会社や総合本社を頂点に、ヒエラルキー的關係でもって下位会社を統括・管理する企業関係である。こちらの関係性の詳細は後述するが、支配出資者が、頂点企業にのみ関係をもつため、殊に制度の未熟な後発国では、制度の欠如・不備を利用・補完した下位企業の利益吸上げ・上位企業への配分が見られるようである。

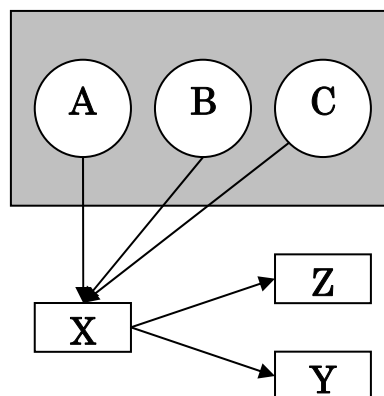
台湾に代表される華人財閥

一見、企業間関係がないように見えるが、出資者間に関係ネットワークが存在するためつながりを持つ。



韓国・戦前日本に代表される財閥

ヒエラルキー頂点が、下位企業を統括・管理し、支配出資者は専ら頂点にのみ出資関係を持つ。



上記の図はあくまで大まかな各地域の財閥との対応を示したものである。東アジア諸国の財閥内関係を見てみると、必ずしもどちらかに偏っているわけではなく、特定家族の所有関係を見ていくと右図を見出せ、特定家族を超えた事業の広がりを見ていくと左図の特徴を確認できる。どちらの特徴をより含むかといったことは、当然、財閥自身や財閥の存在する国の歴史的経路に依存しているようである³³。

³³ 末廣 [1993] によれば、中国人企業にもこれらのことが当てはまると説明される。つまり、その家父長的な権限のタテの集中と、信用を基盤とする事業運営のヨコの広がりといった2つの特徴を指摘している。

(2) 政商化

『フロントランナー』や『キャッチアップ』といったことを問わず、発展途上国では、しばしばその相対的な支配的資本は国家権力と結合することによって自らの経済基盤を拡大し、企業グループへと発展させてきたことが見出せる。この点では特にアジアの財閥でも例外ではない。

その理由として、谷浦 [1991] では以下のことが指摘されている。『キャッチアップ型』である東アジアにおいては特に、国内外の共産主義勢力に対抗するために強権的な政治体制（軍部独裁制）を採用し、その際の経済開発の手法として、主に特定企業を対象にした優遇策を採用した。その必然性を強める要因として、政策決定上の権限が少数の軍や官僚指導者のもとに集中し、その一方で、各利害集団（個人・企業など）を集約的に代弁する資本家の団体や政党組織、業界団体などが未発達であることが挙げられる。当然のことながら、そうした役割を代替する組織・機関の必要性が存在し、故にここにも「財閥」としての企業グループとそれを統括する少数のグループ支配家族・一族の存在の必然性が生まれてくるのである³⁴。

以上のような流れの中で、吉富 [2003] の言ったクローニー・キャピタリズムに基づく政府・銀行・家族経営企業の相対的な関係の中にある三角関係が生じてくるのである。

(3) コングロマリット化

次に挙げられる特徴は、多数の事業・セクターにまたがる「コングロマリット化」の事業展開である。この特徴の原因については、次の節で詳しく説明するが、特に指摘できるのは、政府による新規事業に対する投資奨励政策や外国資本との合弁事業による後発性の優位性（先進技術やノウハウなどの吸収）の利用などが挙げられるようである³⁵。

(4) 外資系資本（多国籍企業）との合弁

財閥が外資系企業との合弁を積極的かつ支配的に行っていた理由として、上記のコングロマリット化の他に挙げられるのは、やはり技術移転の促進を進めるためであった。特に1960年代の東アジアの財閥と日本の財閥との差異を見たときに指摘できるのは、外国資本との積極的な提携であった。戦後日本の技術指向的発展とは一線を画し、東アジアにおけ

³⁴ 加えて、先ほど指摘した華人・華僑による所有形態が、この政商化を進展させることも指摘できる。つまり、東南アジアの場合には、国内経済活動の中心を華僑・華人が担っていたという状況が、資本家の権力者への依存関係をより一層強化した。というのも、49年の中国革命の成功やその後の国内共産主義勢力の台頭は、各国の軍事政権に国内華僑・華人に対する警戒の念を呼び起こしたからである。そのため、華僑・華人は生命・身分の保証、企業活動の安定、さらには特権的な地位の確保を目指して、積極的に権力者の政治的庇護を求めることになった。

³⁵ 末廣 [1991] では、「ファミリービジネス」そのものが、財閥の多角化を促進していることを指摘している。すなわち、ファミリービジネスを基本とする財閥の場合には、特定傘下企業の成長や永続は、グループ全体にとって必ずしも必須の条件とはみなされておらず、むしろ、所有者、あるいは家族や同族にとっての最大の関心事は、個人や家族名義の「資産の極大化」であり、そのために結果的に高利潤産業への積極的な進出によって財閥の多角化が進展することを指摘している。

る有力な資本家で財閥の創始者のほとんどが、輸入・卸売業者であったことは東アジアにおける財閥の外国資本との合弁を促進する要因となった（末廣 [1991]）。もちろん、国内における財閥の豊富な資本も、外資系企業からの信用を高める大きな要因となったことは言うまでもない。

5-4 「財閥」としての民間企業の『キャッチアップ型』への対応

ここでは、家族経営企業の機能を考える上でのヒントとするために、戦前の日本にも見られた純粹持株会社による「財閥」主導型のガバナンスの諸機能を見ていきたい。

戦前に日本においては、大企業体制の成立と共に、持株会社を中心とするコンツェルン組織が整備され、広範な傘下企業の支配を通して日本経済への圧倒的な影響力が財閥に付与されたことが見出される³⁶。そういった持株会社の進展の一方で、事業部制などの形態で「分社化」されていった³⁷。

そうした観点から、「財閥」に関する要素としては多事業部化による「分社化」とコンツェルン形態の採用による「持株会社」といった二つの観点が重要であると思われるので、以下ではその二つの要素に沿って話を進めていく。

(1) 多事業部制（事業持株会社）としての機能

Milgrom, P. and J. Roberts [1997] などで行われているように、新古典派経済学においては、株主による企業統治の主要なメカニズムとして資本市場における株式の売買を通じた仕組みを想定する。経営パフォーマンスの悪い企業の株式は市場で売られて株価が低下し、そのような企業は株式の買い集めを通じたテーク・オーバーが行われれば既存の経営者は解雇されるから、その脅威が経営者を利潤最大化に駆り立てるというメカニズムである。1980年代のアメリカで、実際にこのメカニズムが活発に駆り立てられたことは記憶に新しいところである。

しかし、資本市場を通じた企業統治には限界があり、資本市場や金融市場も欠如し、経済も開発段階にある東アジアではそれはより一層深刻なものとなる。例えば、吉富 [2003] でも指摘されているように、東アジアでは、いわゆる優良企業と呼ばれる、それなりに規模も大きく、その企業歴史も長くて、高い名声を得ているような、信頼できる企業は、経済の発展段階の若さから、おのずと限られてくるものとなる。そうしたことが、市場における情報の非対称性の問題をさらに深刻化させるのである。こうしたことから、企業内部の状況に関する情報が経営者の側に偏っていることから生じる、外部の投資家と経営者の

³⁶ 戦前日本の財閥に関して言えば、武田 [1995] によれば、事業部門の株式会社化による本社部門の持株会社化は、そこへの権限集中によって同族の各事業への介入の余地を狭め、内部留保を優先した「家業」の発展を基本的な方針とする財閥の経営の基本的な骨格を完成させたとされる。

³⁷ こうしたことは、コンツェルン組織の強まりを意味する権限の集中とは逆行するものであるが、Milgrom, P. and J. Roberts [1997] でも指摘されているように、情報処理コストの削減や現場への責任・権限の委譲によるインセンティブ問題の緩和などの点から、経済学的に整合性を欠くものではない。

利潤最大化のための行動に関する情報の非対称性が深刻なものとなり、資本市場の機能性を著しく低下させるのである。

多数事業部制によるガバナンスは、上記の問題を和らげる働きをなすと考えられる。つまり、総合本社が傘下の各事業部や子会社の経営パフォーマンスを監視し、必要に応じて適当な介入を行うことが、情報の非対称性の問題を解決に導くと考えられる。総合本社は、その組織内の権限とスタッフの能力によって、外部の投資家より有効に監視と介入を行うことができるかと期待されるのだ。

その他に、あまり注目されていない機能に焦点を当ててみると、主に二つに分けられる。つまり、テーク・オーバー・レーダーとしての産業構造の調整機関としての機能と、開発経済学における産業の補完性の調整機能ともいえる産業のワンセットを整える機関としての機能の二つである。

①テーク・オーバー・レーダー機能

まず、テーク・オーバー・レーダーとしての産業構造の調整機関としての機能を説明しよう。例えば、岡崎 [1999] に書いてある戦前の日本の財閥を見てみると、多数事業部制の機能を利用し、発達していった様子が観察される。

前述のように、新古典派経済学では資本市場におけるテーク・オーバーを企業統治の中心的なメカニズムと位置付けている。その際、重要なのは、テーク・オーバー・レーダーを行う主体（レーダー）の能力である。テーク・オーバーを有効に行うためには、レーダーは、第一に現在の経営パフォーマンスは悪いが潜在的には高い収益性を生む可能性を持つ企業を的確に識別し、第二に買収後にその潜在的な収益力を現実化すべく適切な経営介入を行う能力を備えている必要がある。このような能力を十分に持った主体が必ずしも資本市場に存在するとは限らないことが、資本市場による企業統治の限界の基本的理由な理由の一つとなる。

多数事業部制を採用しているような財閥型ガバナンスの企業の総合本社は、上記にあるような能力を備えた主体と考えられる。それは、これらの能力が総合本社の傘下事業部に対する統治能力と共通する部分が大いことによる。総合本社は、傘下事業部の監視と並行して、あるいはそれと比較しながら外部の企業の経営パフォーマンスを観察評価し、結果として外部の企業をテーク・オーバーした場合には傘下事業部の一つに加えて統治することができるのである。

前述した岡崎 [1999] で提示されているように、幼稚な段階にあつたり、あるいは経営が不適切なために十分な収益を挙げていなかったりする企業を探し出して低価格で買収し、これに資金・技術などの援助を与え、経営に改善を加えることを通じて、収益性の高い企業に育成するといった機能が日産財閥などでも行われていたことは、資本市場の欠如を多数事業部制に基づく財閥が補っていたことが、そのことの有効性を表している。

まとめるならば、伝統的に資本市場に託されてきた機能を企業に移すことによって、資

本市場の失敗を緩和してきたのが、まさに多数事業部制であり、内部組織による資本市場の代替は、直接的効果が有効であったばかりでなく、間接的にも資本市場の統制機能の有効性を復活させることにも役立ったのだ。

②産業のワンセット化機能

東アジア諸国の産業政策・経済発展の系譜のところでも似たようなことを述べたが、東アジアの途上国が、経済発展のために打ち出した政策は、主に外国資本を受け入れて外資主導の輸出工業化政策をし、そこから地場産業が技術を吸収・蓄積していくか、もしくは、国の根幹となる産業や市場規模の大きな産業に関して、輸入代替化政策や国産化政策を打ち出すことのどちらかであった。この方針は、基本的には東アジアだけではなく、どの地域の発展途上国においても同様のものである。

しかし、第二次大戦後、各地域の発展途上国は長年にわたって経済発展のために大きな努力を払い、先進国や国際機関もその援助を続けてきたにもかかわらず、依然として多くの発展途上国で貧困問題が解決されるに至ってはいない。その疑問に答えるものとして、開発経済学における「産業間の補完性」の存在が考えられるのではなかろうか。

「産業間の補完性」というのは、複数の産業の間で一つの産業の生産増加が互いに他の産業の収益率を増加させるという関係を指している。わかりやすい例を挙げれば、鉄鋼業と造船業の場合で、鉄鋼業にとって造船業の成長は市場の拡大を意味する。一方、鉄鋼業には規模の経済性があるため、鉄鋼業が成長すると造船業にとっては原材料価格が低下するというメリットがある。このような場合、鉄鋼業と造船業が同時に拡大すれば、両産業とも持続的成長の軌道に乗る可能性がある。

上記に示したような「産業間の補完性」が何らかの形でコーディネーションされえない場合、他の可能性として、造船業が小規模であるために鉄鋼市場が小さく、そのため鉄鋼業に投資が行われぬ。また、鉄鋼業が小規模で鉄鋼価格が高いために、造船業が成長しないという悪循環（コーディネーションの失敗）が発生することがある。

開発経済学の初歩的な教科書では、発展途上国が低開発状態で停滞してしまうという状態を、少なくとも部分的にはあるが、このような悪循環による「悪い均衡」での安定によって説明している。

「悪い均衡」から脱出するためには、上記の例では、鉄鋼業と造船業の成長を誰かがコーディネーションしてやればよい。これは、**Milgrom, P. and J. Roberts [1997]** で言われるところの、コーディネーション問題の解決法としての「シンクロナイズ問題」に関する手法であり、中央の意思決定が、関係者の持つ情報に対して十分に反応できる程度に構造が複雑でない場合、中央によって各主体の活動をシンクロナイズし、個々の努力をより一層効果的にするということである。もちろん、その中央の役割を担う主体を政府に当てはめた場合による産業政策としてのシンクロナイズはその手段の有力な候補である。実際、岡崎 [1996] によれば、明治政府は殖産興業政策を実施し、第二次世界大戦後の日本政府

も産業政策によるコーディネーションを活発に行った。

しかし、コーディネーションをする中央になるべき主体は、必ずしも国家政府だけではなく、よってその方法も産業政策だけではない。有力な民間主体が補完性のある複数の事業を兼営することも手段となる。そのような事例は、戦前の日本の財閥にも広く見いだせる（例えば、寺西 [2003]）。すなわち、富豪により多角化した事業を経営する財閥という企業組織のあり方は、日本の経済発展の初期におけるコーディネーションの失敗を解決する役割を果たしたといえることができる。

上記のような現象、すなわち経済発展の初期における富豪による多角的事業経営のこのような役割は、第二次世界大戦後の韓国や東南アジア諸国でも多かれ少なかれ見られる普遍的な現象と言える。

（２）純粹持株会社としての機能

上記では、財閥それ自身のコーディネーション機能を、主に産業調整の観点から見てきた。そうした役割とも並んで、財閥におけるコーディネーション機能を見る際に重要な視点として、持株会社が挙げられると考える。そこで、ここでは、少し詳細に、最近の日本の持株会社解禁に関する背景的な論争や戦前の経験も踏まえて、財閥による持株会社の機能に対する二つの見方・側面を提示してみたい。

日本で言う持株会社とは、普通、「株式所有によって他企業を支配する会社」と理解されてきた。一般的に言って、戦前の財閥復活への恐れから、持株会社解禁に異を唱えてきた論者たちは、こうした考え方に基づいている。当然、それも持株会社の機能の一つの側面ではあるが、もう少し深く持株会社の機能を観察してみれば、違った二つの機能が見えてくるはずである。すなわち、「経済力集中機能」（業界再編機能）と「組織再編機能」の二つである³⁸。

前述したように、日本で問題とされてきたのは、これら二つの問題の内、「経済力集中機能」の方である。日本において、1997年に独占禁止法の改正によって解禁された持株会社の、禁止されていた原因はまさにこの機能だったのである。改正内容³⁹はここでは脚注に留

³⁸ こうした持株会社の機能に加えて、武田 [1995] では、戦前の日本の財閥に関して、事業部制の強化としての機能を指摘している。つまり、本社部門に権限を集中し子会社に対する絶対的な権限を与える一方で、子会社が必要とする資金の調達についての全面的な責任を本社部門に課していたという点である。この機能によって、子会社の専門経営者に対して「資本の管理者」としての職責を軽減させ、その現場主義的な指向を育てる土壌となった。つまり事業部制による「分社化」は人事や資金についての集権的な傾向を随伴しつつ、専門経営者の各事業分野での専門性を生かす方向で展開していったのである。また、このような分業関係は、本社を中心に財閥が内部資金市場を発展させていく基盤になった。

³⁹ 1997年の改正前の独占禁止法では、「持株会社はこれを設立してはならない」「会社は国内において持ち株会社とあってはならない」と至極簡明なものであった。改正独禁法では、「事業支配力が過度に集中することとなる持株会社は、これを設立してはならない」「会社は国内において事業支配力が過度に集中することとなる持ち株会社となつてはならない」と持株会社の前に付け加えられた。つまり、「事業支配力が過度に集中することとなる」持株会社以外は、事実上設立自由となった。そして、その「事業支配力が過度に集中」といった状況を、「禁止3類型」として明示的にまとめた。その3類型とは、①「旧財閥のような企業集団」を禁じるためとして、グループ総資産が15兆円以上かつ5事業分野以上にまたがり、それぞれ総資産が3000億円以上の企業を傘下に持つ会社、②巨大金融機関と巨大企業とが一つの持株会社の下に結

めておくことにして、以下、戦後の持株会社の捉え方について詳細に見ていく。

①二つの持株会社—事業持株会社・純粋持株会社—

上記では、財閥それ自身のコーディネーション機能を、主に産業調整の観点から見てきた。そうした役割とも並んで、財閥におけるコーディネーション機能を見る際に重要な視点として、持株会社が挙げられると考える。そこで、ここでは、少し詳細に、最近の日本の持株会社解禁に関する背景的な論争や戦前の経験も踏まえて、財閥による持株会社の機能に対する二つの見方・側面を提示してみたい。

②純粋持株会社の二つの機能

1997年の日本の独禁法改正で、「禁止3類型」として禁じられた目的は、いずれも既存の大企業が寄り集まって一つの持株会社の下に統合する場合を想定してのものだった。当然、持株会社はいくつかの大企業を一つに統合して「事業支配力の過度集中」をもたらす可能性を秘めている。かつて持株会社の解禁の是非をめぐる論争においては、こうした既存企業の統合といった、持株会社の経済力集中機能に対して深刻な懸念が表明されたのであり、「禁止3類型」は持株会社の経済力集中に歯止めをかけようとしたのだった。

しかし、持株会社にはもう一つの機能がある。それは、個別企業の内部組織再編機能である。大企業間における統合の手段ではなくて、あくまで個別の企業組織の組み替えの手段としての機能である。つまり、親会社を事業持株会社から純粋持株会社に転換することによって、「戦略的なマネジメントを統括する総合本社」として位置づけることにより、企業グループ全体の組織機構を再編する機能を植えつけるのである。これによって、先ほど「テーク・オーバー・レーダー」として述べた機能に加え、例えばグループ全体のリストラを円滑化させる効用もある。この機能は、先ほど述べた「経済力集中機能」とは別の「組織再編機能」の方の機能であり、あくまで企業の戦略的な組織再編のひとつの道具に過ぎないものである⁴⁰。

キャッチアップ型の経済においても、そうした内部組織再編の機能は十分有効である。つまり、そうした機能は、新興発展産業を積極的に自分のグループに取り入れることをスムーズにさせるし、逆に、停滞産業を自グループからリストラすることを促進させるのに

集することを禁じるため、総資産15兆円以上の金融機関（すなわち大手都市銀行）は総資産3000億円以上の巨大事業会社と一緒につくられた持株会社、③相互に事業関連のある企業が一つの持株会社のもとに結集することを禁じるために、各分野でシェアが10%以上あるいは上位3位以内の有力企業が互いの関連会社と一緒に設立した持株会社である。

⁴⁰ ただし、こうした一方的な純粋持株会社肯定論のような主張に警戒論を唱える論調があることも事実である。例えば、下谷〔1997〕では、純粋持株会社先進地域である欧米での論調を引き合いに出し、欧米での扱いが「後ろ向きに使われている」ことを指摘している。つまり、純粋持株会社形態をとることによって経営情報を隠したり、持株会社が安定株主の役割を果たしたり、M&Aや敵対的な買収から身を守ることにために用いられたりして、結果的に経営が杜撰になっている、といった状況を指摘している。その上で、（東アジア諸国ではもっと深刻だが）株主の権限が弱い日本において、きちんとした議論もなされずに、安易に純粋持株会社が採用されることに警戒を促している。

役立つはずである。余談めいた話だが、昨今の日本における、フルセット型産業構造からのスムーズな脱却の失敗の一因として、純粹持株会社の禁止も指摘できるのではないかと考えられる。

5-5 東アジアの「財閥」と欧米のとの違いと自己変革能力

ここで一つまとめとして考えなくてはならないのが、フロントランナー型の成長形態をとった国の財閥の様子である。それは、今後の東アジアの財閥の行く末を占う上でも参考とすべきものとなるであろうと考えるからだ。

例えば、中川 [1981] では、先進国（イギリス）の家族的経営はもっぱら家産、すなわち土地財産の集積・保持に重点を置いた家族主義的企業活動に陥り、さらに「企業」も家族の榮譽や社会的身分を維持するための物質的基礎と考えられたため、工業化の主たる担い手にはならなかったとみなす。

反面、後発国では、家族経営は二つの点で工業化に貢献し、優位性を発揮したと指摘する。第一に挙げられるのは、「意思決定上の優位性」である。すなわち、株式会社企業と比べたとき、家族的企業には経営意思決定上の機動性を確保し、それ故、経済成長の著しく経済変動の激しい時期には、家族的企業形態が極めて有効な作用をするとした。第二は、「資金調達における優位性」で、急速な経済成長に発達が追従し得ない資本市場の代替を行い、グループ全体が積極的な企業資金動員の機関となったとされる。

それでは、今後の東アジアにおける財閥は、キャッチアップ型工業化発展期からフロントランナー型の発展へと経済構造を変革するにつれて、必要性を低下させるか、もしくは上述した先進国の財閥のようになり、その存在を形骸化させていだけなのであろうか。

その疑問に対する答えは、東アジア財閥の自己変革力が鍵を握っているといえよう。すなわち、経営形態の近代化・合理化に対していかに迅速に対応できるかである。そもそも、上述してきたように、東アジアのキャッチアップ型経済において、制度や市場の不備・欠如を補う形で財閥は形成され発展してきた。そういった形で、経済状況に合わせて、自己の形態を順応させることができるのかといった話である。では今後、東アジアの財閥は、期待される変革を遂行していくことが可能なのであろうか。

財閥の自己変革力に対して記述した文献・論文はいくつかあるが、例えば、末廣 [1991] で述べられているタイのバンコク銀行グループの場合、70年代まで会長に軍閥指導者を迎え政治的コネクションを保持しつつも、同族外から経営専門家を招聘し、彼らと共に銀行業務の近代化・機械化、貯蓄性預金や工業融資制度のパイオニア的導入、海外支店網の拡充に努めたといった事実が挙げられる。そういった例が、東アジアの全ての財閥に適用されたとは考え難いが、少なくとも財閥自身に、それを取り巻く経済状況に合わせて、自己を変革し順応していく能力があることは確かなようである。

5-6 東アジアにおける適切な「財閥」への対応とは

以上で、日本の例も踏まえながら東アジアで財閥がどのように機能していたのかを考察してきた。では、今後、東アジア経済の中での一つの機能として、財閥といったものをどう扱っていけばよいのであろうか。

まず指摘しておきたいのは、システム観の項でも指摘したが、財閥のコーディネーション機能を考慮することなしに、制度をいじくることは著しい齟齬を生むと考える。

例えば、金融システムに焦点を当ててみる。システム全体を見渡してみると、基本的にキャッチアップ型経済成長の中では、韓国・台湾型の政府による金融システム・ガバナンスの形態と、ASEAN 諸国に特に見られる企業グループつまり財閥による金融システム・ガバナンスとが存在していることは先に指摘した。その範囲とは、市場の機能性や整備の程度に依存し、そうしたことを政府が「市場の整備」や「市場の維持」「市場の補完」として整えることも指摘した。しかし、そうした市場の機能性に不備や欠落があるにもかかわらず、政府による規制などを解いてしまえば、当然企業グループつまり財閥がコーディネーションに回るのは自然な成り行きである。

つまり私は、1997年に生じた東アジア通貨・金融危機もこの流れで生じたと言いたい。既述したシステム観の中心に位置し、最重要課題である市場の機能性を高めることもなしに、一方的に金融自由化を推し進めた。その結果、やや回りくどい言い方だが、財閥のコーディネーション機能の限界を超越する程度まで、財閥にその役割を委託した。それが東アジア通貨・金融危機の影響をさらに悪化させたと指摘できると考えられるのだ。その延長線上に、安易な財閥批判、政府による金融システムの統括があるのだと考えている。

今後、東アジアで財閥をなくし、ほかの代替的機能によってスムーズに経済が運営されていくとは考え難い。ただ、方向性として、市場の機能性を高めつつ、安易に政府による統制に依存することなしに、財閥のコーディネーション機能の必要性を低下させて行くことが、東アジアにおけるキャッチアップ型経済成長からの脱却への現実的な対応策となるだろう。

6章 東アジアの『キャッチアップ型』のこれから

本章では、ここまでのまとめとして、『キャッチアップ型』の経済システムの問題を概観的に見た上で、そこから生まれた問題意識に対する結論を述べるとする。

これまで述べてきた各章の問題意識を概観すると、その要点は以下の通りであった。

・政府の様々な介入は、市場の機能性の発展段階によってその変遷をなす。そして様々な方法を用いて市場の欠落や不備を補うコーディネーションの機能を担っていった。特に重要なこととして、国家・政府の市場に対する統治機能（契約履行の確保）のメカニズムの変遷過程における、「開発主義のわな」と呼ばれる齟齬を緩和するために、何らかの対処が必要である。

・東アジアの技術移転といった観点から考慮すると、国際貿易上の新たな動向、すなわち「分散」や「集積」といった現象の進展から、多国籍企業の誘引を高める何らかの方策が重要である。そうした制度間競争の対する有力な手段として政府介入が挙げられるが、こうした問題に対する対策は上記で指摘した「開発主義のわな」の克服といった問題への対策と重なる部分が多々ある。

・そうした政府介入の有力な手段の一つとして産業政策が挙げられる。だが、昨今の産業政策の制度や機構といった問題を勘案すると何らかの齟齬が生じているように思われる。すなわちマクロ経済の安定に寄与してきた産業政策の、機構的特徴であるマクロ機構とミクロ省庁との分離が無視されるようになってきたことだ。そうした理由から齟齬が生まれるといった理由から、その対策として、産業政策の軸の変革も重要であると考えられる。そして、そうしたことは、上述した二つの観点、すなわち「開発主義のわな」の克服や「制度間競争」上の優位性の確保といったことにも影響することである。

・上記の政府の介入といった観点とは別に、民間部門でのコーディネーション機能として、財閥といった家族経営的企業グループの存在に注目することが重要である。『キャッチアップ型』の経済に見られる財閥は、市場の機能性が未成熟である開発段階において、様々な自発的機能（華人・華僑による人的ネットワーク、政商化、コングロマリット化、外資系企業との合弁）によって技術形成や技術移転に寄与しているほか、その形態を変形し（多事業部制、純粋持株会社）、自らの形態を『キャッチアップ型』に適合させることによって、産業のイノベーションを促進させる役割を担っていた。しかも東アジアの財閥は、欧米のそれとは一線を画し、利益を

生み出すことへ食欲であったため、経済の発展に合わせて自己革新能力を備えていたことが指摘できる。よって、財閥といった機構を安易に否定すべきではないし、またそうした政策を外部から採るべきではない。

以上がここまでの話の問題意識の概観である。上記の問題意識から導かれることは、開発段階においてのみ必要とされるはずの機能（産業政策としての政府介入や財閥）が、いまだに東アジアでは必要とされる可能性が高いということである。ただし、同じ「国家・政府」や「財閥」といった主体の役割でも、やはり開発段階が進展し、市場の機能性が向上すれば、その機能も変遷せざるを得ない。

そういったことを考慮すれば、以下のことが言えるだろう。

- ①市場の機能性によって、政府や財閥といったコーディネーション機構の役割の範囲の大きさは規定される。
- ②よって、市場の機能性を高めることが先決となるが、それは政府の介入や財閥の役割を狭めることによって解決はなされない。
- ③「開発主義のわな」や「制度間競争」といった新たな課題への対応策として、引き続きコーディネーション政策の有効性が主張できる。

上記の結論をまとめると、市場の機能性を高める方法を探りつつ、政府や民間といった主体の役割の変遷を誘導するコーディネーションの必要がある。そして、最近話題にあがっているアジア債券市場やアジアの共通な中間為替制度といった議論もこうした観点を踏まえて議論されるべきだと考えられる。

最後に、付け加えとして、最近日本で話題となっている「相対型」から「市場型」への転換は、なにも金融システムのみに限ったことだけでなく、政府や財閥の役割にも適用されるべき議論であることを指摘しておきたい。政府の役割の市場依存型化や財閥の企業間関係の変化、そして政府と民間との関係性の変化も同時に、現在の東アジアの『キャッチアップ型』にある国々には求められているのである。

第2部

台湾、韓国、マレーシアの経済発展

7章 台湾の経済成長 中小企業主導型

7-1 歴史的基礎条件

台湾が高度成長を始める前段階の状態を確認する。台湾の開発主義を規定する上で主に2つの点が重要である。戦前、日本の植民地であったこと、及び中国本土との政治的な緊張状態の2点が歴史的経路として挙げられる。

①日本の植民地支配からの独立

日清戦争後（1895）から第二次世界大戦終了（1945）までの50年間、台湾は日本の植民地であった。そのため、戦前の台湾に存在した資本やインフラなどはほぼすべて日本のものであった。戦後、1949年、日本人資本のすべてが国民党に引き継がれたのはこのためである。その結果、戦後の台湾において公的部門の存在は非常に大きいものとなった。金融機関、重厚長大産業の企業は長い間、公営、党営であった。

②本土との緊張状態

中国本土との関係は常に緊張感のあるものであった。第二次世界大戦後、中国共産党との内戦に破れ、国民党は中央政府を台湾に設立した。それ以後、「二つの政府」は共に中央政府としての正当性を主張し、両地域には政治的、軍事的な緊張関係が長く続いている。以上、①、②の点は台湾の経済システムを規定する上で大きな影響を与えたといえる。

台湾は1895年から1945年の間、日本の植民地支配を受けていた。その後、台湾は韓国と同様に60年代初めから輸出主導型の発展戦略を取り、中小企業主導の成長を遂げた。以下では、台湾の経済成長とその発展メカニズムについて記述する。

7-2 経済発展の歴史

台湾の経済発展の歴史を、貿易と産業の構造変化に注目し、以下の四つの段階に分類する。

①経済再編期（1945～52年）

この時期は台湾経済の体制再編期と位置づけることができる。戦前の日本資本による支配から、中国本土から逃れてきた国民党による統治への変化は台湾の経済システムに大きな影響を与えることになった。

まず、国民党による独占資本体制が築かれたことが大きな特徴として挙げられる。金融保険、石油、電力、糖業、肥料、農林、鉱工業などの主要産業は日本の旧財閥が経営を行っていたが、一旦、業種ごとに企業を束ねた後に官営企業化された。次の大きな変革とし

て農地改革を挙げるができる。1949年、小作料の一律減免が行われた結果、地主による小作契約の解約が続出し小作人は農地から締め出される結果になってしまった。小作人を自作農化して経済的な豊かさを享受させようという政策は失敗に終わった。そこで、1951年に「三七五減租条例」を実施した。これは、①小作人による最低6年間の耕作権と更新の優先権 ②小作料以外の負担の禁止 を地主に対して強制するものであった。また、戦前に日本人が所有していた土地を小作人に分配した。これらの政策の結果、地主の農業への投資意欲は著しく減退し、また小作農地の地価は大きく下落したため、自作農の割合が増加した。一連の農地改革を通じて、自作農比率は57%から92%まで上昇し、農民の購買力増加、旧地主層の商工業への進出が起きた。

②経済復興期（1953～63年）

この時期は農産品の輸出志向と輸入代替工業化の発展が進んだ時期である。前述した農地改革により農業生産は増大した。そのため、米・砂糖などの農産品の輸出が盛んになった。

この頃の台湾にとってアメリカの経済援助が戦後の復興に大きく役立ったことも重要な点である。1951年から65年まで台湾のGNPの5～10%を占める援助がアメリカから行われていた。これは、軍事支出により経済復興が阻害されることを軽減できたという意味で台湾の経済成長に大きく寄与したと言える。

軽工業の分野において輸入代替が起きたのもこの時期である。国有企業の発展、旧地主層の工業参入、外国資本の投資奨励政策などを通じて、軽工業が力をつけた。

③経済成長期（1964～73年）

この時期は輸出志向工業化と対外貿易の発展が進んだ時期である。外資を積極的に導入するために、法インフラの整備、輸出加工区の設置を行った。その結果、電器電子、衣料、プラスチック製品などの加工産業を導入、発展させることに成功した。このような加工産業の発展の背景には低賃金労働者を大量に導入したことも重要である。米、砂糖などの農産品の生産性が上昇したため、農村には100万を超える過剰労働者がいた（特に若い女子労働者）。農村の過剰労働者が加工産業に移動することで、経済成長を牽引した。

④中度成長期（1974年～）

この時期は労働集約型産業から資本・技術・知識・情報産業へのシフトが起きた時期である。ASEAN諸国の急成長により、労働集約的な産業に比較優位を保つことが困難になっていた。そこで、台湾政府は、第二次輸入代替化政策を掲げて重化学産業、電子・通信情報産業の発展を促そうとした。しかし、重化学産業を担っていたのは官営企業であったため、経営効率はむしろ悪化していった。重化学工業化に挫折したため、電器電子産業が台湾のリーディング産業になっている。

7-3 輸出主導型工業化

図表：7-1 台湾の貿易依存度

	1965	1975	1985	1988	1993	1997
農林漁業	31.5	27.7	20.8	21.2	16.1	11.6
鉱業	9.0	4.6	10.5	10.6	8.0	6.5
製造業	10.4	16.4	19.7	24.1	30.1	34.3
建設業	4.5	3.8	4.8	3.2	4.0	4.6
サービス業	44.6	47.5	44.2	41.0	41.8	43

(出所) 国宗[2000]

台湾も韓国と同じく輸出志向型の工業化戦略で経済成長を遂げた。図表7-1から分かるように、台湾の貿易依存度は経済成長とともに高まっている。1960年の貿易依存度は26.7%に過ぎなかったが、20年後には95.4%に上昇した。その後も1990年と1997年には80%前後の水準を維持している。

台湾は1953~57年の間、輸入代替工業化戦略をとって輸入品に対する広範囲の数量制限と高率の関税を適用し、国内の消費産業を外国企業から保護した。豊富な低賃金労働力を効率的に利用するため、政府は衣類、繊維、木材、皮革、自転車のような軽工業分野に補助金を出して、50年代末まで輸入代替政策を実施した。しかし、国内市場の規模がさほど大きくはなかったため、輸入代替政策も経済成長のための決定的な突破口とはならなかった。

台湾は韓国よりも5年も早く輸出志向政策に転じた。1958年には25%の通貨切り下げを行い、また、複数為替レート制を単一為替レート制に転換した。そして、輸出奨励制度を導入し広範囲の輸入品に対する数量制限を撤廃した。代表的な輸出奨励対策は輸出業者に対する低金利の融資制度であった。50年代末から60年代初めにかけてのアメリカからの財政援助が技術移転と外国資本の流入をもたらす上で重要な源泉となったことも忘れてはならない。輸出奨励政策の強化によって1963~72の間の輸出は28%の成長を実現した。これはそれ以前の1953~62年の間の12%台に止まっていた輸出増加率と比べて大幅な増加であった。

図表：7-2 台湾の輸出と内需の成長寄与率

期間	内需拡大効果	輸出拡大効果	輸入代替効果
1955-61	61.6	22.5	7.7
1961-66	63.2	35.0	0.5
1966-71	51.4	45.9	5.7
1971-76	34.7	67.6	-2.4

(出所) 安[2000]

輸出重視への政策転換に伴って、成長の牽引役が内需から輸出部門に移転したことは、図表7-2によく表れている。1955~61年の間の内需市場の成長寄与度は61.6%であったが、1971~76年には34.7%へと減ったのに対し、同じ時期の輸出拡張による成長寄与率は22.5%から67.6%へと増加している。全期間を通じての輸入代替の成長寄与効果はとて小さいものであることがわかる。

1970年代、台湾は東南アジアの低賃金諸国との競争や石油ショックに対応するために、産業統廃合と輸出のさらなる増大を目指した。政府の新しい工業化戦略は、輸出用原資材と中間財生産の拡大のために資本集約的な重化学工業にフォーカスを合わせた。また、政府は高速道路や鉄道事業、原子力発電所の建設などの公共事業にも着手した。

7-4 中小企業主導型の工業化

台湾の経済成長の重要な特徴として挙げられるのは、他の途上国と比べて製造業分野における中小企業の重要性が高いことである。規模の大きい企業に比べ、中小企業は低い資本労働比率にもかかわらず、多くの雇用創出ができるという利点がある。台湾では、一日で数多くの企業が生成し、また消滅する。その結果、市場が相対的により開放的で競争的である。経済成長期の初期段階から、経済成長における中小企業の主導的な役割は明確であった。例えば、1971年当時、製造業9分野に総数4万4054の企業が存在していたが、その内の68%は20名未満の従業員を雇用するのみの小規模企業であり、残りの23%は50名以上の従業員を雇う中間規模の企業であった。

特に、小規模企業が衣服、繊維、皮革製品、木材と竹製品、基礎金属製品、機械設備、そして、その他の製品の生産をほとんどカバーしており、規模のより大きい企業は、食飲料、タバコ、紙、印刷、化学、そして非鉄金属の製品に偏っている。また、もう一つ重要な特徴は、三つの中小企業群の基盤が小都市付近にあることである。製造業の雇用規模は産業構造の転換期間中に農村地域へ急速に拡大した。1966~67年の間、農村における製造業の雇用増大率は13.5%、1971~76年の間は12.1%であった。というのは同じ期間中の都市所在の製造業の雇用拡大の程度がそれぞれ16.9%と8%であったことと比較すればまさに驚くべきことである。特に、1971~76年の間、農村地域の雇用拡大が都

市地域より速かったのは、農村地域における非農業所得の画期的な増大が起こったためである。1966年度と1976年度の農村地域の非農業所得は、全体所得の中でそれぞれ79%と89%を占めていた。それに非農業所得のうち製造業からなる所得規模は1966年と1976年に60%と66%を占めていた。台湾の農村では農村以外の所得の比率が圧倒的に高く、農工並行発展の典型例を垣間見ることができる。

台湾の「規模の経済」においては、総要素生産性の増大は重要な要因ではなかった。台湾でつくられたすべての製品は数量が少なかったものの、主な輸入先との取引においても少量多品種の戦略に応じて貿易摩擦を避けることができた。

台湾の経済成長におけるもう一つの特徴は多国籍企業と華僑資本の役割である。1954年7月、台湾は利潤送金を許容する外国人直接投資誘致法を制定し、1959年には同法を改正して外国人直接投資の誘致をより積極的に推進した。1952~81年の間に台湾に対する外国人投資の中で華僑資本は一貫して3割の比重を占めており、残りの7割は外国人資本が占めている。工業化の初期から華僑資本の投資が行われてきたことは、足りない国内資本を拡充する働きはもとより、全世界に散在していた華僑たちとビジネス・ネットワークを結成する上で大変重要な役割を果たした。韓国が財閥を優遇して大企業による規模の経済性を追及し、少品種大量生産を行ってきたとすれば、台湾は中小企業を通じて多品種少量生産を実行していたといえる。

7-5 金融・企業・政府システム

台湾は、マクロ経済の側面において物価が安定した中で急速な経済成長を達成したが、高い実質利子率は貯蓄を拡大する上でも重要な役割を果たした。また、為替レートにおいても経常収支の変動が実質為替レートに連動しており、長期間にわたる外貨需給における均衡水準の中で実質為替レートを維持することができた。

政治的な理由から現在、台湾は国連に加盟することはできず、IMF、世界銀行の会員国でもない。通貨危機が発生すれば国際金融機関からはいかなる救済融資を受けることができないために、外貨保有高の十分な拡充と国際収支の黒字実現は経済政策の重要な目標となっていた。言い換えれば、台湾は経済のファンダメンタルズを安定的に維持し、グローバルな金融現象に能動的に対処する制度を積極的に導入する必要があったということである。BISの自己資本比率要件を1989年にすでに金融機関に対して制度化している。日本が1998年になって適用し、韓国もIMFの救済融資を契機として1998年に制度化したことと比べれば、台湾が金融機関の健全性の維持にいかに尽力していたかが分かる。

台湾には膨大な外貨保有高があり、それほど対外債務があるわけではない。投資の財源としてできるだけ内資を動員することによって賄い、外資が必要な場合にも、直接投資と長期資本を取り込むという政策を実施してきたのである。このため、アジア通貨危機の際には被害を最小限に抑えることができた。

金融システム

工業化の初期段階において製造業における公企業の占める比重が高かったため、公企業に資金が流れやすい構造が継続していることが特徴として挙げられる。1980年代末まで、公営の金融機関が取り扱う預金・貸出額は全体の8割であった。具体的には、公営銀行から公企業へと資金が流れる強固なチャネルの存在である。民間企業の資金調達手段に関しては、①中小企業銀行、②外資、③「会」と呼ばれる民間互助金融が大きなプレゼンスを占めていた。現在は、1989年の新銀行法の制定により民間銀行の設立が相次いだため、民間企業の資金調達手段は多様化している。

政府システム

国民党の一元体制⁴¹における政府であったため、かなり一元的な意思決定が行われていた。国民党政府により「経済建設4ヵ年計画」が発表され、経済発展は政府主導の下、強力に推進された。

企業システム

台湾の産業構造において特筆すべきなのは「公的企業・民間企業の棲み分け」という特徴である。基幹産業・金融機関等は官が中心に支配し、輸出加工産業は民間中小企業を主体にして発展した。言い換えれば、官業は国内市場、民間中小企業は国際市場の担い手という役割分担がなされていたということである。国内市場の担い手である公営企業が非効率であり、国際市場で激しい競争環境におかれた民間中小企業が効率的なのはこのためである。

戦後の台湾の企業構造の特徴は、簡潔に言うと「公的企業・民間企業の棲み分け」⁴²である。公営企業はほとんどが規模の経済性の働きやすい大企業（台湾電力、台湾糖業、台湾肥料、中国石油、台湾アルミ）であるのに対し、民間企業は中小・零細企業である。なぜこのような棲み分けがあるのかについては、台湾経済の歴史的経路から説明することができる。戦前、台湾は日本の統治下にあったため、日本政府が残した資本を全面的に国民党が受け継ぐことができた。こうして、国家資本が経済活動における基幹産業を全面的にコントロールする体制ができあがった。また、農地改革によって伝統的な地主小作制が解体されたために、旧地主層を中心に民間企業の勃興も盛んになった。

以下では、台湾の企業システムを公営、党営、民間に分けてその特徴を説明する。また、台湾において党営企業が依然として大きなプレゼンスを占めている理由についても考察する。

⁴¹ ただし、1987年に戒厳令が解除され、1996年に国民の直接選挙が実施されて国民党の一元独裁体制は消滅した。

⁴² 陳[2003]に基づいた分類である。

公営企業について

公営企業の形成

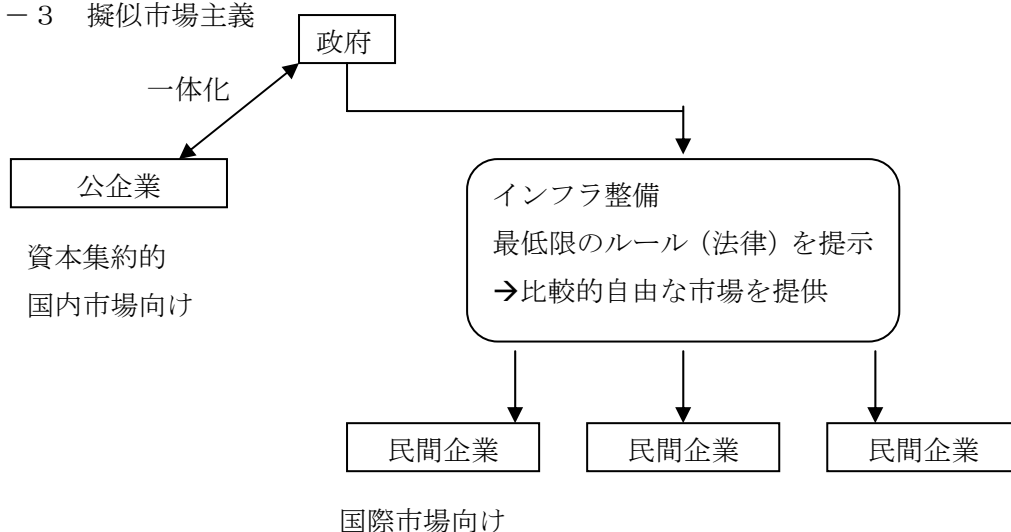
戦前の台湾の近代産業・企業の大部分は日本人資本による独占状態に近かった。台湾人資本は8.9%だったのに対して、日本人資本（国営企業と民間企業の合計）は91.1%を占めていたのだ。戦後、日本人資本はすべて国民党に接収され、公有企業として経営が続いた。製糖業をはじめ、電力、肥料、機械、水道、製塩、鉄道、セメントなどの主要産業、および台湾銀行を中心とするすべての金融機関、さらに個人サービス業まで政府官僚経営の形になった。1952年当時、官営企業の生産額は台湾工業生産の56.6%を占め、労働生産性も民間企業の2倍以上であった。しかし、1960年の投資奨励条例の制定や中小企業育成のための税制保護制度が整備され、紡績、プラスチック、雑貨などの軽工業は民間中小企業によっても担われるようになった。

民間企業の関心の薄い分野や新興産業については、政府が計画を立てて運営してきた。そして一切の調整が完了した後、民間企業に任せるのに伴い政府が資金、外貨、市場、技術などをサポートした。今日の多くの民間の企業集団は元々政府の運営からスタートしたものが多く、台湾プラスチック・グループなどはその例に挙げられる。

政府企業間関係

台湾における政府と企業の関係についてまとめておく。台湾では政府と公企業が一体化している。また、民間中小企業に関しては、外資導入の促進のためということもあり、比較的自由的な市場を通じた管理となっている。輸出企業にのみ市場メカニズムを適用しているため、擬似市場主義型の政府企業間関係であるとまとめることができる。

図表：7-3 擬似市場主義



(出所) 国宗[2000]

8章 韓国の経済成長 政府・財閥主導型

1960年代以降、国家主導、財閥主導で高度成長を成し遂げた韓国は、ガーシェンクロンが言うところのキャッチアップ型経済発展モデルの典型をなしていた。以下では、輸出志向の産業を設定して政府主導による金融配給を行い、成長目標を短期間に達成した韓国の経済発展について考察する。韓国の経済発展は、マクロ経済政策、外資依存、政策決定過程などの面において日本のものとは異質であった。韓国の経済成長は開発段階では効果が高かったが、成長段階の終盤に突入するとともに経済システムの硬直性を招き、最終的にはIMFによる管理体制を受け入れることになった。このような開発主義のわなを抱えていることは日本の状況と類似している。

8-1 歴史的基礎条件

①日本の植民地支配からの独立

1910~45年の間、韓国は日本の植民地であった。第二次世界大戦後、独立を果たすことになる。日本統治時代の社会インフラ、特に重工業設備の多くは北側にあり、南側は農業を中心とした地域であった。韓国の経済成長の初期における農産品による輸入代替化戦略の成功にはこのような背景があった。

②朝鮮半島の緊張状態

1945年のポツダム会議によって、北緯38度線以南はアメリカ、以北はソ連が別々に占領して信託統治をすることになった。国際連合の支援の下に1948年、南朝鮮にはソウルを首都に大韓民国政府が立てられ、北朝鮮には平壤を首都に共産主義朝鮮民主主義人民共和国が樹立された。しかし、1950年、北朝鮮が南朝鮮を侵攻していわゆる朝鮮戦争が起これ、国連軍が南朝鮮の支援のために参戦して以後中国が北朝鮮を支援して参戦した。以後、朝鮮半島は常に軍事的な緊張状態に置かれていた。

8-2 輸出主導型工業化

朴正熙政権（1961~1979）は「民族中興と祖国の近代化」という統治理念を掲げ、その具体的な手段として輸出奨励政策を推進した。輸出主導型の工業化政策はエネルギーと食糧の輸出に必要な外貨の獲得を可能にし、また、政府の独裁制を維持することにも活用された。

輸出主導型の工業化政策は、労働力の面では国内の低賃金労働者を最大限に活用、投入することで進んだ。また、資本の導入には外資が積極的に導入された。これは、ASEAN諸国の経済発展において低賃金の労働力を活用することは類似しているが、資本面ではASEAN諸国が外国人直接投資を積極的に誘致しているのと対照的である。

韓国型の輸出主導型の経済発展の重要な特徴として、政府の役割を挙げることもできる。政府は輸出部門に対する一元的な管理を行い、公共借款の実施、民間企業の外国借款導入に対する許認可を与えた。また、政府による道路、港湾などの社会インフラの整備も積極的に行われた。韓国政府による積極的なコーディネーションは概ね工業化を短縮して資源配分を効率的にすることに寄与したといえる。

韓国の輸出主導型工業化がシステムとしてうまく機能し始めるのは、朴正熙政権が 1950 年代依頼維持してきた為替制度を 1964~65 年の間に全面改訂してからのことである。それ以前には商品の品目別に異なる為替レートが適用される複数為替レート制度であったが、これが、単一変動相場制度に転換された。その結果、1 ドルに対するウォンの為替レートは 130 ウォンから 255 ウォンへと 100%近く切り下げられた。また、変動相場制度とはいえ、通貨当局の積極的なウォン安介入が行われたこともあり、韓国の輸出量は急激に伸びていくことになった。次の第二節で輸出量が増加していく背景とその流れについて記述する。

8-3 輸出奨励の仕組み

韓国経済は第一次経済開発 5 ヶ年計画（1962~1966）の期間に本格的な輸出主導型体制に移行する。まず、1964~65 年の為替制度と金利制度を通じて政府がコーディネーションを行う輸出奨励制度を確立することによって輸出主導型の工業化が稼動し始めた。1960 年代半ばから本格的に実施された総合的な輸出支援体制の中で最も基本的なものは、以下の二つに要約できる。

- ①自動的に承認される輸出優待金融
- ②自動的に承認される輸出生産用の中間財輸入に対する非関税及び関税減免制度であった。

この基本的な奨励制度の他に、支援手段としては、

- ①輸出生産用の中間財投入と輸出販売に対する国内間接税の減免
- ②輸出所得に対する直接税の減免（1973 年廃止）
- ③輸出用の原資財輸入に対する減耗許容制
- ④輸出実績に従う輸入業の営業許可リンク制
- ⑤輸出用の中間財の国内供給者に対する関税及び間接税の減免
- ⑥主要輸出産業の固定資産に対する加速償却制の許容

などがあつた。これらの総合的な輸出支援制度は 1965 年以後の経済状況の変化にともない、一部変動したところもあるが、80 年代初めまでその基本骨格は維持された。

韓国の輸出支援奨励制度の中で特に強調すべきことは、まず輸出活動に必要なすべての運転資金について、輸出信用状に基づいて自動的に銀行融資が行われたということである。それに、輸出活動に必要なすべての原資財の輸入も、やはり輸出用原資財の所要証明と輸

出商品の船積証明さえ提示できれば、自動無関税搬入によって優遇された。韓国の場合、政府や金融機関が裁量的に支援するのではなく、支援メカニズムが自動化されており、業種に対する差別なく輸出活動自体を基準として支援する中立的な輸出政策が取られていた。

貿易金融支援制度による韓国の諸銀行の輸出支援金融の状況をみると、銀行総貸出金の20~35%が70年代を通して輸出支援金融から行われた。低金利による輸出金融の即時融資は、企業の輸出活動を効率的に作動させるのに大変重要な役割を果たしたことは間違いない。

輸出業者に対する運転資金の支援が実績しだいで自動的に認められ、また輸出用原資材については無関税での輸入が自動的に認められたために、輸出活動に必要な行政手順が簡略化され、その所要時間も最小限で済むようになった。このような奨励制度はすべての輸出活動を円滑化する利点があり、前提条件さえ整っていれば誰に対しても等しく適用された。これらは、世界市場において他国の輸出業者と比べて不利にならぬよう同等の条件化で競争するための措置であり、輸出活動を抑制する原因が取り除かれることとなった。

輸出促進のために導入された各種の奨励制度は、輸出第一主義を標榜した行政の力によって実行に移された。特に、行政による輸出支援制度の中でも輸出目標制度と輸出拡大月例会議は、政府と企業の合作型の輸出促進を達成する上で大きな役割を果たした。「輸出の日」を制定して輸出功労者を表彰することによって輸出活動を社会的に広めた。

一方、輸入の面では1965~67年の間に数量規制の減少による輸入自由化が一部行われたが、その後1978年までの約10年間の輸入自由化はまったく進まなかった。というのは、急速な輸出の伸張にも関わらず、輸入の持続的な拡大によって貿易収支が慢性的な赤字状態だったからである。

図表：8-1 輸出入品目に対する名目為替レート及び購買力平価による

	名目為替レート			購買力評価指数	調整為替レート			輸出抑制性向指数
	公定為替レート	実効為替レート			公定為替レート	実効為替レート		
		輸出	輸入			輸出	輸入	
1965	265.4	275.3	100.0	100.0	265.4	275.3	293.1	0.94
1970	310.7	331.5	77.3	77.3	240.2	256.2	260.0	0.99
1973	398.4	407.0	80.5	80.5	320.6	327.6	336.2	0.97
1975	484.0	496.9	56.7	56.7	274.4	281.7	288.5	0.98
1978	484.0	495.0	56.2	56.2	272.0	278.2	296.1	0.94
1980	607.4	628.0	41.4	41.4	250.1	260.0	265.7	0.98
1983	775.8	775.8	34.1	34.1	264.5	264.5	283.6	0.93
1985	870.0	870.0	33.4	33.4	290.6	290.6	307.4	0.95
1990	708.6	708.6	40.8	40.8	289.1	289.1	305.2	0.95

(出所) 金[1994]

図表 8-1 は 1965 年以後の名目公定為替レート、輸出と輸入に対する名目実効為替レート、購買力評価によって調整した公定為替レートを表したものである。60 年代以来、韓国は相当の振幅で物価上昇の変動を経験したが、実行為替レートは比較的安定していた。1965 年以來、常に国内物価の上昇を反映して名目為替レートは適切に切り下げられ続けてきた。その結果、ウォンの過大評価を予防することができたのである。一方、輸入に対する実質実効為替レートは輸出の場合と比較して少し高くなっている。輸出に対する実質実効為替レートを輸入に対する実質実効為替レートで割って計算した輸出抑制性向指数が、1965~79 年の全期間を通して 0.94~1.00 となっていたことは、輸出と輸入に対する相互誘引効果が類似的に表われたということの意味する。

図表：8-2 主要産業別の名目保護率、実効保護率

	国内販売に対する名目保護率			国内販売に対する実効保護率			輸出に対する実効補助率	
	1968	1978	1988	1968	1978	1988	1968	1978
農林水産業	17	55	100	19	17	159	-10	16
製造業	12	10	5	1	5	1	12	23
食品加工	3	40	9	-18	-29	-55	2	32
飲料及びタバコ	2	20	23	19	28	38	15	13
建設資材	4	7	8	-11	-15	-2	6	19
中間財	3	-2	11	-25	-38	-27	43	24
非耐久消費財	12	15	-2	-11	32	4	5	17
耐久消費財	39	40	3	64	131	22	2	38
機械	30	18	11	44	47	17	5	24
輸送機械	55	31	14	163	135	54	23	26

(出所) 金[1994]より

図表 8-2 に示されているように、韓国では国内販売における名目保護率と実効保護率が製造業よりも第一次産業において著しく高くなっている。そして、製造業全体の国内販売に対する平均実効保護率が 1968~78 では 1%から 5%に増加したにとどまったが、製造業全体からみた場合、輸出奨励制度による輸出促進効果が輸入代替効果と比べて平均的にはるかに大きく表われていたことが分かる。しかし、耐久性消費財、機械と輸送機器などの部門においては逆に輸入代替効果が輸出促進効果よりもっと大きかった。

結論的に言えば、1960 年代前半に行われた勸告の為替レート改革と輸出奨励制度は、輸出実効為替レートを安定的に維持する上で効果があり、他国の輸出業者と同じ条件で競争できる環境を提供した。こうして輸出実効為替レートが安定し、また輸出に対する行政的支援が行われることによって、国内販売と比べて輸出による安定した収益が保証されるこ

とになった。韓国では、このように輸出主導による成長戦略が続けられたが、この輸出促進型為替レートの運用と金融支援体系は、ラテン・アメリカの輸入代替工業化体制のもとで取られた為替レートや金融体系とは著しい対照をなしている。

8-4 政府と財閥

前節までに確認したことは、1960年代の輸出促進政策である。具体的に、為替レートの現実化と輸出奨励制度を取り上げ詳しく記述した。このような輸出奨励制度は輸出実績に基づいてすべての産業において無差別的に適用された。一方、70年代に入ってから政府の裁量的な介入によって特定産業に対して選別的な支援が一般的になったといえる。国家主導による指示的経済運営体制の下で、韓国の重化学工業化が比較的早い段階から本格的に稼働し始めることになった。

60年代後半から輸出促進型の奨励制度が採用される際にも、主要産業を輸入代替産業として育成しようとする政府の意思はすでに表われていた。第一次5ヵ年計画においても、政府は肥料、精油、化学、化学繊維などの分野の施設拡張に努めていた。総合製鉄工場の建設の意思もあったが、膨大な必要財源の確保が困難なために実現できなかった。特に、第二次五ヵ年計画期間(1967~71)では、七つの特別工業振興法を制定し特定産業に対する輸入代替を促進していく一方で、輸出産業の育成を始めた。選別的な産業育成の意思は、機械工業振興法(1967)、電子工業振興法(1969)、石油化学工業育成法(1970)、鉄鋼工業育成法(1970)、非鉄金属製鉄事業法(1971)等の制定に十分に読み取ることができる。このような特別法の制定を通じて石油化学コンビナートと総合製鉄工場が1969年と1970年にそれぞれ部分的に完成する。当時、将来的な事業成功の可能性に欠けるという評価が世界銀行と国内の専門家たちによって下されていたにもかかわらず、特に第一期浦項総合製鉄と現代造船所の完成とその経営の成功により、政府は重化学建設における自身を深めることができた。

重化学工業化の主要プロジェクトは六つの業種で行われた。主要プロジェクトの建設期間は二年ないし八年の工期で行われた。特に、昌原機械工業団地、蔚山石油化学工業団地、麗川総合石油化学団地、亀尾電子工業団地などの造成を通して類似重化学業種を同一団地の内に誘致し、各産業の前後方連関効果とシナジー効果を極大化しようと努力した。

1950年代から企業活動をはじめた一部の創業世代は、60年代の強力な輸出ドライブ政策と政府の資金配分に助けられて、企業の規模を拡大し事業領域を多角化しはじめた。これらの大企業は次のような経路をたどりながら規模の拡張と多角化を通じて財閥として成長していった。

第一に、セメント、化学、鉄鋼などに対する産業支援政策によって新しい大企業が形成された。第二に、一部の借款企業の赤字化に伴って吸収合併される話が進む中で、一部の企業は逆に借款のお蔭で資金運用が円滑になり、赤字企業を安値で吸収した。これに基づいてまたも政府支援を受ける大企業への拡張が加速化された(大宇、現代、韓進、東亜、

暁星など)。第三に。造船育成法、電子工業振興法、鉄鋼工業育成法、石油化学工業育成法など、個別の産業振興法に助けられて企業拡張、経営多角化、技術革新に努力した企業が、1970~80年代まで持続的に成長することができた。第四に、一部の大企業はベトナム戦争特需の影響を受けて成長の契機を掴んだ（大宇の繊維、韓進のベトナムにおける荷役業、国際・三和・錦湖・真洋の靴など）。第五に、土地開発ブームの影響によって建設およびセメントを中心とした大企業が成長することもあった（現代、東亜、双竜など）。一方、国有企業の登場によって公企業部門も大きく成長した。その代表的な事例が浦項総合製鉄である。浦項総合製鉄は1966年の総合製鉄工場建設に基づき、1969年対日請求権資金と内資動員によって建設された。

図表：8-3 購買力評価指数と輸出抑制性向指数

	名目為替レート			購買力評価指数	調整為替レート			輸出抑制性向指数
	公定為替レート	実効為替レート			公定為替レート	実効為替レート		
		輸出	輸入			輸出	輸入	
1965	265.4	275.3	100.0	100.0	265.4	275.3	293.1	0.94
1970	310.7	331.5	77.3	77.3	240.2	256.2	260.0	0.99
1973	398.4	407.0	80.5	80.5	320.6	327.6	336.2	0.97
1975	484.0	496.9	56.7	56.7	274.4	281.7	288.5	0.98
1978	484.0	495.0	56.2	56.2	272.0	278.2	296.1	0.94
1980	607.4	628.0	41.4	41.4	250.1	260.0	265.7	0.98
1983	775.8	775.8	34.1	34.1	264.5	264.5	283.6	0.93
1985	870.0	870.0	33.4	33.4	290.6	290.6	307.4	0.95
1990	708.6	708.6	40.8	40.8	289.1	289.1	305.2	0.95

(出所) 金[1994]

8-5 金融システム

韓国の金融システムは、重化学工業化を推進することを究極の目的として機能していたことを本節で確認する。

重化学工業化のための奨励制度の中で最も重要な政策については、金融支援体制の側面から考えなくてはならない。政府は重化学工業建設に必要な膨大な資金需要に合わせて資金を供給し、民間企業の危険負担を軽くするために金融体系の全体を統制しつつ、低金利の「無限金融配給」を実施した。重化学工業に対する金融支援のために、政府は金融機関と公共基金からの支援金を使い国民投資基金を設けた。

1974年に国民投資基金の規模は708ウォンであり、その内の52%が銀行から調達されたものであった。1981年には6734億ウォンへと基金の規模が拡大したが、基金全体の41%が銀行による出資であった。しかし、国民投資資金だけで重化学工業化に必要な財源全部を賄うことができず、銀行自体が重化学工業に対する大規模な貸出を引き受けることにもなった。この過程の中で、銀行は重化学工業建設をバックアップするために政策資金を配給する窓口と化した。いわゆる官治金融の仕組みができあがったといえる。

行政による重化学工業に対する特恵的金融税制上の優遇措置は、重工業への財閥進出を促す上で大きな効果があった。70年代の前半まで全製造業投資の中で重化学分野の占める割合は57%であったが、70年代の後半には64%へと拡大した。その結果、同じ期間中、軽工業の投資比重は43%から36%へと減少した。製造業投資の中で設備投資のみを分離してみると、1973~79年の間の総設備投資における重化学工業の占める割合は製造業全体の76%に達している。

政府主導による財閥育成政策は「韓国株式会社」と呼ばれるほど政府と企業の上に独特な関係を形成した。1960~80年の間の開発期間における企業支配構造の観点からすれば、政府主導の成長過程において政府は経済開発目標および資源配分を担当する主体として、企業は輸出などの政策目標達成のための代理人という役割を果たした。財閥内においては、所有と経営の未分離の状況において韓国の創業世代は旺盛な企業家精神に基づいてオーナー経営体制を確立した。

韓国の政府が経済開発を主導し財閥がその実行代理人として機能するメカニズムは、少なくとも開発期においては、妥当な選択であった。政府が有望な投資機会を探索し、その分野に資金を供給して投資を活発にさせるというプロセスを通じて、企業を評価、監督、監視、補償する機能は強化されていった。しかし、時間が経つにつれ、政府と企業の協力関係には深刻なエージェント・コストがかかるようになった。

開発期には、企業が主に借入金に依存していたため、大株主以外は外部株主や債権投資者など企業の利害関係者の比重はそれほど大きくなかった。貸出を提供している銀行も、単なる政府の政策金融配給の窓口として消極的な役割を担当していたに過ぎず、企業信用度に基づいて貸出を行うという状況にはおかれていなかった。また、銀行の立場から貸出の資産価値補填や回収のために積極的に企業信用度を把握するといった、企業に対する監

視姿勢も極めて不十分であった。このように、政府主導による金融体系のもとで銀行と企業の間には情報の非対称性が埋められるようなインセンティブ設計はなかった。

9章 マレーシアの経済成長 直接投資主導型

マレーシアは韓国、台湾、香港、シンガポールなどの NIEs 諸国から約 10 年遅れで政府主導の経済成長を始めた。当時の首相、マハティールによる日本・韓国・台湾の経済発展モデルを参考にすべきだというルック・イースト政策は広く知れ渡っている。このような発展志向は、ガーシェンクロンの提起した「後発性の利点」をフルに活用した例として最適である。また、マレーシアの経済成長の特徴として、積極的に外国人による直接投資を誘致したことも挙げられる。これらの側面からマレーシアの経済発展を考察していく。

9-1 歴史的基礎条件

マレーシアが経済発展を始めるに際しての内生的な基礎的条件を記述しておく。マレーシア経済を規定する大きな特徴は 2 つある。イギリスの植民地として一次産品の産出国であったこと、及び国内の民族構成が多様であることである。以下で詳しくみていく。

①イギリスからの独立

マレーシアは 1956 年にイギリスから独立を果たした。(その後、1965 年にシンガポールが分離した) イギリスの植民地であった頃からの経済基盤を引き継いだため、独立後も典型的な一次産品 (ゴム、錫) の輸出国になった。

②民族構成の多様性

マレーシアの民族構成はマレー系、華人系、インド系など多様な構成である。具体的な構成比率を示すと、マレー系 (65.5%)、華人系 (25.6%)、インド系 (7.5%)、その他 (1.3%) (2005 年 3 月現在) となっている。

マレー系は主に第一次産業に従事していたが、華人系は第二次・第三次産業従事者が多かった。そのため、民族間で経済格差が発生し、これが原因で民族暴動事件 (1969 年 5 月) にまで発展したこともあった。以後、マレーシアの経済発展は、マレー系を様々な面で優遇するブミプトラ政策との両立を常に意識しながらのものとなる。つまり、マレー系の特権を保護しつつ経済格差を解消しながら、工業化を目指すことが最大の課題であったのである。

9-2 経済発展の歴史

マレーシアの経済発展の歴史を、3つの段階に分けて記述する。

①植民地後期（1950~57年）

マレーシアの経済発展を論じるためには、植民地時代のことにも触れなければならない。植民地時代に政治的な基礎が導入されたという経緯があるからである。マレーシアが独立を達成した後も、多民族国家であるという条件を抱えながら比較的安定的な政治状況を築けたのはこのためである。

植民地時代の後期、イギリス政府は植民地に共産主義が拡大することを抑制することに取り組んでいた。その一貫として、イギリス植民地政府による農村開発、労働保護、選挙による制限的な政治参加などの社会改革が実施された。このことにより、農村部門はある程度の自由と経済力を得ることになる。

②開発準備段階期（1957~69年）

イギリスからの独立後、マレーシア政府は植民地時代の遺産である農業を重視する政策を実施した。植民地時代からの輸出品であるゴム、錫に加えて農業の多様化も画策し、輸入代替工業化が徐々に行われ始めた。これらの経済発展は、植民地時代の富の所有構造を維持した上で行われた。具体的には、華人、一部のマレー人が資本を所有し、大多数のマレー系が貧困に喘ぐという構造である。1969年のマレー人による民族暴動が起きたのは、富の所有構造への大きな不満が背景としてあった。

③高度成長期

国家介入増大期（1969~81）

前述した1969年の民族暴動を受けて、マレーシア政府はマレー系の貧困緩和のための政策を打ち出した。公的企業を立ち上げて雇用を保証する、マレー人を雇った企業には補助金を出す、マレー人が経営陣にいる場合には低金利で国の融資を受けることができるなどのマレー人優遇政策である。そのため、政府支出は毎年増大し公共部門も拡大した。これらの財政赤字要因は、天然資源である石油輸出の収入増大と軽工業を中心とした輸出志向工業化の成功により顕在化することはなかった。

重工業化期（1981~85）

マレーシア政府は重化学工業を主体とした第二次輸入代替化を推進した。マハティール首相の「莫大な必要資産と専門技術の限界の点から、国内の民間資本家が重工業を担うのは困難である」という主張の下、政府はマレーシア重工業公社を設立した。（鉄、セメントから自動車等、多岐に渡る製造物であった）しかし、これらの公社はブミプトラ政策の一環として推進された面が強く、企業経営上の効率性が重視されない傾向にあった。そのた

め、多くのプロジェクトは多額の財務損失を出し、マレー系経営者から華人、外資の手に経営権は移された。

経済自由化期（1986～）

税制優遇等の実施、工業化特区の設置により、東アジア各国からの投資が拡大した。そのため、輸出指向型の工業化は外資系企業主体で行われた。この時期、労働集約的な財の生産は安価な労働力が存在する中国沿岸部へと流失したが、マレーシアはやや技術・知識集約的な加工産業の担い手となっていたため持続的な成長を続けることが出来た。

9-3 製造業の育成

1951年のイギリスから独立した段階では、プランテーションで生産された一次産品（ゴム、錫）に大きく依存する経済構造で、製造業部分はGDPの8%にも及ばなかった。

しかし、マレーシアの経済発展に大きく寄与したのは製造業である。製造業は1970~90年にかけて、年間成長率が12.2%であった。同じ期間中、鉱業と農林業分野の成長率はそれぞれ3.8%と5.4%であった。マレーシアの経済成長が製造業に至るまでには、産業構造の転換があった。輸出志向政策

1970年当時、12%であった製造業の輸出比重が1990年には60.4%まで増加した。70年代初頭はまだ製造業は内需を賄うレベルに止まっていたが、80年代から繊維、電子工業における労働集約的工工程や組立て生産品に移り、輸出産業化した。80年代には東アジアの工業化モデルを踏襲したマハティール首相のルック・イースト政策に基づき、工業化総合計画が推進され、国民車、メタノール、海綿鉄、製紙産業のような重工業分野の産業が政府によって育成された。

図表：9-1 マレーシアの産業構造（単位：%）

	1965	1975	1985	1988	1993	1997
農林漁業	31.5	27.7	20.8	21.2	16.1	11.6
鉱業	9.0	4.6	10.5	10.6	8.0	6.5
製造業	10.4	16.4	19.7	24.1	30.1	34.3
建設業	4.5	3.8	4.8	3.2	4.0	4.6
サービス業	44.6	44.2	44.2	41.0	41.8	43.0

（出所）国宗[2000]

9-4 直接投資主導型工業化

マレーシアの工業化における大きな特徴として積極的な外国人直接投資の誘致政策を挙げることができる。具体的には、政府は外国人直接投資のために専用公団、保税輸出加工地域の設定、マレーシア人と同一待遇の金融支援などの特惠策を実施した。他の後発工業国の場合と同じく、初期の外国人投資は主に工業と農業に集中した。

図表：9-2 マレーシアの製造業における外国企業比率

	1968	1970	1972	1974	1979	1985	1987
企業数	6.0	n.a	14.9	11.3	9.2	7.6	9.3
固定資産	52.7	51.0	n.a	46.4	33.9	18.6	22.3
産出量	48.2	n.a	52.0	49.8	42.1	34.6	40.0
雇用	n.a	n.a	33.0	33.5	32.7	28.8	33.8

(出所) 末廣[2000]

9-5 金融・企業・政府システム

金融システム

マレーシアでは、1959年に中央銀行が設立されて以来、中央銀行・政府主導による金融制度構築、金融制度コントロールが積極的に行われてきた。以下では、マレーシアの金融システムの変遷を時系列的に記述する。

(1960年代) 輸入代替工業化を支えるための低金利政策と国内銀行部門の育成、

(1970年代) 輸出志向工業化への転換

プミプトラ政策を実現するための金融部門への公的介入の強化、

(1980年代前半) 公営企業による重工業計画と財政危機・銀行経営危機への対処

(1980年代後半) 民間主導型成長への転換と対応する金融規制の再構築

(現在) 外資導入のための資本市場のインフラ整備と対外開放への準備

銀行貸出への介入

金融制度面におけるプミプトラ政策⁴³として、マレー系国民に対する優遇措置を実施している。例えば、金融機関に対して総与信残高の30%をプミプトラに貸出すよう要請した。また、中小企業向け貸出や、住宅ローン融資のガイドラインが定められており、最低でも総貸出の50%はプミプトラに貸出すことが義務付けられている。

⁴³ プミプトラ政策は徐々に緩和される動きがある。しかし、マレー系政党の統一マレー国民組織を中核とした与党が国会において大多数の議席を占めているため、抜本的な解決には至っていない。

企業システム

マレーシアの企業構造は公企業、ブミプトラ系企業と外資系企業で役割が異なっている。公企業、ブミプトラ系企業は不動産、輸送、農園、鉱業、金融などの分野に多く見られる。外資系企業は、経済発展尾初期には労働集約的な製造業に多く見られ、現在は技術の求められる加工産業などに多く進出している。規制によって保護された国内市場の担い手が公企業・ブミプトラ系企業であり、外国市場に向けて輸出を担っているのが外資系企業である。このように、政府の関与を強く持つ企業が国内向けであり、市場メカニズムの中で競争を強いられるのが民間企業という区分けは台湾の産業構造と似通っている。

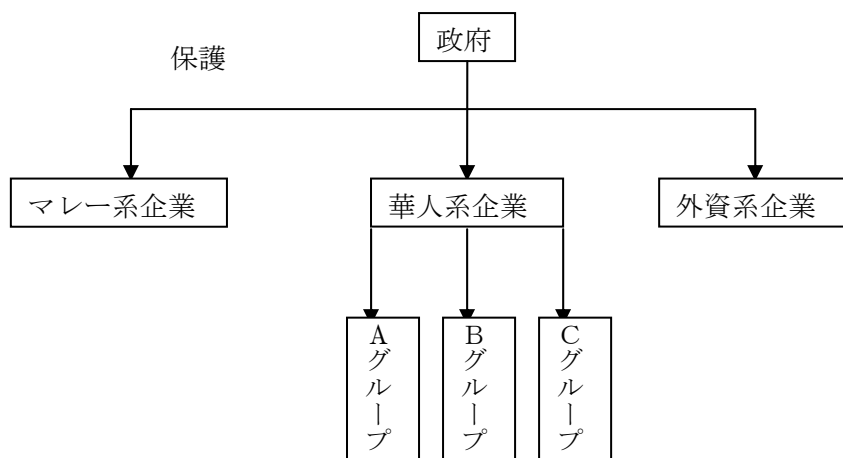
政府システム

マレーシア政府は一元的な意思決定によって、開発のコーディネーションを推進した。例えば、政府による長期経済計画の存在がある。1971～90年にはNEP (New Economic Policy：新経済政策)が策定され、マレー系と華人系の経済的不平等を是正することを最大の目標になった。この新経済政策が作成されるまでは比較的放任主義であった政府による経済介入度は高まった。その後も、1991～2000年OPP2 (2nd Outline Perspective Plan：第2次長期総合計画)、2001～10年OPP3 (3rd Outline Perspective Plan：第3次長期総合計画)などで産業構造の高度化を実現することが最大の目標になっている。

政府企業間関係

マレーシアにおける政府企業間関係の最大の特徴は民族ごとの一元管理という点である。マレー人が経営する企業には様々な補助金、貸出金利優遇などの直接的な保護を行う一方、輸出部門を担う華人系企業、外資系企業には貿易特区、加工特区などを設けて間接的な保護による育成、誘致を行った。

図表：9-3 マレーシアの政府企業間関係



(出所) 自作

10章 台湾の金融危機

この先の3つの章では各国の金融システム危機について述べる。台湾、韓国、マレーシアとも本質的には同じような病に侵された（もしくは侵されている）と思われる。そこで、3つの章のエッセンスを予め提示しておくことにする。

開発主義の採用は開発段階が終盤になるにつれ、非効率な資源配分を招く可能性が高い。東アジア各国での非効率な分野への資金配分が起こっている証拠として、不良債権問題の発生を挙げることが出来る。このような状態から脱却するためには、経済発展の段階から考慮して、関係依存型の金融システムからルール依存型の金融システムへと転換を図ることが必要である。特に、中国等の新興工業国の成長により、韓国、台湾は産業構造を高度化させる必要に迫られている。

しかし、アジア通貨危機を通じて金融システムの構築へ向けて前進したと言えるのだろうか。政府による金融機関の管理が進み、産業構造の高度化のための金融システムが築けていないというのが現実である。なぜ金融インフラの整備が必要なのにそれが行われないのかについては、各国の事情を考慮した上で述べていく。

基本的に、東アジア各国がアジア通貨危機に直面して実施したことは

- ①資産管理会社を設立して不良債権を集中する
 - ②公的資金を銀行に注入する
 - ③債権者と債務者の交渉を政府のコーディネーションで促進する
- の三点に集約できる

その結果、金融機関、企業のバランスシートは一時的に健全化したが、金融機関の収益性は向上していない⁴⁴（現象に対処しただけで構造問題を解決していない）また、政府による資本注入等を通じて金融機関に対する政府関与が強まった。以下では、台湾、韓国、マレーシアの順に金融危機とそれに対する政府の対応を記述する。

台湾経済はアジア経済危機の中でも表面的には安定を保っていた。しかし、1998年後半に入ってから、企業および金融機関の経営が次々と行き詰った。このことは、台湾の金融システムに構造的な転換を迫るような危機なのだろうか。金融自由化による台湾の金融システムの変容を考慮に入れつつ、台湾の金融システムの問題点とその課題を考察していく。

⁴⁴ 奥田他[2003]「マレーシア商業銀行の確率的費用関数の推計と銀行再編への政策的なインプリケーション」アジア経済,44巻,9号 において、銀行再編の過程で行われた資本増強によって銀行の効率性が必ずしも上がっていないことを示している。

10-1 金融自由化と銀行部門の構造変化

自由化前

台湾では1987年より輸出入取引に関わる外国為替取引は、台湾中央銀行により全面的に自由化されている。しかし、台湾国内経済が、為替レートの変動により大きく影響を受けることを回避するため、資本取引に関しては厳格な規制を維持し続けている。93年より台湾元の外貨との交換は、上限を1人当たり500万ドル/年と定めており、企業の場合はこの上限は96年より1月より2000万ドルとされている。個人、企業の資本取引はこの上限を超える場合には事前承認を必要とする。

持高規制、海外借入、対内直接投資、対内証券投資の4項目について為替管理の状況を見ると、多くの規制が存在することがわかる。

参考：台湾の対内資本流入規制（1997年時点）

①持高規制

1994年9月13日以降、持高規制は自由化され、台湾中央銀行の事前承認なしに企業は外国通貨を保有することができるようになった。非居住者の台湾元による貯蓄勘定の保有は、国内証券取引が禁じられるなどの用途制限つきで認められている。

②海外からの借入

国内企業が債券を海外で発行する場合には、政府の許認可を必要とする。また、海外からの借入に際しても政府の事前承認が必要とされ、調達した資金は国内での使用に限られる。

③対内直接投資

外国投資法に基づき、財政部投資委員会への届出が義務付けられている。

④対内証券投資

一定の要件に適格な外国機関投資家は、発行済み株式の10%まで、残高で30%までしか台湾株式市場、店頭市場において株式を購入できない。また総投資額の上限も4兆ドルとされている。

1989年の銀行法の改正によって商業銀行の設立が自由化される以前には、台湾の金融機関の大部分は政府が株式の大部分を所有する公営の形態で運営されていた。

自由化後

1992年、16行の民間銀行、3つの信託銀行に設立許可が出された。その後、民間金融機関の数（本店、支店ベース）は着実に増加した。2005年現在、台湾全体で金融機関は、一

般銀行 45 行、中小企業銀行 6 行、外国系商業銀行 46 行が民間経営である。

このような急速な金融市場の開放政策は、民間金融機関の審査機能等の発達のスピードを大きく超えるものであった。以下では、台湾の金融機関が十分な審査能力を備えないまま金融の自由化を行ったため、金融機関の経営が行き詰っていく過程を記述する。

10-2 金融危機の背景

アジア通貨危機の発生当時、台湾経済は韓国、東南アジア諸国などと比べれば安定して推移していたと言える。しかし、このことは台湾の経済・金融システムが東アジア諸国の中で絶対的に優位であることを示しているわけでは決してない。台湾がアジア通貨危機の影響を最小限に抑えることができたのは、台湾企業の負債に外国からの短期の融資が少なかったことが挙げられる。これに比べて韓国・東南アジアの企業は、財閥を中心に膨大な短期性の負債を抱えていた。そのため、短期性の融資が一気に引き上げたときのショックは台湾に比べて大きなものになったのだ。ここで重要なことは、台湾の金融システムも他の東アジア諸国のように開発主義の終盤において非効率な資金配分が実現されてしまう可能性を抱えていることにはまったく変わりはないということである。

1998 年後半、二つの票券金融公司⁴⁵（中央票券、宏福票券）、と二つの銀行（台中中小企業銀行、泛亜銀行）の経営が行き詰ったことで、台湾経済のシステムに大きな危機が訪れているのではないかという認識が広まった。このような経営の行き詰まりの背景には、グループ企業の株価を買い支えるために資金を使い果たしてしまったことがある。購入した株式の代金を支払えなくなってしまう「株取引の決済不履行」が起きたのである。なぜそこまでしてグループ企業の株価を買い支えようとしたかといえば、グループ企業の株式を担保として借り入れを行っていたため、株価が下落すると担保の積み増しを要求されるからである。

問題はそのような行為が行われていたということは、株価を不当につり上げているような仕組みが存在していたことである。経済成長が長期間継続しているときにはこのような株価を担保とした資金調達にも意味があると言える。迅速な資金調達により様々な分野へと企業が進出することが可能であるし、既に進出している分野での業務拡大もスムーズに行うことができる。株価が企業価値を真に反映していないということは、資金配分を大きく歪めることになる。また、本来は市場から撤退すべき企業を救済することにもなり、産業構造の変化を妨げてもある。

10-3 政府の対応

政府が実施した対策としては、①破綻に至った企業・金融機関の応急的な処理 ②株価の防衛措置 ③マクロ的な経済政策 の三つを挙げる事が出来る。

⁴⁵票券金融公司とはコマーシャル・ペーパーの発行、引受を主な業務とするノンバンクのこと

①破綻に至った企業・金融機関の応急的な処理

1998年11月3日、金融機関・企業への対応原則として「五項目の救済措置」が策定され、既に経営が行き詰った金融機関に対しては、政府がコーディネーションをすることで救済することが決められた。同時に、財政部に専門の組織を設け、事業が正常な企業を審査した上で、最長半年間の債務返済猶予を企業に認める総合対策も打ち出された。これらのスキームに基づき、12月中旬までに18社の企業・金融機関が救済された。

②株価の防衛措置

1998年11月12日、2000億台湾元の株式市場投入が決まった。短期的な株式市場の危機回避には一定の効果があった。

③マクロ的な経済政策

企業のIT投資などへ合計500億台湾元を融資し、中小企業信用保証基金の中小企業向け債務保証額を大幅に増やした。また、郵便貯金を原資として住宅ローンの新設、企業向けの低利融資を行うことなどを決定した。このような融資枠の拡大政策の総額は1800億台湾元に達した。

以上のような政府の対応を通じて、政府（＝国民党）による経済介入は強まったと言える。例えば、長億グループが泛亜銀行の経営権を手放すことになった際、引き取ったのは党営事業であった。また、禾豊グループからは、コンビニエンスストアの全家便利商店の株式を譲り受けた。党営事業は形式上、民間企業に分類されているが、経営難に陥っても最終的には政府による救済が期待されるため、経営の規律がうまく働かなくなる可能性も高い。その証拠に経営危機に陥った高雄中小企業商業銀行を党営事業が引き取ったが、今のところその建て直しはうまくいっていない。

10-4 金融改革

台湾が現在推進している金融制度の改革について触れておく。

第一に、金融機関の統廃合を進める特別法を制定し、また統廃合を税制上も優遇するなどして積極的に支援している。

第二に、銀行、保険、証券業務に対する検査を一元化する政策を実施している。金融管理及び検査機能が一元化されると、金融機関の経営情報がより透明化され、金融業の合理化が促進されるであろう。金融管理及び検査の一元化は、1999年の下半期の立法院の審議を経て2000年1月から施行される予定である。

台湾が推進している金融改革は、国内金融市場の育成と金融業の対外競争力強化のためのものである。銀行の間の引き受け合併のためにインセンティブが与えられたことは、強力な金融集団による国際的競争圧力に対抗して、台湾をアジア・太平洋地域の金融センタ

一に育成しようとするところにその目的がある。

1 1 章 韓国の金融危機

1 1 - 1 重化学部門の不振

付加価値の構成比の中で重化学工業の占める割合は 1980 年に 50%を超え、政府主導による早期重化学工業化戦略は達成されたといえる。

しかし、重化学工業一辺倒の国家戦略にも様々な問題が明らかになってきたのも事実である。大部分の重化学企業は過剰設備投資と競争力の欠如によって、設備の稼働率が低くなってきていた。また、外国の資本財と部品輸入を増加させ、国際収支の慢性的な赤字要因にもなった。このような状況を打破するため、朴政権後に発足した諸政権が構造改革を掲げたが、財閥の経済集中がネックとなり非効率的な企業を整理することはできなかった。80 年代半ばの国際的な低金利、原油価格の低下は、非効率な重化学工業の存続を表面的に支えたことも重要な点である。これらの結果、韓国の経済システムは環境の変化に対する適応能力が極めて鈍くなってしまった。

労働面においても大きな転換点をこの頃に迎えた。韓国の重化学工業化は、海上輸送の利点を活用すべく港湾と沿海部に工業団地を形成する拠点開発方式を取っていた。このような拠点化工業団地開発戦略は、抑圧的な労使関係を構築できていた時には相当の優位性を発揮していた。しかし、80 年代後半以降、経済発展に伴って民主的な労使関係が叫ばれるようになると工業団地における大規模労働組合の結成によって労使紛糾の大型化、異業種間の連鎖、拠点化などの問題を露呈するようになった。これに伴い、この頃から韓国の賃金上昇率が労働生産性を大きく上回るようになっていった。

1 1 - 2 IMF管理

韓国の経済発展は、70 年代以後、重化学工業の規模の経済を享受するために、政府主導による金融配給を行って財閥の育成、事業の多角化を推進した。韓国の財閥は、鉄鋼、機械類、石油化学などの重厚長大の産業分野で韓国の経済発展に貢献した。

しかし、韓国の経済発展メカニズムも時間の経過とともに、国内外の環境変化に適応することができなくなり、危機的な場面を迎えた。本節では、韓国の経済システムがなぜ機能不全に陥ったのかを記述する。

90 年代に入り、ASEAN 諸国の急成長、中国の市場メカニズム導入などが顕在化してくると、労働集約的産業および資本集約的産業の韓国企業の比較優位性は急激に落ちていった。競争力を失った韓国の大企業は、産業構造を技術の高度化による高付加価値化を追求しなければならなかったにもかかわらず、事業多角化と拡張路線を追求し、投資拡大による量的、規模的成長のみを追及した。主要輸出商品の競争力が低下したため、経常収支は大幅な赤字になった。特に 96 年の経常収支赤字は史上最大の 237 億ドルを記録した。しか

し、抜本的な解決は行われず、長期外債と比べて相対的に利回りの低い短期外債の流入を以って外貨不足に対応した。

30 大財閥の負債比率は 1997 年初めには平均 400%に達していた。アメリカ、日本、EU の企業に比較して平均 2~3 倍、台湾の 5~6 倍も高い数字である。生産性増加率を上回る国内労働賃金上昇が 10 年以上も続く中で、財閥企業が借入過多による金利負担の増加のゆえに、企業競争力を失っていったのは当然のことであった。また、韓国の財閥が投資を集中させた半導体、自動車、鉄鋼、造船分野は世界的な供給過剰に直面しており、問題はより深刻になった。韓国の財閥が投資をすればするほど多くの損失を被り、経営難に陥っていくという構造的な問題が顕在化したのである。

成長に限界が見られ始めた時に、タイから波及したアジア通貨危機が韓国にも及んだ。韓国はウォン防衛のために保有外貨を急激に消失してしまった。そして総外債の大部分を占める短期政務の満期延長が不可能となり、韓国政府は IMF に流動性調節資金の支援要請をせざるを得ない状況になった。韓国と IMF の間に締結された意向書の合意内容は大きく分けるとマクロ経済部門と構造調整部門に分かれている。以下にその抜粋を記述する。

- ①総需要抑制政策としての財政と通貨管理における緊縮政策
 - ②銀行部門の構造改革
 - ③企業経営実績の公開、透明性の確保
 - ④貿易自由化のため、貿易関連の補助金制度の早期廃止
 - ⑤資本市場の育成のために外国人に対する資本の自由化を推進
- 以上のような条件が韓国政府に対して突きつけられた。

1 1 - 3 金融自由化と銀行部門の構造変化

韓国では 1991 年より輸出入取引に関わる外国為替取引は、全面的に自由化されている。しかし、資本流入に関してはアジア通貨危機以前の段階では多くの規制が存在した。そのため、外国からの資本流入は短期性のドル建てという偏ったものになった。

参考：韓国の対内資本流入規制（1997 年時点）

①持高規制

個人ならびに法人は制限なく外貨を国内銀行勘定に保有することができる。また、国内企業は外貨を国内銀行外国支店に保有することも可能である。非居住者も当座預金ないしは要求払預金勘定へ韓国ウォン、外貨双方ともに保有することが可能である。

②海外からの借入

原則として韓国企業は最低 1 年以上の商業用ローンについては制限なく借入することができる。ただしその際、外資系企業を含む国内企業は財政経済院に海外からの借入約定について事前承認が必要である。承認の有効期間は 6 ヶ月以内である。財政経済院は申請受付

後、借入規模、調達方法、投資事業の内容について調査し、承認を判断する。

③対内直接投資

外国資本誘致法に基づき、業種ごとに制限、無制限が設けられている。最低株式投資額は6万ドルである。ただし、ベンチャー企業への投資はこの用件は適用されない。100%外国資本による設立も認められている。

④対内証券投資

株式への直接投資の場合、発行済み株式数の100%までの投資が認められる（政府系企業の場合は30%）

90年代に入り、韓国の大企業の国際競争力は急速に落ちていた。中国の元が切り下げられ労働集約的な産業の優位が揺らいだこと、及び資本集約的な産業に関しても新興工業国の激しいキャッチアップに晒されていたからである。韓国の大企業は技術の高度化による高付加価値化を追求しなければならなかったにも関わらず、事業多角化と規模の拡大路線を追求し続けた。この背景には、財閥に対して資金を流すだけの金融機関、及び外国からの短期、ドル建て資金の流入が背景としてあった。

1997年末以降に韓国において実施された不良債権処理、金融・企業セクター改革をとりあげ、その政策を評価するとともに将来的に残されている課題について検討する。

1.1-4 金融再構築の枠組み

・金融機関の整理・再編と資本注入

IMF融資を受けた韓国政府が緊急課題として第一に取り組んだのは、債務超過となった金融機関の閉鎖と一時国有化を経た銀行への売却スキームを作成することである。この一連の作業を実施する手段の一部として、金融機関を含む韓国企業への外資導入規制を緩和し、55%の株式取得を認めることによって、危機以前にはほとんど実現してこなかった国内企業への外資の経営参加を積極的に推進するようになった。これは、不良債権の処理、信用不安からの回復には、国債（韓国資産管理会社<KAMCO>債や金融安定債）を主な原資とする国の救済だけでは限界があり、外資に支援を求めざるをえなかったからである。

図表：11-1 韓国金融機関への外資による資本・経営参加

韓国金融機関	買収企業	株式取得割合・経営参加形態
韓国外換銀行	コメルツ銀行（独）	29.3%を取得、役員2名を派遣
ハナ銀行	国際金融公社（国際機関）	6.2%を取得
第一銀行	ニューブリッジ・キャピタル（米）	51%を取得、役員10名を派遣
国民銀行	ゴールドマン・サックス（米）	18%を取得
住宅銀行	ING銀行（蘭）	10%を取得、役員2名を派遣

（出所）国宗[2000]

金融セクターを再構築する手段として、総額64兆ウォンの公的資金投入が国会で承認された。内訳は、32兆5000億ウォンをKAMCOによる不良債権購入資金のため、31兆5000億ウォンを韓国預金保険機構（KDIC）による金融機関の増資および預金者保護への財政支援資金に充当するという内訳になっている。

韓国政府による金融機関の再編を具体的にみていくことにする。まず政府は、市中（都市・地方）銀行の中から都市銀行である同和、東南、大東、および地方銀行の京畿、忠清の5行に対して業務改善命令を出した。その上で、経営状態が相対的に健全な他行（新韓、住宅、国民、韓美、ハナ）への吸収合併を命じ、金融機関総資産の約15%を処理・縮小させた。さらに、存続可能行どうしの合併および吸収合併をすすめ、銀行の体力強化を図った。地銀である江原銀行と忠北銀行を合併して朝興銀行とし、商業銀行と韓一銀行をハンビット銀行とした。長期信用銀行（開発銀行）は国民銀行に吸収合併された。このような不健全行の整理・統合は国際決済銀行（BIS）による自己資本規制基準をもとに評価が繰り返された。

・金融機関の不良債権買い取り・売却

第一段階で国会が承認した64兆ウォンの財政支援はKAMCO、SFCの両機関によって利用された。韓国における不良債権処理は、公的・私的の両アプローチによって行われ、その中心的機関がKAMCOであった。

KAMCOは1962年4月6日、韓国開発銀行（KDB）のもとに政府所有資産の処分を行う仲介機関として設立され、1997年11月24日に現在のような機関に変わった。米国の整理信託会社（Resolution Trust Corporation）にならい、預金保険でカバーされた金融機関の不良債権を買い取ったのちに売却するだけでなく、金融機関の債務リストラ計画や資産処分方法にも関与するなど、金融セクターの再構築を支援するための機関になったのだ。KAMCOは1999年4月の韓国資産管理法（KAMCO Law）の改正によって不良債権銀行として活動することが認められ、また、国内金融セクター監督機構の改革によって、

現在は金融監督委員会（FSC）と財政経済部の監督下にある。

韓国政府が金融セクター改革の第一段階終了を宣言した 1998 年 9 月末までに、KAMCO は簿価で 39 兆ウォンの不良債権を購入した。これらの不良債権は市場価格で 17 兆 7000 億ウォンとみられ、簿価の約 45%に相当する。

KAMCO による不良債権の買い取りがこれほどまでに大規模になった背景には、1998 年 6 月末から全金融機関の不良債権基準を BIS など一般的に利用されるものに変更したことが挙げられる。このため、「要注意」債権を含む金融機関の不良債権総額は 136 兆ウォン（GDP の 32%に相当）に増大していた。

KAMCO は最終的に買い取り価格の 91%を回収することを目標にしている。そのため、資産処分的手段を ①債務リスストラクチャリング（金利減免や債務のリスケジュール） ② 随時売却（市場価格が上がりようのないものから先に） ③資産担保証券の発行 ④売却益分配契約 ⑤競売 ⑥資産の処分、整理 と多様化させることによって、短期間での効率的な回収率の上昇を目指している。③、⑤の処理方法に関しては、米国系の投資銀行が大量に購入した。

KAMCO は海外債権者の所有する不良債権の買い取り・処分に関しても動きをみせた。外資系投資会社とのジョイント・ベンチャー企業を 7 社設立することによって対処する方針であった。第 1 号企業として 1999 年にドイチェバンクと合弁契約を締結した。以上みてきたように、金融セクターにおける不良債権処理は迅速に行われたと言える。しかし、中長期的な視点から考えると、韓国の金融機関が自立的な収益構造を確立できたとは言えない。すでに述べたことであるが、ルール型の金融システムが構築されるのではなく、政府による金融システム介入が強まる結果になった。

図表：11-2 KAMCO による金融機関別不良資産買い取り（単位：1兆ウォン）

金融機関の種類	額面	買い取り額	買い取り額／額面
市中銀行	47.1	19.5	41%
商業銀行	2.7	1.7	65%
保証会社	5.9	1.4	23%
保険会社	0.02	0.005	21%
証券会社	0.1	0.05	49%
相互信用・貯蓄組合	0.2	0.1	56%
合計	56	22.8	41%

（出所）KAMCO

図表：11-3 KAMCO による不良資産売却実績（単位：1兆ウォン）

売却形式	簿価	買い取り価格	回収額
海外企業への売却	2.9	1.1	1.2
抵当権執行による入札	2.1	1.0	1.0
公開売却	0.2	0.1	0.1
債権回収	11.3	5.9	6.5
合計	16.5	8.1	8.8

（出所）KAMCO

・韓国経済の課題

韓国における金融セクター再構築の進展、これらにともなう将来的課題とその障害について検討した。政府主導の指揮の下、不良債権処理は確実にかつ迅速に行われたことは大きく評価できる。しかし、韓国の金融機関の整理・統合、収益力の向上といった課題は未だに残されたままである。このような問題は、金融機関が財閥企業のグループ内資金調達機関ともなっているため、上位財閥を中心とする企業セクターのコーポレート・ガバナンスにおける実質的な変革が進展するかどうかにかかっている。

12章 マレーシアの金融危機

12-1 高度成長と経済のバブル化

マレーシアの高度成長は、東アジアの通貨危機が起こるまで持続した。1991~97年におけるマレーシアの実質GDP成長率は、8.5%を記録し、一人当たり国民所得は同じ期間中に2倍にも増加した。物価は安定していたし、完全雇用も維持していた。マレーシア経済のファンダメンタルズは急激な成長にもかかわらず、安定していたのである。しかし、高度成長を持続していたマレーシア経済に90年代半ばから危機の兆しが見え始めた。貯蓄・投資ギャップが拡大し、1997年にはGDPの5%に及ぶ経常収支の赤字が発生した。1994年以後、GDPに対する経常収支の赤字の幅は、東アジア諸国の中で一番大きくなった。

90年代半ばに至るまでに貯蓄・投資ギャップは主に外国人直接投資によって解消した。しかし、タイやインドネシアと同じくマレーシアの民間企業も90年代半ば以降、国際金融市場からの短期資本の借入れを大きく増やした。また、マレーシア政府が推進していた積極的な民営化政策も民間企業による海外借入れを増加させる要因となったほか、海外借入れの中での短期資本が高い比重を占めるようになった。すなわち、1997年に一般の商業銀行が海外から借入れた資金の56%が短期性のものであった。マレーシアもやはり他の東アジア諸国同様、経常収支の赤字を外国からの短期資本によって補っていたのである。

マレーシアの商業銀行は総貸出し金額の25%程度を生産的な投資事業に融資し、その残りを不動産や株式市場に投資した。ドルに対する対の固定為替レートと同じく、マレーシアの準固定された為替レート体系は、マレーシアのリングgitに対する高評価を誘発した。

12-2 政府の対応

1997年に発生したアジア通貨危機はマレーシア経済にも大きな打撃を与えた。しかし、韓国がIMFによる再建計画を受け入れたのに対して、マレーシア政府は救済融資提案を拒んだ。マレーシアの金融改革は、①預金保護 ②資本注入 ③不良債権処理 ④銀行業界の再編 というプロセスを経て実施された。最終段階の「④銀行業界の再編」では政府が積極的に銀行の株式を保有したことから銀行部門の国家管理が進んだ。その結果、マレーシアの金融システムはプミプトラ政策による金融システムの歪みという構造的な問題から根本的な脱却を図ることはできなかった。

以下では、マレーシア政府が不良債権問題、構造改革に取り組んだ過程、及び今後の課題について詳しく記述する。

預金の保護

1998年1月20日、マレーシア政府は銀行に対する預金の完全保護を発表した。このことは、短期的には取り付け騒ぎを防止するという点では意味のあるものであった。しかし、

短期的な混乱が治まった後に速やかに預金保護を解除できなければ中長期的には金融機関のモラルハザードを招いてしまう。具体的には、銀行がリスクの高い貸出を選好するというような現象である。マレーシアの場合、ブミプトラ政策の継続する見返りとしての預金保護という側面も強かったため、銀行の貸出行動において適切な与信設定ができていたとは言い難い。

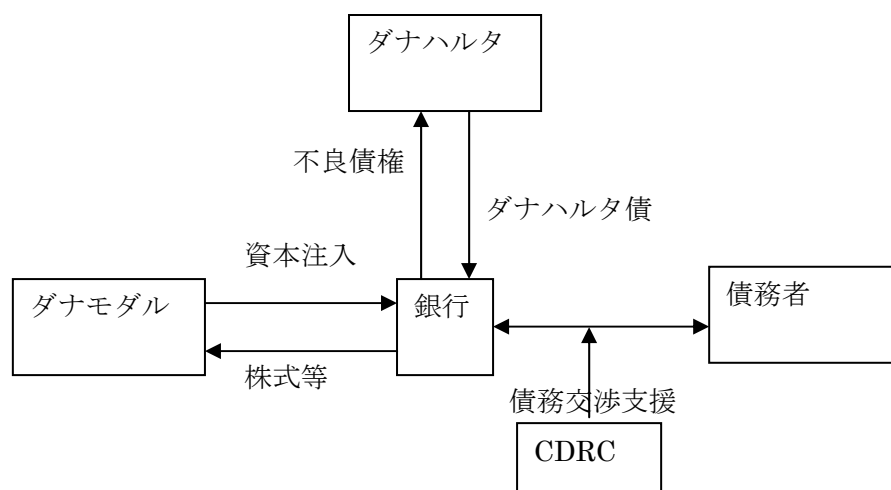
不良債権処理

1998年6月、マレーシア政府はダナハルタという不良債権管理・買取機関を設立した。ダナハルタは、政府の100%出資会社であり、不良債権を買い入れるための資金は政府機関からの借り入れ、公債発行で調達された。

資本注入⁴⁶

1998年8月、マレーシア政府は金融機関に対する資本注入機関としてダナモダルを設立した。経営難に陥った金融機関へ資本を注入するだけでなく、資本注入手行へ役員の派遣を行うなどして株主としてのガバナンス、経営者としてのガバナンスという両面から金融機関はマレーシア政府の支配下に置かれることになった。(1999年5月時点で8行に21人)

図表：12-1 マレーシアの金融改革スキーム



(出所) 自作

⁴⁶ 2001年2月、RHB銀行が公的資金の返済を申し入れたところ、拒否されたというケースがある。

・金融機関の再編

アジア通貨危機後、マレーシア政府主導で国内銀行は10グループに再編された。政府系資本は5グループにおいて支配的であり、マレーシア国内の金融システムは、政府によるコーディネーションが行われている。

・マレーシア経済の課題

現在、マレーシア政府は”VISION2020 “という国家目標を掲げている。” VISION2020 “は「マレーシアを経済、政治、道徳及び倫理的基準から照らして完全先進国にする」という計画である。経済面に限って言えば、マレーシアの産業構造を高度化するために知識集約的な産業を伸ばしていくという宣言だと理解できる。しかし、前述したように金融システムの国家管理を排除していかなければ、高度な産業構造を築くことはできない。高度な産業を育てるためには、金融機関の審査能力の向上、資本市場メカニズムの利用が不可欠だからだ。

70~90年代中ごろまで、マレーシアの経済システムは有効に機能していたと思われる。マレー人を厚く優遇する「民族間再配分型システム」は開発段階においては整合性があった。外国資本に対して労働集約的な産業を開放さえすれば量的な拡大という意味での経済発展は容易であった。言い換えれば、政府のコーディネーションによる経済発展が可能な時期であったということである。しかし、現在のマレーシア経済は政府による金融部門の管理を通じてシステムとしての伸縮性を失っているのではないだろうか。本論分の第一部で詳しく述べた開発主義のわな、すなわち経済システムの硬直化をどうやって乗り越えていくのかが、産業構造の高度化を目指すマレーシアにとって大きな課題である。

マレーシア経済のシステム転換における困難な点を2つ挙げておく。1つ目として、マレー人は保護主義を持続してもらうことに個別的合理性があるという点がある。マレーシアの人口構成においてマレー人は過半数を超えているため、政党にはマレー人に対する保護主義を掲げるインセンティブが生まれてしまう。このインセンティブ構造は、マレーシア経済の成長が現状のメカニズムのままでは立ち行かないということが誰の目にも明らかになり、マレー人にとってレントを獲得することが困難だというコンセンサスが生じない限りは変わらないであろう。二つ目として、ルール型の金融制度の構築には多大な初期費用がかかるという点がある。産業の高度化のためには金融システムのインフラ整備が不可欠であるとわかっているにもかかわらず、その構築のためには時間的、金銭的成本が莫大にかかるため実現されない。

第三部
東アジアの金融システム

13章 アジア諸国の通貨制度

13-1 アジア諸国の為替制度概要

13-1-1 対ドル安定化策

固定相場制の時代には、発展途上国はひとつの主要通貨に自国通貨をペッグさせていれば、他の主要通貨とも固定レートを維持することができた。しかし1970年代、主要通貨が変動為替相場制に移行してから、自国通貨を主要通貨すべてにペッグすることが不可能になる。

アジア諸国は工業化を通じて経済発展を図ろうとしてきた。その初期段階において、国境での保護政策によって輸入を抑制し、国内生産を育成して代替する戦略（輸入代替工業化戦略）をとっていた。その輸入代替工業化の下では、輸入を安価かつ選択的に行う必要があり、多くの国では為替レートの過大評価、ライセンス制度や数量割当、関税などによって選択的に輸入を制限し外貨の割当を行った。そうして、輸入代替戦略の貿易・資本市場で歪みが生じた。厳しい国際収支制約と国内市場の狭隘に直面したアジア諸国は輸出や直接投資を促進することを目的とした対外市場政策（輸出志向戦略）へと移行を図った。

しかし、その貿易決済通貨はドル建てが中心だった。さらに、アジア諸国の慢性的経常収支赤字による外資依存の発展であった。アジア向け外資のうち、民間対外債務の大半はドル建てでさえもあった。このため為替相場の過度の変動リスクを回避するため対ドル相場の安定が望ましいと考えられていた。また取引が米ドル建てで行われているので、消費財や原燃料の輸入依存の高さを考慮して、輸入物価を安定させるために対ドル安定政策が採られていた。このことから、アジア諸国はほぼドル・ペッグ制を採用していたと考えられる。つまり、外貨建て対外債務のヘッジを義務付けることで、対外資本取引における為替リスクの負担をその国の投資家から海外に移転していた。

13-1-2 通貨危機の影響

そして1997年7月、タイを震源地としてアジア通貨危機が発生した。事実上のドル・ペッグ制を採用していた一部のアジア通貨が、為替相場の急落に見舞われた。危機は他に、フィリピン、インドネシア、マレーシア、韓国に伝染した。

上記のように、危機発生直前までアジア諸国は米ドルに自国通貨の為替相場を安定させる政策（ドル・ペッグ制）をとっていた。このため、海外から資本流入が続き、通貨当局のドル買い・自国通貨売り介入を通じてマネーサプライが増発されてインフレ圧力が高まる傾向にあった。為替レートが米ドルに連動していたため、実質的に切り上がり輸出産業が競争力を失った。さらに、ドル・ペッグ制により為替相場が適切に管理されていなかったために実質為替相場が増加し、7月にタイ政府は為替レートの引き下げを行うという状況に

陥った。以下では、アジア諸国の為替制度、管理の遍歴をみていく。

タイ 1971年8月にニクソン・ショックによってブレトンウッズ体制の崩壊後もタイ・バーツは米ドルとの連動を維持していた。しかし、輸入志向型から輸出主導型へと転換によるバーツの切り下げが行われ、81年には8.9%、切り下げられ（1バーツ=23ドル）、84年11月にはさらに17%引き下げられた（1バーツ=27ドル）。84年11月にタイはそれまでの米ドル・ペッグ製から通貨バスケットに基づいて管理される変動相場制（通貨バスケット制）へと制度を変更した。しかし、翌85年にプラザ合意により先進5カ国間でドル高の是正が合意されて、バーツを取り巻く国際通貨環境は米ドル安とその他通貨高という状況に180度転換されることとなった。このような環境を受けて、タイ政府は通貨バスケットの比率を変更することで、これを対処しようとした（バスケット比率を対外貿易に占める相手国別取引高比率から建値通貨別取引高比率へと変更した）。構成比は、タイ中央銀行の内部組織である為替平衡基金 **Exchange Equalization Fund (EEF)** によって決定され、バーツの対米ドル売買相場は通貨バスケットに基づいて毎朝算出されたが、その算出根拠となる通貨バスケットの構成比は公表されていない。公開による急激な投機圧力が安定的な為替政策の遂行に支障を来すからといわれている。通貨バスケット制導入当初の構成比は対外貿易取引高に従ったもの（米ドル60%、円20%、独マルク20%）であったが、85年のプラザ合意を受けて建値通貨別取引高比率へと変更されて（市場関係者間によると米ドル80~82%、円11~13%、独マルク6~8%、その他0~3%と見られている）、97年7月の通貨危機に至るまでバスケット制を維持した。97年7月にタイ政府はそれまでのバスケット制を放棄し、自由変動相場制へと移行した。その後、タイ中央政府は特定の目標為替相場を公表せず、EEFも制度的な介入は行っていない。通貨危機以後タイはその金融政策の核としてインフレ・ターゲット政策を導入し、通貨・為替政策もそれに基づいて決定されることとなった。

フィリピン フィリピンは、国際収支の極端な赤字がそれを許さなくなるまで名目上の固定為替レートを維持しようとしてきた。1950年代、60年代には輸入統制と高関税の助けを借りて維持されていた。フィリピンは、「書籍上」は変動性の為替レート・システムを採用していたが、ペソの価値は70年代、80年代に膨大な対外借入によって支えられていた。保護主義貿易政策によって作られた輸出に対するバイアスをなくそうとせず、人為的な低いレート（ペソの過大評価）を守ることで、フィリピンの為替レート政策は輸出にペナルティすら加えていた。また、事実上の平価切下げもその幅はとて小小さく、時期も遅れることが多かった。変動制の為替レート制のもと、中央銀行は商業銀行システムと連携して為替レートを操作していた。

1997年に始まったタイのバーツ切り下げは、東南アジア各国の外為市場に波及した。フィリピンも例外ではなく、投機筋によるフィリピン・ペソ売りが集中し、中央銀行はドル

売り市場介入や短期金利引き上げの防衛策に出た。しかしこれが外貨準備高の減少、金利高、株価急落を招き、3ヶ月後の10月には1ドル=34.295ペソ、一時的には35.610ペソと史上初の35ペソ台にまで切り下がった。

インドネシア インドネシアは、1970年代初頭にはすでに為替管理の自由化を行ない、為替取引は原則自由化された（同国には外国為替管理法はない）。途上国としてはきわめて早いタイミングであり、直接投資も67年の外国投資法の制定（65年誕生のスハルト政権）により無差別導入期があったが、次第に制限的・選別的となった。その後、80年代半ばから再び導入策を図るが、他のASEAN諸国に比べ直接投資を通じて成長を図る点では大きく遅れをとった。

為替レートシステムは、1978年に米ドルへのリンクを廃止し、以後管理フロート制を採用した。政府は78年11月、83年3月、86年9月の3度にわたる大幅なルピア切り下げの後、87年以降、輸出競争力維持の観点から毎年4~5%程度の緩やかなルピア切り下げを行う政策を行った。こうした政府による安定的な為替レート管理が長期にわたって継続されたこと、その下での為替リスク調整後（ルピア減価率を差し引いた後）の内外金利差が大きく開いたこと（インドネシアの金利高）から、海外資金の流入が継続し、対外債務を増大させていった。こうした自由な為替取引と安定的な為替レートおよび直接投資自由化の遅れの中で、海外からの大量の民間子音の流入が促され、結果として国内企業と金融機関は次第に大きな対外債務を抱えることになり、外的なショックに対する脆弱性を高めるようになった。

1997年7月にタイを襲った通貨危機の影響を受け、インドネシア・ルピアも7月半ば頃から徐々に強い減価圧力の下に置かれていった。インドネシア・ルピアの為替レート決定システムは管理フロート制であり、その下で対米ドル名目レートはそれまで毎年比較的コンスタントに切り下げられていた。日々の取引は中央銀行が示す変動幅の中で行われることとされていたが、ついに変動幅が拡大され（4%から6%へ）、さらにドル買い圧力の高まる中、変動幅は廃止されてルピアは変動相場制に移行することとなる。同時に中央銀行は国内金利の引き上げや先物ルピア売りへの上限設定などを通じルピア売り抑制を図るが、9月末より市場へのドルの供給が減少しルピアは急速に減価していった。こうした急激なルピア安の振興に対応し、インドネシア政府は10月IMFに対して金融支援を要請するにいたった。

マレーシア 1970年代初期に為替管理を段階的に自由化することから始まり、経済が世界に対し大きく開放されて、資本の国際間の取引も活発になり、市場形成に大きな影響を与えることとなった。その発展は、海外から流入する流動性の増大に大きく貢献して、結果内外の市場の結びつきを強めた。銀行間資金市場金利の完全な伸縮性と外国為替市場におけるリングのフローティングによって、短期資本移動はマレーシアとその他の国外金

融センターとの金利格差に敏感に反応するようになった。不規則な短期資本移動と一次産品輸出市場の不安定さを純国内資産の変化で相殺して、効果的に中立させた。つまり、外国資産の増減と逆に増減する政府歳入の自動調整機能と通貨の不安定を緩和するために一部の資産を不胎化させようとする中央銀行の精力的活動が働いたからである。

通貨危機の影響を受けて、マレーシア政府は1998年9月に海外の投機筋から自国通貨を防衛する目的で対ドルレートを固定し(1ドル=3.8リンギ)、非居住者のリンギの取引を制限する外国管理規制の導入、国際店頭市場での株取引禁止、証券売却代金の本国向け送金禁止(2001年に撤廃)などの措置をした。この固定相場制は、通貨当局による市場介入によって維持され、介入の原資は外貨準備となっている。その結果、インフレ率は5~6%(98年9月)から2%台(99年)に低下した。資本流入抑制により、外貨準備は200億ドルの水準から翌年には50億ドルへと大きく上昇した。対ドル固定相場制は当初は効果を持っていたが、2000年後半あたりから一変した。アジア通貨が全般的に減価するなか、対ドルレートを固定したマレーシア・リンギだけが割高になり、輸出競争の低下に拍車をかけた。さらにファンダメンタルズの悪化に嫌気をさした投資家によるポートフォリオ資金の引き上げから、為替市場でドル売りリンギ買い介入を行ったため外貨準備水準は250億ドル程度へと大幅に減少した。

香港 香港は、1935年にそれまでの銀本位制度(主要貿易相手である中国本土が銀本位制度であったため)から英ポンドへのカレンシーボード制を採用した(1英国ポンド=16香港ドル)。49年に英国ポンドが米ドルに対して切り上げられたときに、香港ドルは英国ポンドに対する公定平価を維持した。そして、67年11月に英国ポンドが米国に対して1英国ポンド=2.4米ドルに切り下げられた際には、当初は英国ポンドとの公定平価を維持した結果、香港ドルは米ドルに対して切り下がった。しかし、インフレ懸念から通貨当局は現状(1英国ポンド=16香港ドル)を維持することが困難として香港ドルを切り上げて1英国ポンド=14.55香港ドルと定め、72年までカレンシーボード制を続けた。72年7月以降は、1米ドル=5.65香港ドルを中央値として2.25%の変動幅を付けて、米ドルに釘付けする固定相場制を採用した。通貨当局が外貨準備をポンド建て証券から米ドル建て証券に変更を始めるにつれ、72年末にはポンド圏は事実上停止した。その後、73年2月に米ドルがほとんどの主要通貨に対して切り下げられると、香港ドルは米ドルの切り下げによるインフレへの影響を相殺するため、対米ドル中央値を1米ドル=5.085香港ドルに切り下げた。しかし、ドイツ、日本、その他の諸国が変動相場制に移行するにつれて米ドルに対する通貨の投機攻撃が始まり、香港ドル米ドルに対して切り上げられるという観測が高まって香港に資本が流入した。そこで香港政府は資本流入によるインフレ圧力を抑制するために、74年変動相場制へと移行した。マネーサプライはそれ以前に比べて上昇し、高い経済成長を維持したが、77年以降貿易赤字が拡大し国内信用の急増とともにマネーサプライが年間25%近く拡大したことで香港ドルの減価傾向が強まった。この結果、香港ドルに対する重要が

低下し財やサービスの売買において香港ドルを用いることを拒否したり、輸入財を米ドルで表示する商店が見られ、83年にカレンシーボード制に復帰することになった。

97年頃、通貨当局が市中銀行間の決済機能を直接管理する一方で、カレンシーボード制で前提とされる経済の自動調整メカニズムを維持するために流動性支援を制限していた時期であった。その結果、そうした政策を逆手にとって返って投機行為を助長したり、金融危機の発生確率を引き上げることで、リスクプレミアムが上昇する原因となった。リスクプレミアムの上昇は国内金利の上昇による効果を相殺することによって、金利裁定による国際資本の流入が直ちに起こらない状態をもたらした。この時期は、通貨当局の決済機能と流動性支援の機能を明確化することで制度の運営上の透明性を高めることになったが、カレンシーボード制の維持と中央銀行としての流動性支援の役割との間の矛盾を高めることとなった。そして、97年10月に台湾が変動相場制に移行したことで香港ドルに対する通貨の投機攻撃が開始されると、先物市場での香港ドル売りと株式の空売りが横行した。

危機後、カレンシーボード制の内容をより中央銀行の機能に近づけることをこことみて、流動性支援幅を改善し、割引政策が既存のシステムでさらに円滑に行われるようにベースマネーの定義を修正することで決済システムの円滑化を促進し、それにより投機行為の制限を試みた。為替市場で香港ドルに猛烈な売り圧力が加えられたことに対し、香港当局はオーバーナイト金利を一時300%にまで急上昇させることで香港ドルのペッグ制維持に努めた。ペッグ制は辛くも維持されながら、10月23日、金利上昇により香港株式市場でハンセン指数が10.4%暴落し、世界同時株安に波及していく。27日には香港の株価下落をきっかけにニューヨーク株式市場が暴落、ダウ平均で過去最大の554ドルの下げを記録し、アジア通貨危機が先進国経済を直撃するまでに至った。

韓国 タイに始まった通貨危機の伝染効果は10月下旬に香港に上陸した。この香港の株式市場急落を受けて、勧告の為替市場は11月から12月にかけて短期間でパニックに陥った。財閥破綻の連鎖が海外投資家の信認を低下させ、香港株価暴落は韓国に決定的で多面的な打撃を与えた。

韓国の為替制度は1990年3月から、公示された前日の市場レート加重平均値を基準に、上下一定幅の変動を認める管理フロート制がとられていた。この変動幅水準は、90年当初は上下0.4%であったが、徐々に拡大し95年11月から上下2.25%となっていた。97年10月、ウォンの態度売のレートは史上初めて制限幅まで下がり一時的に取引停止の事態となった。11月には為替市場では変動幅までの下落による取引停止となり、もはや民間金融機関が自力では外貨決済が出来ず、外貨デフォルトを避けるため韓国銀行の緊急融資に頼り、その規模は11月、12月で223億ドルに達した。さらに韓国銀行はウォン下落防止のために11月(69.7億ドル)、12月(19.6億ドル)に市場介入を行ったが、ウォン下落を食い止める効果は見られなかった。ウォン下落が続き、11月に葉為替変動を上下10%に拡大したが、その変動幅まで下落し取引が中断し、ついに11月21日もIMFに救済融資を要請した。

しかし、IMF 支援後も連鎖破綻、為替市場のパニックが続き、12月16日、韓国政府は為替市場を完全変動相場制に移行させたが、12月のムーディーズの格付け引き下げを受け、23日に一時、1ドル=2000ウォンにいたるまでフリーフォールの急落が続いた。

韓国通貨危機の特徴は、危機深化のスピードがあまりにも急速であったため、史上最大のIMF融資パッケージによっても食い止められないほどであった。12月には韓国の使用可能外貨準備高は39億4000万ドルと史上最低水準となり、デフォルトの危険性が極めて切迫した事態となった。

中国 計画経済体制の下では、対外貿易は指令性計画によって均衡が維持されていたため、為替レートの役割は限定的であった。中国の為替レートは1970年まで1ドル=2.46円で固定されていた。70年代になると、中国の物価水準は比較的安定していたが世界経済はニクソン・ショック後にドル安。石油危機後のインフレによって71年から人民元は米ドルに対して上昇を始めた。70年代後半、華国峰の「洋躍進」と対外開放によって輸入が急増し、大幅な貿易赤字となった。その改善として、中国は二重為替レートを導入した。公式レートとして1ドル=1.53元を維持しつつ、別に対外貿易の耐えの内部決済レート（1ドル=2.65元）が1981年に導入された。しかし、内部決済レートはその後のインフレと価格自由化に伴う輸出物資の調整価格の上昇によって次第に形骸化していった。83年には輸出外貨獲得コストが内部決済レートを上回り、84年にはいるともはや輸出のインセンティブになりえなかった。公式為替レートは切り下げられて、国際収支、輸出入外貨獲得コスト、内外の外国為替市場の動向に基づき、小幅かつ小刻みな調整を繰り返した。87年、88年の景気過熱・輸入拡大時に外貨需要の急増を受けて調整レートが公式レートから乖離していった。二重為替レートは対外貿易部門と国内生産・流通部門とを乖離させるために、国際収支の効果的な調整を困難にした。さらに、外貨導入や国際金融業務にとっても不利な条件となり、IMFやGATTの要求にも合致せず、ついに94年「外貨管理体制の一層の改革に関する広告」を発表し、統一の1ドル=8.7%に落ち着いた。その措置をうけて、中国はIMF8条国に移行し、経常収支が悪化した場合でも外貨管理規制の導入による調整は不可能となり、中国の経常収支の調整はマクロ経済政策に委ねられることとなった。

シンガポール シンガポールは、イギリスの植民地であったことから独立（1956年）以後も英国ポンドと緊密な関係を保っていたが、1972年に英ポンドが変動為替相場制に移行したことを機に、米ドルとの関係を強めることとなった。1973年2月3日と日本、欧州諸国が変動相場制に移行した際、巨額の米ドル資金が流入する懸念から、シンガポール政府は1973年6月にそれまでの対ドルに連動させる方式から変動相場制へと移行した。但し、それは完全な変動性ではなく、あくまで管理された変動相場制であった。

その後、シンガポールはインフレなき経済成長の維持を政策目標としてその達成のための手段として1981年に複数通貨に自国通貨を固定させるバスケット制度を採用した。その

通貨のバスケット構成比率はシンガポールの貿易関係の大きさにより決められているが、その構成比はシンガポール政府の金融当局である Monetary Authority of Singapore (MAS) が詳細を公表していない。その理由として、貿易依存度の高く都市国家としての基盤しかないシンガポールは構成比や基準為替の決定などが公表されれば、為替相場を利用した通貨投機にさらされ国内経済の混乱を招く懸念がある、と MAS は説明する。運営は MAS によって行われており、為替相場の変動幅が一定の枠内に収まるようにして、枠を超えたら MAS は為替バンド内に収まるよう市場介入を行う。そして、シンガポールドルの通貨価値が適切な範囲から乖離しないよう MAS によりチェックされている。

1997年7月のタイ・バーツ変動相場移行に始まるアジア通貨危機はシンガポールにも多大な影響を及ぼした。シンガポールは貿易依存度が高いので、近隣諸国の落ち込みの影響を被り、アジア諸国と同様に外貨短期資金が大量かつ急激に流出して外貨流動性の枯渇を招き、市場から米ドルが減少しシンガポールドルは下落した。

しかし、シンガポールは元々他のアジア諸国のように通貨制度の矛盾から危機が発生したというより、近隣諸国の危機の巻き添えを受けた傾向が強い、とみなされる。

1.3-2 アジア諸国の為替レート政策

1.3-2-1 ドル・ペッグへの回帰

アジア通貨危機の原因（の一つ）として、米国だけでなく日本やEUや域内で貿易を行っている東アジア諸国にとって、ドル・ペッグ制は危機を受けやすい為替制度と認識されている。ドルに固定することによって90年代の円高ドル安下、比較的安定を保っていたが、アメリカのIT景気によりドルが高くなり、アジア各国の通貨が連動して上昇したため、関係諸国の通貨をヘッジファンドが空売りする動きが起こった。これによりアジア各国の通貨は変動相場制を導入し、通貨価格が急激に下降することになった。

1997年初頭より、タイで経常収支の赤字、短期対外債務の急増、不動産価格の急落、円安による価格競争力の低下が顕著になり、タイ政府がこれを短期金利引き上げ、直物および先渡為替市場に介入して対応した。さらにドルのウェイトが非常に高く固定相場に近い為替制度という状況下、バンコクに設立されたオフショア市場を通じて、多額の短期資本が安定的な対ドル相場下で利鞘を稼ぐ目的で流入するようになった。

流入した資金の多くは、脆弱な銀行経営と不十分な銀行監督のため、不動産部門に集中的に投資された。しかし、95年半ばからのドル高につられ、実効為替レートが増値し、輸出は伸び悩んだ。さらに、96年になると成長が鈍化し、財政収支の悪化に伴い、株価や地価が下がり始め不良債権の増加を招いた。こうして、97年に海外投資家はタイ国内資産の質が悪化したと認識し、バーツに投機的な攻撃を浴びせた。タイ通貨当局はドル売り介入と金利引き上げで対応し、資本取引に規制をかけたが、投機の勢いは衰えず、7月にバーツの切り下げに追い込まれることになった。

そこでアジア諸国が危機発生までの程度ドルに依存していたか、また危機後のドルの影響はどれほどなのか、をみる。ここでは、Frankel and Wei[1994]に基づいて、「仮想の」通貨バスケットを想定し、その構成比を出す。以下の回帰式について回帰分析を行う。

$$\text{推定式： } \ln S_{asia/swf} = \alpha + \beta_1 \ln S_{usd/swf} + \beta_2 \ln S_{jpy/swf} + \beta_3 \ln S_{eur/swf} + \varepsilon$$

期間を危機前(1990年1月～1997年6月)、危機発生時(1997年7月～1998年12月)、危機後(1999年1月～2005年6月)と月次データを用いた。非説明変数に対象国通貨の対スイス・フランの為替相場の対数値を、説明変数に通貨バスケットの想定国(アメリカ・ドル、日本円、ユーロ(1999年以前はドイツ・マルク))の対スイス・フランの対数値を使い、それぞれ回帰分析を行った。なお、Frankel and Wei[1994]に従って、ニューメレールとして対スイス・フランを基準通貨に用いた。

ここで、S：それぞれの通貨の期間変動率。ε：誤差項。USD：米ドル、JPY：日本円、EUR：ユーロ(99年以前は独マルク)、ASIA：当該アジア通貨。もし当該国の通貨がドル・ペッグ制(又はそれに近い)をとるとするならその推計値は1に近くなり、他は0に近くなる、と見ることができる。

結果(表1-1)は、危機以前のアジア諸国は米ドルのウェイト β_1 の推計値が1に近く、他の β_2 、 β_3 の推計値が極めて小さいことがわかる(下段はt値)。また、危機以後の推計値を見るとアメリカ・ドルの推計値が高いのがほとんどである。この結果から、アジア諸国は危機以後も事実上のドル・ペッグをとっているとみることができる。

図表：13-1 仮想バスケットの割合

Current sample: 1990.1 to 1997.6

Number of observations: 90

	α	$\beta 1$	$\beta 2$	$\beta 3$	adj-R2	Durbin-Watson
タイ	0.000303 2.16	0.826483 158.97	0.107685 20.84	0.056738 4.68	0.998303	2.172091
フィリピン	0.001434 0.6182	1.043954 12.15039	-0.02285 -0.26756	0.310597 1.550418	0.760464	1.855747
香港	##### -0.58	0.996009 181.92	-0.00645 -1.18	-0.00898 -0.70	0.998461	2.460929
韓国	0.003287 4.250317	0.924665 32.2814	0.114245 4.012433	-0.05402 -0.80884	0.958384	1.649247
マレーシア	-0.00074 -0.59	0.853323 18.32	0.082781 1.79	0.244486 2.25	0.890568	1.812862
インドネシア	0.003447 13.50	0.985657 104.24	0.007192 0.77	0.021455 0.97	0.995444	1.764025
中国	0.00575 1.219012	0.929632 5.321091	-0.03445 -0.19835	0.512427 1.257954	0.39039	2.056561
シンガポール	-0.00284 -4.01	0.709612 27.07	0.139537 5.35	0.174671 2.86	0.951098	2.1876

Current sample: 1990.1 to 1997.6

Number of observations: 90

	α	$\beta 1$	$\beta 2$	$\beta 3$	adj-R2	Durbin-Watson
タイ	0.000303 2.16	0.826483 158.97	0.107685 20.84	0.056738 4.68	0.998303	2.172091
フィリピン	0.001434 0.6182	1.043954 12.15039	-0.02285 -0.26756	0.310597 1.550418	0.760464	1.855747
香港	##### -0.58	0.996009 181.92	-0.00645 -1.18	-0.00898 -0.70	0.998461	2.460929
韓国	0.003287 4.250317	0.924665 32.2814	0.114245 4.012433	-0.05402 -0.80884	0.958384	1.649247
マレーシア	-0.00074 -0.59	0.853323 18.32	0.082781 1.79	0.244486 2.25	0.890568	1.812862
インドネシア	0.003447 13.50	0.985657 104.24	0.007192 0.77	0.021455 0.97	0.995444	1.764025
中国	0.00575 1.219012	0.929632 5.321091	-0.03445 -0.19835	0.512427 1.257954	0.39039	2.056561
シンガポール	-0.00284 -4.01	0.709612 27.07	0.139537 5.35	0.174671 2.86	0.951098	2.1876

Current sample: 1999.1 to 2005.6

Number of observations: 78

	α	$\beta 1$	$\beta 2$	$\beta 3$	adj-R2	Durbin-Watson
タイ	0.001841 0.87	0.648659 7.04	0.207576 2.40	0.010341 0.37	0.614288	1.891149
フィリピン	0.004991 2.21	0.808802 8.23	0.058188 0.63	0.029293 0.99	0.614836	2.081182
香港	5.86E-05 0.49	0.987407 190.88	-0.00063 -0.13	0.000724 0.46	0.998708	2.071412
韓国	-0.00153 -0.67	0.578896 5.88	0.499119 5.41	0.037338 1.25	0.689323	1.651005
マレーシア	3.85E-07 0.11	0.999999 6805.34	-0.00018 -1.29	6.95E-05 1.56	0.999999	2.742258
インドネシア	0.001524 0.24	0.663825 2.42	0.296645 1.15	-0.13909 -1.68	0.165166	2.132524
中国	-1.3E-06 -0.12	0.999851 2113.22	-0.00026 -0.59	0.000321 2.24	0.999989	2.63702
シンガポール	0.000316 0.29	0.631741 13.26	0.23337 5.22	-0.01405 -0.97	0.857276	2.434474

(出所) IMF “International Financial Statistics”より

13-2-2 協調の失敗

このように、東アジア各国の通貨がドルとの高い連動性を持っている要因として、Ogawa and Ito[2002]は、域内各国が貿易上の競争関係にある中で個別に通貨制度を選択する際、バスケット・ペッグ制に最初に移行する国はペッグし続ける国との関係で、価格競争上不利になる可能性があるとして指摘している。アジア諸国の貿易構造が日本や米国から部品を輸入して、国内で組立てて、それらの製品を外国に輸出するという特徴をもつものとした上で、すべてのアジア諸国はドル・ペッグ制を採用していると想定する。さらに、各国の企業は日本とかアメリカの市場で互いに競争関係にある、とする。

その状況の下では、他国がドル・ペッグ制を維持する中、自国だけがバスケット制にすると通貨バスケット制を採用した国の貿易収支の変動が上昇する可能性がある。ドルが円に対して減価した場合、これによって自国通貨が他のアジア諸国の通貨に対して増価し、自国企業の価格競争力を悪化させる。単独でバスケット制に移行すると、最適なバスケット制を採用することができない、ということが起こり協調の失敗が生じる。

また Ito, Ogawa, and Sasaki[1999]では、為替相場の不確実性と危険回避的な通貨当局を想定し、バスケット制への移行に関する協調の失敗を考察している。アジア諸国はドル・ペッグを採用しているとし、日本に対しては変動相場制となっている。そして、バスケット制に移行するならば、米ドルに対する為替相場の変動を増加させるが円に対する変動を縮小させる。

もし将来の為替動向が確実であるならば、すべての通貨当局は同じ行動をとるという合理的期待を持つ。その中では、将来確実に米ドルが円に対して増価するならばアジア諸国はバスケット制をとり、反対に減価することが確実ならばドル・ペッグ制を維持する。

しかし、将来の為替相場の動向は不確実であり、ある1国だけがバスケットを採用するとする。もしドルが円に対して減価するならば、バスケット制を採用した国の通貨は他の近隣諸国にたいして増価する。つまり、自国企業の価格競争力を悪化させる。これをすべての通貨当局が考えて、さらに危険回避的ならば「様子を見る」という戦略をとる傾向が強まる。すべての通貨当局が危険回避的ならば不確実性下ではこのような戦略をとるという囚人のジレンマの状態に陥る。つまり、たとえバスケット制が協調解であってもドル・ペッグ制を選択するという結果になる。

13-2-3 為替リスク管理

国際資本移動が国際金利の差によって行われる。金利の高いところから低いところへと資本は流れていく。それによって、資金の出し手国にも資金の取り手国にも利益をもたらす。金利の低い国は資金が余っていて国内にはあまりよい投資機会が残っていない国である。これに対して、金利の高い国は投資機会に比べて資金が足りない国である。よって、資金が金利の低い国から高い国へ移動するのは、資金余剰国から資金不足国への移動を表す。これは為替レートの変動を考慮に入れていない。為替レートも金利と同様の関係を持

っており、為替レートの変動が投資決定に当たって重要な要素となる。もし内外金利差が生じて、その差を通貨の切り下げによって埋めるという予想が働くと、資本は流入しない。しかし、現実に大量の資本流入が起こったのでその切り下げ期待は働かなかった。アジア諸国はマクロ経済上のファンダメンタルズが良好で持続的に成長していたため、固定相場制の変更（切り下げ）の可能性は極めて低かったといえる。市場による暗黙的な固定相場制の信頼と内外金融の自由化による国内経済の成長期待によって国際投資家に一種の陶醉現象を招いていた。その状況では、為替リスクは考慮されなかった。固定相場制は通貨当局による通貨価値を保証するので、東アジアにおける借り手も貸しても国際投資家も、モラルハザードに陥って為替リスクをヘッジしなかった。

また、先物外国為替市場が未発達であったこともヘッジしなかった理由のひとつと考えられる。進行途上国では金融・資本市場と同様に外国為替の先物市場は、狭く、浅く、流動的でない、つまり未発達であった。「危機」前に流入した1年物中心の外銀の米ドル建て融資をヘッジできる先物市場は存在しなかった（「危機」後も一番長くて6ヶ月物である）。外国投資家からみれば、本国通貨（米ドル）で米ドル金利が稼げれば良いと考えるので、不安定な先物市場でコストをかけて現地通貨建てで貸すことは考えられない。地場銀行もそのようにヘッジすれば、地場の金利よりも外貨の取り入れにコストがかかってしまうのでヘッジするようなことはしなかったと予想される。そのため、外国投資家は相手の為替相場制に関わらず、本国通貨建てで融資した。

新興途上国がフロート制を採用すると、狭く浅い流動的な金融・資本市場であるために為替レートの変動は非常に高くなる。為替レートの激しい変動は、先物市場でのヘッジのコストをいっそう高める。

13-3 代替的な為替制度

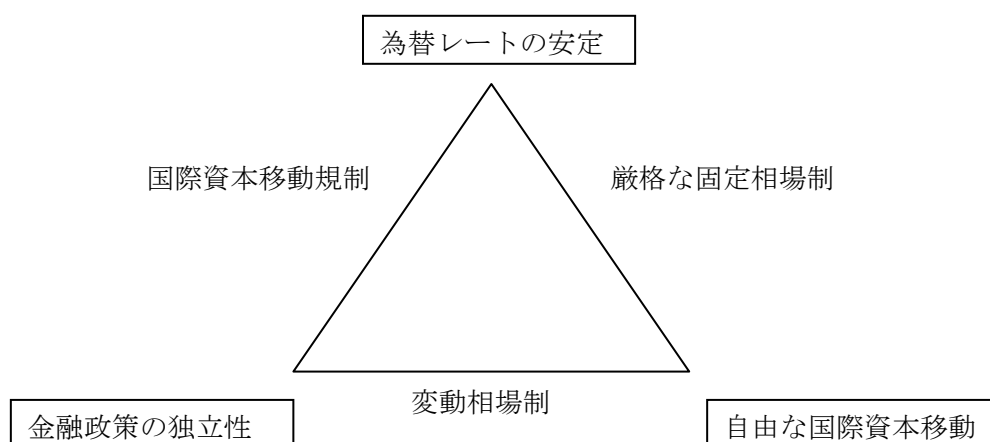
13-3-1 二極化論

アジア危機の犠牲となったほとんどの国は、事実上の固定レート制を維持していた。そして、韓国やタイのようにそのような為替レートの防衛が通貨の取り付けをもたらして通貨の固定を放棄する経緯へと至った。その一方、通貨を変動させていた途上国のいくつかはおおむね危機を回避することができた。その経緯から通貨危機を防ぐ制度としては、為替レートを完全に固定して、将来も固定させることを制度的に保障するか、または為替制度を完全に変動させてしまうか、しかないというに極論を生んだ。この二極化論の背景には、開放経済において「政策のトリレンマ⁴⁷」の存在があるとされている（図表1-2）。つまり、固定相場制を採用し国際資本移動を完全に自由にした場合、金融政策の独立性が失われることになる。一方、固定相場制度と金融政策の独立性を同時に達成するためには、

⁴⁷ いかなる国家も「為替レートの安定」・「金融政策の独立性」・「自由な国際移動」を同時に達成することはできないというもの。

金融政策によって不可避免的に生ずる内外金利格差に反応する、国際資本移動の規制を行う必要がある。また、資本が自由化されたもとで金融政策の有効性を確保し政策の自由度を保つためには変動相場制度にする必要がある。

図表：13-2 政策のトリレンマ



(1) 固定為替レート

政府が為替レートを固定し、それを維持するために必要な介入を行う制度であり、厳格な固定相場制度として、カレンシーボード制、ドル化、通貨同盟などがある。カレンシーボードの考えでは、固定為替レートを維持する観点から安定化のフィードバックを提供するように金融政策が操作されるのを制度的に保障する。どのような準備の減少（増加）も金融政策の引き締め（緩和）に転換される。外貨準備が常にマネタリー・ベースの100%はあると言う保証が為替レートのペッグが永久に維持されるという信頼をもたらし、それにより資本移動を安定化に向けるような信頼を築くと期待される。またドル化は、為替レートの固定化を破ることを一層難しくし、コストのかかるものとする。さらに、独立した金融政策という考えそのものを取り除き、通貨体制が永久に続くという信頼をさらに補強する。

ウィリアムソンによればその条件は、経済が小規模で開放的であることにより、より大きな通貨圏に吸収される条件を満たす。さらに、その貿易量の多くが、通貨を固定しようと考えている貿易相手国（諸国）との間で行われている。その国がマクロ経済政策を目指すなら、それがもたらすインフレ率は自国通貨を固定させる予定の通貨の国々と同じ整合的なインフレ率でなくてはならない。そして、その国が固定為替レートを守ることにについて信用され続けるような確実な制度を採用する用意がある。（この最善の策として、財政赤字の融資能力がある中央銀行をカレンシー・ボードに置きかえる等がある）。

(2) 変動相場制

次に自由変動相場制においては、通貨当局が外国為替市場にまったく介入せず、為替相場が自由に変動するままに任せられている。この条件のもとでは、通貨当局が保有外貨準備を売却して外国為替市場に介入することはないので、通貨当局保有の外貨準備が減少することから発生する通貨危機は起こらない。そこでは、「ファンダメンタルズ」によって決まる水準に為替レートを合わせる合理的な期待が偏在するような市場が形成される。

実際、香港とマレーシアを除いてほとんどの東アジア諸国は、為替制度を「独立に変動する」という分類をしている。しかし、それらの諸国は、為替レートに影響を与えるために大規模に介入することを禁じていない、つまり「管理された変動性（管理フロート制）」を採用している。各国の通貨当局は基準となる目標を公表しないが、為替レートのあるべき位置は考えられていて、それによって行動する用意がある。そこで介入または金利を変更し為替レートの大幅な減価を防ぐと考えられている。

1 3 - 3 - 2 東アジア諸国に二極化させることは望ましいか

しかし、上の二極化論危機を防止するものとして成り立つかに疑問が残る。

(1) 固定相場制

まず、固定相場制であるが、既に投機的な圧力にさらされたケースとして、95年と98年のアルゼンチン、97年と98年の香港の例がある。カレンシー・ボードによって通貨切り下げを避けられたとしても、その国が強烈で長期にわたるデフレ圧力を被ることは避けられなかった。特に香港は、短期金利を280%にまで押し上げ、株式市場は10.4%も下落した。カレンシーボードの潜在的な弱点として、外貨準備がM3のすべてをカバーするのに不十分であるから、資本逃避に及ぶような破局的な信頼喪失に際して、潜在的な外貨需要を十分に補えない。カレンシーボードのルールは、外貨準備がすべてのM0〔現金〕をカバーする、というものだが、その額はM3より小さいのでM3をM0に交換しようとして、不可能とされた場合に通貨危機につながる。各国の貿易量からみても（図表1-3）、ドルにペッグしていた国が必ずしもアメリカとの貿易依存度が極めて高いというわけではない。90~96年と97~2004年を見ても大きく米国に依存していない。よって、GDPに占める貿易依存度の高いアジア諸国がドルにペッグする必要性は大きいというわけではない。

図表：13-3 東アジア経済の貿易相手 (期間の加重平均 数値は%)

(90-96)	タイ			フィリピン			香港			韓国		
割合	輸出	輸入	合計	輸出	輸入	合計	輸出	輸入	合計	輸出	輸入	合計
米国	20.1	11.7	15.4	36.4	19.0	25.8	22.3	10.2	16.1	21.7	22.3	22.0
日本	17.0	29.4	24.0	17.1	21.7	19.9	5.7	15.5	10.8	14.6	23.9	19.5
欧州	10.2	11.0	10.7	11.5	7.6	9.1	11.1	7.6	9.3	8.7	10.0	9.4
	マレーシア			インドネシア			中国			シンガポール		
割合	輸出	輸入	合計	輸出	輸入	合計	輸出	輸入	合計	輸出	輸入	合計
米国	19.3	16.2	17.7	13.5	12.0	12.8	14.9	11.4	13.2	19.4	15.9	17.5
日本	13.3	28.6	21.0	30.3	22.4	26.7	17.2	19.5	18.3	7.9	20.7	14.6
欧州	9.3	10.9	10.1	8.2	14.4	11.0	8.0	11.0	9.4	8.9	10.1	9.5

(97-04)	タイ			フィリピン			香港			韓国		
割合	輸出	輸入	合計	輸出	輸入	合計	輸出	輸入	合計	輸出	輸入	合計
米国	19.4	10.9	15.3	26.6	19.3	22.9	21.2	6.4	13.5	18.8	16.8	17.8
日本	14.4	23.5	18.8	15.1	20.1	17.7	5.5	11.9	8.8	10.0	19.7	14.6
欧州	8.3	7.7	8.0	8.4	5.7	7.0	9.8	6.3	8.0	7.9	7.8	7.9
	マレーシア			インドネシア			中国			シンガポール		
割合	輸出	輸入	合計	輸出	輸入	合計	輸出	輸入	合計	輸出	輸入	合計
米国	20.1	16.5	18.4	13.5	9.7	12.1	21.2	10.1	16.2	16.3	7.8	10.7
日本	11.6	19.1	15.0	21.9	16.1	19.8	14.9	19.3	16.9	7.0	7.4	7.3
欧州	7.1	8.5	7.7	7.3	9.9	8.3	9.4	10.2	9.7	8.1	4.6	5.8

(出所) IMF "Direction of Trade Statistics", CEIE より

確かに、カレンシーボードは通貨に取り付けが起きると金利を引き上げてある程度以上の引き出しを止めるような自動安定化をもたらすが、そのメカニズムが機能するのは、公衆から為替レートの維持可能性を信頼されている場合のみである。

さらに、完全に固定した相場制度でも、不整合が起きないことを保証しはしない。ペッグの対象としている通貨国のインフレよりも高いインフレが起きれば、それは通貨価値の過大評価を累進的に引き起こし、危機にしばしば見られる原因となった。アルゼンチンはそのカレンシーボードを維持するために、過大評価になるという代償を支払っている現時点の目立ったケースとなる。

(2) 変動相場制

また変動相場制においては、発展途上国においては採用される可能性は低い。それは、ギレルモ・カルボとカーメン・ラインハートによって「変動への恐怖 (fear of floating)」と分析されている。危機後多くのアジア諸国は通貨制度を変動相場制に移行したが、多くの発展途上国は一般に政策に対する信頼が不十分であり、その中で政策担当者は金利の不安定性か為替の減価か、という選択をせまられることになる。その場合、為替の安定によって名目アンカーを得るが、金利の安定によってはその効果を得ることはできない。為替レートや外貨準備などのデータに基づくIMFの分析によると、通貨危機以降のアジア諸国の為替政策は、①対ドルレートのボラティリティの抑制、②為替レートの趨勢的な上昇の抑制、③外貨準備の蓄積などを目的としている。これらの政策によって対外競争力を維持し、経済成長を支援することを目指していることになる。そのことから途上国は、信頼の不足から為替レートの安定性を重視する傾向にある。

1 3 - 3 - 3 中間的な為替レート制度

以上から、投機圧力により強い為替制度を採用する必要があり、アジア諸国の選択として「中間的」な制度⁴⁸ (最極端ではなく、その内側の解決点) が望ましいという見方が強まっている。その有力候補として、BBCルールをみていく。それには3つの要素がある。第一は、通貨のバスケットをその国の為替レート目標とし、変動幅の基準単位として用いることである。複数にすることで、ある通貨 (たとえばドル) だけをアンカーにして安定化させるよりも為替レートの変動を減少させることが出来る。さらに中央銀行は為替安定のために複数の外貨建て準備を介入資金として持つ必要があるが、これは中央銀行の保有する資産のポートフォリオを分散させる効果があり、リスク分散と外貨資金の管理能力の強化の役割を持つ。第2の要素として、±10 (15) %のようなワイド・バンドである。変動幅に制限を与えることで、均衡為替レートの推定に不正確さを許容でき、危機を起こさずに小さな平価変更を行うことができ、またペッグする国 (諸国) との差において景気調節的な金融政策の余地を残すこと、些細な資本移動の異常にもことごとくマネー・サプライが変化する必要を免れることができる。最後の要素として、平価をクローリングすることである。それにより通貨当局はリアル・ショックやインフレ格差、貿易財が非貿易財よりも急速に生産性を改善し為替レートが実質的に増価するという事態においても、現実的なバンドを期待できる。つまり、通貨バスケットに対する為替レートの変動幅をある範囲内におさめ (バンド)、その幅も徐々に変化させることにより不整合が起きるのを最小限にする (クローリング)。それらの頭文字をとって、ドーンブッシュとパクによりBBC (バスケット、バンド、クローリング) と名付けられた。

⁴⁸中間的な制度とは、完全に固定させるわけでも、完全に変動させるわけでもない、各国の経済状況や国際環境に合わせた多様な制度のことをさす。

(1) バスケット

では、どのようなバスケット（構成、割合）が望ましいのか。まず、バスケットの構成となる通貨に注目すると、東アジア域内国通貨を構成通貨に取り入れること、米ドル・円・ユーロとする方法が考えられる。東アジア域内国通貨であるが以下の点で時期尚早と考えられる。未だに域内国通貨の相互交換が円滑に行える状況にないこと、また先物市場が十分に発達していないことが挙げられる。よって構成通貨については、当面は域内国と貿易など経済関係の深い域外国の通貨である米ドル・円・ユーロから成るバスケットにすることが考えられる。

次に、バスケットにおける各通貨の割合であるが、東アジア諸国と米国、日本、EUとの間の貿易上の競争力が反映されるような割合が望ましい。それは原則として、為替レートの変化に貿易がどの程度変化するか、をみる弾性値でウェイトが適切ではあるが、信頼できる数値を持っていない限り、貿易のウェイト⁴⁹にとどめることが現実的である⁵⁰（図表1-4）。

図表：13-4 通貨バスケット構成割合

	タイ	フィリピン	香港	韓国
対米	0.36	0.48	0.45	0.44
対日	0.45	0.37	0.29	0.36
対ユーロ	0.19	0.15	0.26	0.20
	マレーシア	インドネシア	中国	シンガポール
対米	0.45	0.30	0.38	0.45
対日	0.36	0.49	0.39	0.30
対ユーロ	0.19	0.21	0.23	0.24

（出所）IMF “Direction of Trade Statistics”, CEIE より

(2) バンド

変動幅については、4つの目的がある。1つは、誰も正確に均衡を推定することができないとわかっているから、当局が不均衡な為替レートを守って、勝ち目のない状況に入り込まないようにする。2つ目は、平価（基準値）を調節できるようにすること。平価をファンダメンタルズとそろえることで、信用を失った為替レートが変更されるという予測を刺激しないようにすることで、変更するという期待による市場の不安定化を防ぐ。第3に、独立した金融政策の余地を与えて、その国が世界の基準から外れた場合、景気を平準化する目的で金融政策を使用できるようにする。4つ目の目的は、急激な資本流入に、その国が対

⁴⁹ ここで、貿易ウェイトとは、通貨バスケットの構成通貨をとなる対象国との間で行われる輸出入の割合をさす

⁵⁰ また、嘉治[2004]によれば、貿易ウェイトを用いることを便宜上であると指摘している。

処することを助ける。変動幅が信用できるなら、裁定業者たちは為替レートが平価に戻ることを考慮する。また、貿易財産業の投資家は潜在的な投資プロジェクトを評価する場合に市場レートよりも平価を見る傾向にある。

(3) クローリング

BBCルール最後の要素であるクローリングは、インフレ率の差を中立化するという観点から最もよく利用される。「第1世代モデル」を前提にすれば、クローリングによって、為替レートをファンダメンタルズに一致させることが可能になり、通貨価値の過大評価が進むのを回避できる。よって、投機家に一方的な投機を選択を与えないと予測される。しかし、あまりに公式的に追求すると競争力を低下させる危険がある。クローリングはまた、急速に近代化する経済を調整し、そうした経済が時間を通じて均衡を維持するような実質的増価を達成できる。クローリングの率は変更が可能で、必要な実質的調整を容易にするため、平価の臨時的な微調整も規則的なクローリングに追加されうる。

1-3-4 より安定的な為替制度のために

なぜこのような制度かという点、バンドを設定することそれ自体は投機的攻撃を招く可能性がある。平価の変更が将来の為替レートが変化しないという信頼を損なうなら、ペッグが有効とはされない。もし、ペッグがジャンプするなら、それは不安定化に向かう投機の増大を招く。信用を失った通貨ペッグは急速な投機を促す。そのため、通貨当局は、ペッグの変更がないことを投資家たちに示す必要がある。つまり、切り下げを強いられた場合の政府自体の信用を失う可能性があるからである。バンドの限界値は、それ以上変動しない、というより攻撃目標を示していると主張されるからである。また、政府保証が信用されたなら、外国から借り入れる外貨建て債務に伴う為替リスクをヘッジするようなことはなくなる。巨額の外貨建て債務を負う国にとって、どのような実質的切り下げも、金融部門や企業部門に支払い不能の問題をもたらす。東アジアでは強制的な通貨切り下げに続いて、1997年の危機でおこったような金融面での機能不全が起こった。

そこで、投機圧力に強くなるためには、その為替レートが基準となる平価から大きく乖離しないようにする必要がある。それを可能にするのは上に述べたようにクローリングさせることが望ましいと考えられる。

BBCの制度が望ましいのにはいくつか理由がある。主要通貨間で為替レートが変化しても、バスケット制を採用することにより自国通貨が過大評価されることを防ぐことができるし、バンド制により為替レートを即座に調整する余地を得て、さらに時間とともに平価を変更する余地も十分に得られる。そしてクローリングによりインフレ率の格差が平価を時とともに無意味にすることもない。政府はその行為の前提を説明するよう期待されることによって透明性が得られることができる。また、政府による均衡レートの推定を公衆が知ることで、攻撃的な投機を招く可能性を少なくすることができる。さらに、地域的な通

貨協力の基礎を提供できることにある。何らかの合意された為替レートの目標を定めることで実質的な協力を得ることができる。

しかし、上手に管理されたシステムでも伝染が波及する危険はある。また、BBC ルールを採用するには政府に高水準の能力を要求するが、それはいつもあるわけではない。そのような能力がなければ、カレンシー・ボード制や完全な変動制のような自由なシステムに向かう傾向が強まる。

そこで、制度自体の信頼（バンド内でのクローリングの保証）を得る必要がある。大規模な通貨投機に対して、通貨当局に通貨の防衛の強い決意と潤沢な介入資金がそろってはじめて効果があるといえる。そのために、以下で述べるような二国間スワップ協定（チェンマイ・イニシアティブ）が通貨介入のための動員となるであろう。

1 3 - 3 - 5 アジア共通通貨に向けて

アジア諸国でドル・円・ユーロによる通貨バスケット制が軌道に乗れば、長期的な目標としてアジア域内での安定的な通貨圏の構想を目指すこととなる。つまり、東アジアの経済発展段階に応じて通貨バスケットをアジア共通通貨、ACU（: Asian Currency Unit）の構築段階へと進むことになる。この段階でドルとユーロを除くアジア通貨のみの構成とすることは非現実であるため、段階的にバスケットに ACU を加えてその性格を強めていくことが現実的と考えられる。

アジア通貨がバスケットの一部を構成し、アジア為替基金の運用対象としての比重を高めることは、域内の外貨準備においてアジア通貨でかなりの額を保有することを意味し、生きない貯蓄を直接域内で利用することが可能となる。現在でもアジアの外貨準備は米国と EU に大部分が投資されているが、それがアジアに還流することとなる。よって、欧米の市場を経由して期待利益が低下したり、還流資金によるアジア市場の攪乱などは大きく緩和されていくことになる。

バスケットにアジア通貨が加わることで、アジア内での通貨相互の連動がウェイトに応じて発生する。ドル・円・ユーロによる通貨バスケット制においては、一国の為替市場に齟齬が生じて下落したとしても、その基準通貨そのものに影響は与えない。しかし、ACU を加えたバスケットにすると、構成通貨の切り上げ（切り下げ）が生じ、通貨バスケットの価値が変化して、アジア通貨構成国に被害が及ぶ。

ACU が加わるバスケット制度にするためには、構成通貨の直物・先物取引、資本取引が自由に行われ、さらに市場における幅と深みが必要である。現在のアジア通貨の為替市場は小さく、先物取引を含めある程度流動性のある通貨は、香港とシンガポール・ドル程度である。バスケット構成通貨となるには、経常・資本取引両方の互換性を持つ必要がある。

1 4 章 アジアにおける最後の貸し手機能

1 4 - 1 最後の貸し手機能

・最後の貸し手とは

システミック・リスクを回避するために、流動性を付与する主体のことである。国内金融においては、主に各国の中央銀行が担っている役割である。国際金融の場合には、為替レートの暴落時に、外貨を融通して大量の国際流動性を付与する仕組み・主体のことを指す。つまり、アジア通貨危機のような資本収支危機を防ぐための機能である。

・最後の貸し手の必要性

一国で生じた為替レートの崩壊が近隣国へと波及するのを防ぐために必要である。一国の金融システムの破綻が地域内金融システムの崩壊へと繋がるからだ。

・最後の貸し手における注意点

事後的な効率性の改善と事前的な効率性の悪化のトレードオフに注意しなければならない。最後の貸し手機能を導入することは、危機に陥った際の各国のコストを低下させるという意味で経済的な効率性を上げるものと考えられる。しかし、事後的に救済されることがわかっているため、資本収支危機に対する対策を怠るという意味でのモラルハザードを助長することになるかもしれない。

1 4 - 2 東アジアにおける最後の貸し手の現状

東アジア域内の最後の貸し手機能の現状と課題を考察する。現在、アジア域内の最後の貸し手機能として準備されているものにチェンマイ・イニシアティブというものがある。

チェンマイ・イニシアティブの現状（2005年8月現在）

形式：原則的に外貨準備（米ドル）と相手国通貨との短期的な交換

満期：90日（最長2年まで更新可能）

発動条件：**基本的にはIMF融資と連動**（IMFの補完的機能という側面が強い）

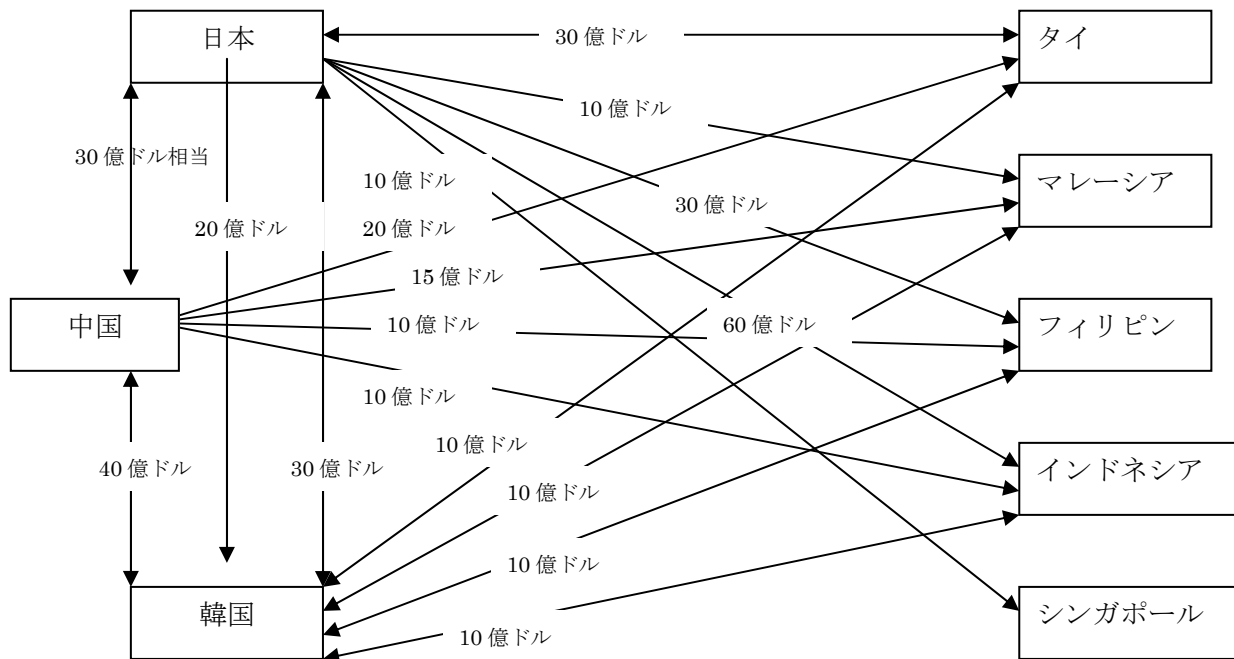
ただし、上限枠の10%まではIMF融資なしで発動可能

その他：原則として相手国政府

※1.ASEAN内には別のスワップ協定もある（各国20億ドル）

2.日中間は円・元のスワップ取極

チェンマイ・イニシアティブ図



双方向のスワップ取極 一方向のスワップ取極

(出所)財務省 HP

・チェンマイ・イニシアティブの欠点

融資機能、コンディショナリティ、サーベイランスの仕組みにアジアの独立性がないという点を挙げる事ができる。コンディショナリティとはサーベイランスとは加盟国の経済状態を調査モニターすることである。つまり、事実上はIMFの機能補完であるということだ。「本当に流動性を付与してよいのか?」「タイミングは適切か?」などの判断は事実上、IMFが握っている。(チェンマイ・イニシアティブの発動条件を再確認していただければわかりやすい)

14-3 アジア通貨基金への発展に向けて

・アジア域内におけるサーベイランス・メカニズム

①ASEAN サーベイランス・プロセス (ASEAN Surveillance Process)

域内経済情勢のモニタリング及び経済政策に関する相互レビューを目的として設立された。年2回開催されるASEAN財務省会合に向けてサーベイランス報告書を準備し、ASEAN財務省会合における相互レビューに用いられる。

②ASEAN+3 経済レビュー・政策対話プロセス (ASEAN+3 Economic Review and

Policy Dialogue Process)

域内経済情勢に関する情報を共有し、必要な政策対応・政策協調をとることを目的としている。2001年5月の会合での合意により、政策対話・相互レビュー強化のためのスタディグループが設けられた。

上記①②のような仕組みは域内経済情勢のモニタリング等のサーベイランス活動に利用できるのではないだろうか。

15章 アジア債券市場育成に向けて

15-1 「危機」後の新しい金融構造

「危機」後の東アジアにおいては、「銀行」が原因とされるが、銀行に代わるように資本市場が発達していれば、97年のような危機は起こらなかったのではないか。銀行融資は「市場」を介さない相対的な取引なのでリレーションシップバンキングが形成されて、そこに政府が介入しやすくなっていたと考えられる。

そして、銀行の支配的な金融構造の下、国際資本勘定の自由化が行われると、外貨建てで短期の国際資本が地場銀行を通じてアジア諸国に流れていった。しかし、資金に対する需要は長期的なものが強い。ここから通貨と期間のミスマッチが生じた。

こうしたミスマッチは長期での社債市場の十分な発達により解消へと向かうだろう。なぜなら、長期資本を調達することで期間のミスマッチは解消する。また、自国建てで社債を発行し、国内の投資家が購入すれば為替のミスマッチも解消する。さらに、成熟した社債市場は資金の需給を反映した「市場」に基づく金利を形成し、資源をより効率的に配分するのに役立つ。このような市場による金利形成があることで初めて、様々なリスクヘッジの金融手段や先物をはじめとしたデリバティブ（金融派生商品）が可能となる。

15-2 なぜアジアで社債市場は発達しないのか

このように社債市場が発達すれば、市場原理により資源配分が適切に行われるであろう。では、なぜ長期社債市場が発達しないのか。原因としては、国債市場が存在しないことが大きい。「奇跡」的な成長を達成した東アジア諸国のマクロ経済におけるファンダメンタルズは極めて良好であり、そのために政府は国債を発行する必要がない。よって、国債市場によってリスクフリーの期間別利率構造（イールドカーブ）が形成されて、それが民間社債の金利のベンチマークになって、発行企業のリスクを反映した市場金利体系が形成される、ということが起こらない。

しかし、国債市場が出来ればそれで民間社債市場が形成される、ということにはならない。なぜなら、民間社債市場で見られる「情報の非対称性」が存在するからである。社債の発行企業は、自らの企業の経営者の素質、経営の業績、投資プロジェクトの内容、バランスシートなどの情報を熟知している。これに対して、投資家は発行企業ほどには情報を持っていることは当然ない。この情報ギャップが存在することにより、投資家はそれが本当に優れた投資先であったとしても、そうではない不良企業の社債と同じように疑ってしまう。その結果、優良企業にとっては割りの合わない低い発行価格でしか、資金を調達できなくなる一方、ハイリスク・ハイリターンを狙う企業にとっては元本を返済するインセ

ンティブや優先度は低くなってしまふ。

アジア諸国のような発展途上国では、以下のような理由で社債より銀行融資が効率的になり、情報の非対称性が深刻化してしまふ。

- ① 進行途上国は発展段階が若いため、企業情報を標準化できる大きな企業、歴史を持つ企業、名声の高い企業などが少ない。だから社債の供給に限られる。このため、発行体が政府保証の強い公益事業や開発銀行に限られがちになる。これに対し、中小企業は多く、その企業情報は非常にバラツキが大きく、標準化しにくくなる。
- ② 銀行融資と顧客の間に取り交わされる契約は弾力的で、裁量があり、持続的であるために、個別性が強く将来性はあるが変動も大きな中小企業の融資相談に効率的に対応できる。一方、社債は契約が明確なために弾力的でないので中小企業向けではない。
- ③ 途上国では、低所得水準、低い富の蓄積を反映して流動性の高い短期の銀行預金にいく傾向が多い。その結果、長期債券に対する需要は弱い。そこで、企業情報に明るい一方で小さな流動性預金をプールできる銀行が社債を購入し満期まで保有する傾向になる。
- ④ 銀行制度を支える規制の枠組みと証券市場の枠組みを比較したとき、前者のほうが進行途上国では確立しやすい。信用リスクを負う銀行の破綻により決済システムをはじめとした銀行制度全体のシステミック・リスクに発展しやすい。そのための規制体系としてプルーデンシャル規制がある。これに対し、証券市場に関する規制は、信用リスクを負う一般投資家の保護にある。ところが証券市場では、行き過ぎたリスクをとる信頼できない発行企業が堅実な優良企業を駆逐する潜在的問題が強い。また、健全な証券市場を作るために、制度的インフラを構築するには時間がかかる。

15-3 「中間的」金融市場構造の台頭

上記のように、アジアでは銀行が支配的になり、その金融構造の下で資本勘定の交換性が導入され、97年の金融危機のような問題が生じた。社債市場のない金融構造では、以下のような問題が生じる。

- ① 銀行がリスクをヘッジして管理することができない。
- ② 銀行の融資の分散化が進まず、銀行に信用リスクが集中してしまい、金融危機が生じやすくなる。
- ③ 銀行融資以外に代替的な調達手段が存在しないことから、銀行部門が支配的になり効率的にならない。

金融危機に生じたダブル・ミスマッチを解消するには長期社債市場の発達が必要であるが、新興途上国においては情報の非対称性の問題が大きく存在する。これらを踏まえて、アジアにおいてはどのような金融市場構造になるのか。それは銀行が支配的でもなく、証

券市場が十分に発達した金融構造でもない、その中間にあたる金融構造である。この金融構造の下では、銀行は借り手企業についての情報を収集して本来のモニタリング機能を発揮し、同時に（伝統的銀行業務に加え）証券業務を営む。すでに東アジアの銀行は、社債の主な買い手であると同時に自分の社債の発行者でもある。しかも企業の社債を長期保有している。このように銀行は事実上、債券市場の育成に貢献し始めている。

15-4 アジア債券市場に向けて

なぜアジアにおける債券市場なのか。理由としてよく、はアジア内の過剰な貯蓄にある、つまり潤沢な域内の貯蓄を第三者による仲介なしでアジア内での生産に利用する、という点が注目されているが以下のことを強調していきたい。上でアジア諸国の国内で債権市場が発達しつつあると述べたが、それを超えて、利子率が市場で自由に形成されるアジア域内の債券市場が必要である。そうすることにより、上記の「中間的」金融構造の効率化とリスク管理をいっそうよくする、ということである。

世界的に流出・流入しているグロスの資金取引を、東アジアの地域の中で効率的に仲介することが、国境を越えて多額の資金の移動が急増している中では必要なのである。アジア債券市場は以下の条件が満たされているときに効果を発揮する。

- ① 資金調達の場合としてアジアの企業や政府をより多く惹きつける
- ② 資金供給の場合としてアジアの投資家を大きく魅了する。
- ③ アジアの通貨建ての債券発行が主体となる。

アジア域内での貿易・直接投資が高まり、独自のアジアの企業が輩出していけば、アジア地域の国々の経済と企業の評判や歴史をアジアの金融機関や投資家が欧米などの金融関係機関よりも的確・効率的に情報を集められる。つまり、新興途上国において問題となる情報の非対称性がアジア内の企業と投資家間で軽減される。そのために、発行企業の情報のディスクロージャーや会計基準や監査のあり方、不正行為への対応など、債券市場を支えるための制度作りが必要なのはいうまでもない。

このような取り組みが、03年8月にASEAN+3（日・中・韓）財務大臣プロセスにおいて、アジア債券市場育成イニシアティブの推進について合意されるなど、域内における地域金融協力が進展している（図表15-1）。

図表：15-1 アジア債券市場育成イニシアティブ（財務省 HP から抜粋）

1、背景：アジアでは、貯蓄率が高いにもかかわらず、経済発展に必要な中・長期の投資資金が十分に供給されていません。民間貯蓄をアジアの経済発展に必要な中長期の資金ニーズに結び付け、通貨・期間のミスマッチを解消するためには、銀行融資に過度に依存することなく、アジア域内の債券市場を育成することが重要です。

最終目標は、アジアの貯蓄をアジアの民間事業者が長期の資本形成・投資に動員できるよう、アジア域内通貨建ての債券の発行を可能とするようなアジア債券市場の整備を目指すことです。

2、基本的考え方：多様な通貨・期間の債券をできる限り大量に発行し、市場に厚みを持たせるとともに、保証や格付機関等の環境整備を行うことで、債券発行企業・投資家双方にとって使いやすい、流動性の高い債券市場を育成します。

そのため、ASEAN+3（日中韓）のプロセスの中で各国が協力して、中長期的措置も含め、さまざまな項目を包括的に検討することが必要です。この検討を進めるにあたって、ASEAN+3各国は、わが国が主導的役割を果たすことを期待しています。

3、主要な検討項目

(1) 債券発行主体の拡大・通貨建ての多様化

- ① ベンチマーク形成のための各国政府による国債発行の促進
- ② 政府・政府系金融機関による債券発行の促進 —— 調達した資金を民間企業へ融資
- ③ 多数のローンを束ね、保証等も活用 —— 中小企業の債券市場からの資金調達に道
- ④ 国際金融機関や政府機関による現地通貨建て債券発行の促進
- ⑤ 海外直接投資を行う主体が資金を調達するための現地での債券発行を促進
- ⑥ 債券の通貨建ての拡大 —— 現地通貨や通貨バスケットによる債券の導入

(2) 環境整備

- ① 保証の活用 —— 国際機関等の保証の活用、アジア信用保証機構の設立の検討
- ② 域内格付機関の育成 —— アジアの経済・社会状況を熟知した格付機関の育成
- ③ 情報の発信 —— 域内の優良企業、経済・社会状況等を紹介
- ④ 決済システムの強化・協調
- ⑤ 技術支援 —— 債券市場の発展を阻害する要因を特定、技術支援で解消
キャパシティー・ビルディングが重要

当然こうしたことが成功するためには、市場参加者の増加など達成困難な課題が山積しているが、こうした試みによって、東アジアの経済システムへの評価にも厚みが増し、システムの発展に大きく貢献していくことを期待する。

我々は、東アジア通貨・金融危機の原因が、強引なシステム変形によって生じた齟齬によるものだと考えているので、こうした形で国際的に市場の機能性の不足を補い、かつ市場の機能性を向上させようという考えには賛同する。

参考文献

- 青木昌彦[1992]『日本経済の制度分析：情報・インセンティブ・交渉ゲーム』筑摩書房
- 青木昌彦[1995]『経済システムの進化と多元性：比較制度分析序説』東洋経済新報社
- 青木昌彦・奥野正寛編著[1996]『経済システムの比較制度分析』東京大学出版会
- 青木昌彦・金瑩基・奥野正寛編著 [白鳥正喜監訳] [1997]『東アジアの経済発展と政府の役割：比較制度分析アプローチ』日本経済新聞社
- 青木昌彦・奥野正寛・岡崎哲二編著[1999]『市場の役割国家の役割』東洋経済新報社
- 青木昌彦[2001]「制度とは何か：いかにアプローチすべきか」(『比較制度分析に向けて・第一章』) RIETI 経済産業研究所HP：<http://www.rieti.go.jp/users/aoki-masahiko/chap1.pdf>
- 青木昌彦・寺西重郎編著[2003]『転換期の東アジアと日本企業』東洋経済新報社
- 天野倫文[2004]「東アジアの国際分業と企業成長への序説」東大 COE ものづくり経営研究センターHP：http://www.ut-mmrc.jp/DP/PDF/MMRC8_2004.pdf
- アラン・H・メルツァー[2002]「新しい国際金融制度」日本銀行金融研究所 HP：<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/kinvu/2002/kk21-4-3.pdf>
- 安忠栄 [2000]「現代東アジア経済論」岩波書店**
- 飯島高雄・池尾和人[2001]「韓国の金融システムにおける政府の役割」(国宗浩三編著『アジア諸国金融改革の論点—「強固な」金融システムを目指して—』JETRO 日本貿易振興機構)
- 池尾和人[1996]『現代の金融入門』ちくま新書
- 池尾和人・黄圭燦・飯島高雄[2001]『日韓経済システムの比較制度分析：経済発展と開発主義のわな』日本経済新聞社
- 池尾和人[2003]「比較金融システムから学ぶ」(大和レビュー秋季号 No.12)
- 伊藤隆敏[1992]『消費者重視の経済学』日本経済新聞社
- 伊藤元重・大山道広[1985]『国際貿易』岩波書店
- 伊藤元重ほか[1984]『産業政策の経済分析』東京大学出版会
- 井上隆一郎[1994]『アジアの財閥と企業』日本経済新聞社
- 井上隆一郎・浦田秀次郎・小浜裕久[1990]『東アジアの産業政策』日本貿易振興会
- エズラ・ヴォーゲル [渡辺利夫訳] [1994]『アジア四小龍：いかにして今日を築いたか』中央公論社
- Ogawa Eiji and Takatoshi Ito [2002] "On the Desirability of a regional basket currency arrangement," *Journal of the Japanese and International Economies*, vol 16, 317-334.
- Ogawa Eiji and Takatoshi Ito Yuri Sasaki[1999] How Did the Dollar Peg Fail in Asia," *Journal of the Japanese and International Economies*,12,1998,256-304.
- 岡崎哲二・奥野正寛編著[1993]『現代日本経済システムの源流』日本経済新聞社
- 岡崎哲二[1999]『持株会社の歴史：財閥と企業統治』筑摩書房
- 岡崎哲二[2004]「戦前日本における専門経営者雇用の決定要因と効果」(一橋ビジネスレビューAUT)
- 翁邦雄・白川方明・白塚重典[1999]「金融市場のグローバル化：現状と将来展望」日本銀行金融研究所HP：<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/zenbun99/kk18-3-2.pdf>

- 小幡績[2003]「東アジアにおける企業グループ・財務危機・投資家保護」(花崎正晴・寺西重郎編著『コーポレート・ガバナンスの経済分析：変革期の日本と金融危機後の東アジア』東京大学出版会)
- 嘉治佐保子[2004]『国際通貨体制の経済学』日本経済新聞社
- 上川孝夫・新岡智・増田正人 [2000]「通貨危機の政治経済学」日本経済評論社
- 木村福成[2000]『国際経済学入門』日本評論者
- 木村福成[2002]「アジア国際分業再編と共存的発展に向けた課題」(木村福成・丸屋豊二郎・石川章一編著『東アジアの国際分業と中国』GETRO 日本貿易振興機構)
- 木村福成[2003]「国際貿易理論の新たな潮流と東アジア」開発金融研究所 HP：
http://www.ibic.go.jp/japanese/research/report/review/pdf/14_05.pdf
- 金昌男[1994]「韓国経済発展論」勁草書房
- 国宗浩三 [2000]「金融と企業の再構築：アジアの経験」日本貿易振興会アジア経済研究所
- グローバル財務戦略研究会[2005]『グローバル財務戦略の高度化に向けて』経済産業省 HP：
<http://www.meti.go.jp/press/20050810002/3-global-set.pdf>
- 小池良司[2004]「わが国直接投資と日本・東アジアの貿易構造の変化」日本銀行金融研究所 HP：
<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/jdps/2004/04-J-09.pdf>
- 澤田康幸[2003]「国際経済学」新世社
- 島戸治江・武谷由紀[2001]「東アジアの持続的発展への課題」開発金融研究所報 HP：
http://www.ibic.go.jp/japanese/research/report/paper/pdf/rp08_j.pdf
- 島戸治江[2002]「東アジアの域内経済協力」開発金融研究所報 HP：
http://www.ibic.go.jp/japanese/research/report/review/pdf/10_05.pdf
- 清水克俊・堀内昭義[2003]『インセンティブの経済学』有斐閣
- 下谷政弘 (1996)『持株会社解禁：独禁法第九条と日本経済』中央公論社
- 下谷政弘[1997]『『負の側面』の論議を忘れてないか』(論争 東洋経済 1997年5月号)
- 下谷政弘[2001]「持株会社の二つの機能」京都大学経済論叢 2001年一月号
- ジョン・ウィリアムソン [2005]「国際通貨制度の選択」岩波書店
- 真家陽一[2002]「アジアの金融・資本市場の再編と企業の資金調達」(木村福成・丸屋豊二郎・石川章一編著『東アジアの国際分業と中国』GETRO 日本貿易振興機構)
- 末廣昭[1990]「アジア工業化と技術移転の意義」(谷浦孝雄編著『アジアの工業化と技術移転』アジア経済研究所)
- 末廣昭[1991]「アジア工業化の担い手」(谷浦孝雄編著『アジア工業化の軌跡』アジア経済研究所)
- 末廣昭[1993]「タイの企業組織と後発的工業化：ファミリービジネス試論」(小池賢治・星野妙子編著『発展途上国のビジネスグループ』アジア経済研究所)
- 末廣昭[1994]「多国籍企業と経済変動」(坂本義和編著『世界政治の構造変動 3 発展』岩波書店)
- 末廣昭[2000]『キャッチアップ型工業化論：アジア経済の軌跡と展望』名古屋大学出版会
- Frankel Jeffrey A and Shang-jin Wei[1994] “Yen bloc or dollar bloc ? Exchange rate policies of the east Asian economies ,”in T. Ito and A. Kruger eds., Macroeconomic Linkages : Saving, Exchange

Rates ,and Capital Flows, Chicago :University of Chicago Press.

鈴木正明[2000]「東アジア諸国の中小製造業育成に関する試論」大蔵省金融研究所 HP :

(<http://www.mof.go.jp/jouhou/soken/kenkyu/ron006a.pdf>)

世界銀行 [白鳥正喜監訳] [1994]『東アジアの奇跡：経済成長と政府の役割』東洋経済新報社

武田晴人[1995]「大企業の構造と財閥」(由井常彦・大東英祐編『大企業時代の到来』岩波書店)

谷浦孝雄編著[1990]『アジアの工業化と技術移転』アジア経済研究所

谷浦孝雄編著[1991]『アジア工業化の軌跡』アジア経済研究所

手島茂樹[2001]「海外直接投資を通じたアジアへの技術移転が経済開発に及ぼすインパクト」開発金融研究所HP : (<http://www.ibic.go.jp/japanese/research/report/review/pdf/8-3.pdf>)

寺西重郎[2003]『日本の経済システム』岩波書店

寺西重郎[1999]「東アジアの通貨危機と分配をめぐる対立」(青木昌彦・奥野正寛・岡崎哲二編著『市場の役割国家の役割』東洋経済新報社)

中川敬一郎[1981]『比較経営史序説』東京大学出版会

NIRA (総合研究開発機構) [2001]『東アジア回廊の形成 経済共生の追求』日本経済評論社

NIRA (総合研究開発機構) [2000]『東アジアの国際経済・金融課題に関する研究』NIRA

西村清彦[2004]『日本経済見えざる構造転換』日本経済新聞社

長谷川信[1995]「技術導入から開発へ」(由井常彦・大東英祐編『大企業時代の到来』岩波書店)

花崎正晴・寺西重郎編著[2003]『コーポレート・ガバナンスの経済分析：変革期の日本と金融危機後の東アジア』東京大学出版会

花崎正晴・劉群[2003]「アジア危機とコーポレート・ガバナンス」(花崎正晴・寺西重郎編著『コーポレート・ガバナンスの経済分析：変革期の日本と金融危機後の東アジア』東京大学出版会)

馬場直彦・久田高正[2001]「わが国金融システムの将来像」日本銀行金融研究所報 HP

(<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/kinvyu/2001/kk20-4-1.pdf>)

原洋之助 編 [2001]「新版 アジア経済論」NTT出版

バリー・アイケングリーン [勝悦子・林秀毅訳] [2003]『国際金融アーキテクチャー』東洋経済新報社

速水佑次郎[2000]『開発経済学：諸国民の貧困と富』創文社

範健亭[2005]「中国企業における外資系企業の役割」(一橋ビジネスレビューSPR)

久武昌人[2005]「東アジアにおける日本の過去・現在・未来」RIETI 経済産業研究所 HP :

(<http://www.rieti.go.jp/jp/publications/pdp/05p003.pdf>)

深尾京司[2003]「日本と中国の貿易・産業構造から見た今後の展望」開発金融研究所報 HP :

(http://www.ibic.go.jp/japanese/research/report/review/pdf/14_04.pdf)

深尾光洋[1990]『実践ゼミナール 国際金融』東洋経済新報社

藤村英男[1990]『アジア諸国の産業政策』アジア経済研究所

藤本隆宏・新宅純二郎編著[2005]『中国製造業のアーキテクチャ分析』東洋経済新報社

藤本隆宏[2005]「アーキテクチャの比較優位に関する一考察」東大COEものづくり経営研ものづくり経営研究センターHP : (http://www.ut-mmrc.jp/DP/PDF/MMRC24_2005.pdf)

- 藤本隆宏・延岡健太郎[2003]「日本の得意産業とは何か：アーキテクチャと組織能力の相性」RIETI経済産業研究所HP (<http://www.rieti.go.jp/publications/dp/04j040.pdf>)
- 藤本隆宏・葛東昇[2004]『擬似オープンアーキテクチャと技術ロックイン』東大 COE ものづくり経営研
ものづくり経営研究センターHP：http://www.ut-mmrc.jp/DP/PDF/MMRC5_2004.pdf
- 三尾寿幸 編 [2003]「金融政策レジームと通貨制度」 アジア経済研究所
- 宮本光晴[2004]『企業システムの経済学』新世社
- 宮本光晴[2003]「日本のコーポレート・ガバナンス改革」(花崎正晴・寺西重郎編著『コーポレート・ガバ
ナンスの経済分析：変革期の日本と金融危機後の東アジア』東京大学出版会)
- Milgrom, Paul R& Roberts,John [奥野正寛ほか訳] (1997)『組織の経済学』NTT 出版
- 村本孜 [2004]「グローバリゼーションと地域経済統合」蒼天社
- 松浦克己・米澤康博 [2002]「金融の新しい流れ」日本評論社
- 渡辺利夫[1979]『アジア中進国の挑戦』日本経済新聞社
- 渡辺利夫[1995]『新世紀アジアの構想』ちくま新書
- 渡辺利夫[1996]『開発経済学：経済学と現代アジア』日本評論者
- 吉富勝[2003]『アジア経済の真実：奇蹟、危機、制度の進化』東洋経済新報社
- 吉富勝[1998]『日本経済の真実：通説を超えて』東洋経済新報社

あとがき

比較制度班の主な生息地を紹介しておきます。

「法科大学院棟、最上階の会議室」

…春に完成したばかりの綺麗な部屋。しかし、男三人が頻繁かつ長時間使用していたため、部屋全体に悪臭が漂うようになりました。(特に夏から)

「DanQ」

…NEC 本社ビル近くにある謎の喫茶店。店員の態度は総じて愛想がないです。その上、お盆の時期には二週間ほど店を閉めて、ビジネスに対する熱意がまったくないことを高らかに宣言しています。しかし、我々のパート活動のために特等席を提供し続けてくれました。(単に客の入りが悪いだけでしょうけど)

「(今は無き) 大戸屋」

…東門付近にあった定食屋。食後のコーヒーだけで何時間も粘りました。そんな輩がいたからかどうかは知りませんが、夏の終わりとともに閉店してしまいました。ちなみに、田町駅前店では 11 期の成相さんに声の似ている人が働いているので要注意です。

「六本木ヒルズ」

…完全座席指定の映画館があるので便利でした。チケットを購入した後は、近くのスタバでパート活動ができます。しかし、六本木ヒルズのスタバで「吉富勝『アジア経済の真実』」を男三人が必死に読んでるのはさぞかし気持ちの悪い光景だったに違いありません。ちなみに、光り輝く東京タワーを見上げながら、六本木～三田キャンパス間を歩くと泣きそうになるので覚悟してください。(もちろん自分が惨めで)

新井君、稲辺君という頼もしいメンバーに恵まれ、有意義な活動をすることができました。二人ともありがとう。

新井君が遅くまで計量分析をやっていたのに感動しました。ゆっくり眠ってください！

稲辺君の強力な馬力にはいつも驚きました。いつまでも勢いよく走り続けてくれ！

最後になってしまいましたが、ゼミの指導教授である池尾和人先生に感謝の気持ちを述べたいです。沖縄県名護市の金融特区を視察するという機会は非常に貴重な経験になりました。本当にありがとうございました。

比較制度班 高橋 正人