

《論文》

# 金融システムの比較制度分析

— 韓国と台湾を中心に —

黄 月 華

## はじめに

いかなる金融システムが経済発展のために望ましいのか、また金融システムへの政府の介入は経済発展においていかなる影響を与えるのか、という問題は重要な研究課題とされ、多くの研究が行われた。この点をめぐって反対的な見解が存在する。一つは新古典派的議論で、金融全体に原則的に自由化を推奨する。すなわち人為的低金利政策を避けるべく、資金配分にも政府介入すべきではないとの主張である。他方には、市場の失敗を重要視し、適切な公的介入の根拠を説く場合がある。この二つの見解を除いて、青木 [1995] は各国、各地域の歴史的初期条件、規制そのほか制度の体系によってそれに応じた多様な金融システムの存在の合理性を示唆した。

この中で、実際急速な発展を遂げた東アジアの多くの国では、自由化された金融市場がそれを支えたのではなく、程度の違いはあるものの政府による介入は行われ、世界銀行 [1994] も肯定的な見方を示した。同じアジアの国でも、韓国のように政府の介入が非常に強く、官制金融とまで言われる一方マレーシアのように証券市場のウェイトが高い国もあり、金融システムの各側面を見ていくと、国ごと差がある。東アジア各国の歴史的初期条件、経済の発展段階を踏まえながら、諸国の金融システムと経済発展の関係を比較分析することが筆者の研究課題である。その際、まず基本的な数量データと資金循環統計を整理して金融システムの特徴を確認し、また企業財務の集計データ

を用いて企業金融の特徴を考査する。それらを経済発展を主導した産業構造と突き合わせることによって、経済発展による金融システムの役割を実証的に比較分析していく方法をとる。

この課題のうち、本稿はまず韓国と台湾を取り上げる。韓国と台湾の経済発展には多くの共通点を持っている。ほぼ同じ期に、日本が残した産業を基礎とし、似たような産業発展経路をたどりながら発展を遂げたが、それを支えた金融システムの各側面にはかなり異なる部分がある。両国の金融システムの比較制度分析は、経済発展において多様な金融システムの存在の合理性を示唆できることに意味を持っている。以下では上記の方法を基づいて二国の比較分析を行う。1で韓国、2で台湾を対象とし、それぞれの統計データを整理、政府の役割の順に分析を行って、両者を比較考査する。対象時期は急速な成長が実現された1960年から1990年前後までとる。

なお、統計はこの期間内に定義や分類の変更は少なからず行われており、データ欠損の時期もある。定義・分類は両国で異なっているため、完全に共通・一貫した基準で比較分析することは不可能であった。そこで、主要金融資産・負債の構成、資本・負債比率といった基本的な情報は把握できるように努めたものの、各国・各時期の基準に従って整理を行っている。

# 1 韓国

## (1) 金融資産・負債と企業金融

### 金融資産・負債構成

まず、主要な金融資産・負債の構成比から見よう。表1-1のように、預・現金の比率は1965年の7.3%から徐々に上昇し、一方、有価証券の比率は増加しつつも、預・現金の以下にとどまっていたが、1990年には逆転した。金融機関借入は最も比重が高く、1970年代以降は25%前後を維持している。対外金融資産・負債は1970年代に10%後半の高い比重を占めた。

表1-2は韓国の家計部門の金融資産ストックを示している。預・貯金と有価証券の保有比重は合わせて約7割を占め、特に預・現金の保有比重が非常に高いことが特徴である。1960年代から実施した高金利政策（後述）のサポートもあって、1970年は全金融資産の59%を占めてピークに達し、その後は比重低下しても全金融資産の45%前後を占めている。預金中心といえるが、有価証

券も1965年の33.6%から低下したとはいえ25%前後を維持し、低くはない。有価証券を債権と株式にわけて見ると、1975年株式は有価証券の84%を占め、1980年は62.4%、1985年は50.4%、1990年には44.7%と、債券と株式の比重は逆転している。

表1-3は韓国企業部門の負債ストック構成である。金融機関からの借入は1965年の19.1%から上昇し、1970年代を通して25%前後、1980年代からは30%を超えて、尻上がりに増加した。企業信用の割合は比較的に低かったが、1980年代には10%を超えるようになる。政府からの借入は1960年代には10%超と比重が大きかったが、1970年代から減少した。有価証券保有は1970年代に比率を下げるが、そのほかは20~30%を占めており、決して低くない。その中でも株式の比重は1975年87.9%、1980年には38.7%、1985年は39.1%、1990年には41.3%と債券の比重が株式より高い。対外債務は外国からの借款が多かった1960年代の累積により1970年に26%という高い比重に達したあと、徐々に低下した。

表1-1 韓国金融資産・負債ストック

単位：10億ウォン（%）

	預・現金	有価証券	金融機関借入	その他金融 資産・負債	対外金融 資産・負債
1965年	52.6 (7.3)	56.3 (7.8)	102.0 (14.1)	48.7 (6.7)	72.4 (10.0)
1970年	896.9 (18.6)	537.2 (11.1)	1256.6 (26.2)	384.8 (7.9)	842.0 (17.4)
1975年	4864.9 (17.7)	2209.7 (8.0)	6145.7 (22.3)	4140.6 (15.0)	4756.5 (17.3)
1980年	19143.3 (16.8)	16194.0 (14.2)	28129.5 (24.1)	11487.5 (10.1)	17501.6 (15.3)
1985年	56206.8 (18.0)	47036.4 (15.0)	84235.9 (27.0)	25757.7 (8.2)	39354.9 (12.6)
1990年	169142.4 (21.9)	174126.4 (22.6)	194077.0 (25.1)	84484.1 (10.9)	28139.6 (3.6)

注1：統計表示の違いで1965年の有価証券は統計項目の一つであるが1970年には短期債券、長期債券、株式と三つに分かれている。

注2：1975年からの有価証券は短期債券、長期債券と株式の足し合わせである。

出所：韓国銀行 HP 経済統計システム資金循環統計より作成。

金融システムの比較制度分析

表 1-2 韓国家計金融資産ストック

単位：10 億ウォン (%)

	預・現金	有価証券	保険・信託	出資金	その他
1965 年	28.0 (15.2)	61.9 (33.6)	11.5 ( 6.2)	4.0 ( 2.1)	19.9 (10.8)
1970 年	669.2 (59.0)	254.6 (22.4)	93.8 ( 8.2)	8.6 ( 0.7)	5.1 ( 0.4)
1975 年	2384.7 (42.8)	1135.1 (20.3)	227.9 ( 4.0)	385.0 ( 6.9)	1435.0 (25.7)
1980 年	9942.2 (46.8)	5750.2 (27.1)	1698.9 ( 8.0)	1587.1 ( 7.4)	2221.3 (10.4)
1985 年	28995.2 (46.1)	15016.3 (23.8)	9577.0 (15.2)	3712.0 ( 5.9)	5584.6 ( 8.8)
1990 年	94140.4 (48.1)	49725.7 (25.4)	34645.7 (17.7)	6265.7 ( 3.2)	10806.0 ( 5.5)

注 1：統計表示の違いで 1965 年の有価証券は統計項目の一つであるが 1970 年には短期債券，長期債券，株式と三つに分かれている。

注 2：1975 年からの有価証券は短期債券，長期債券と株式の足し合わせである。

出所：韓国銀行 HP 経済統計システム資金循環統計より作成。

表 1-3 韓国企業部門負債ストック

単位：10 億ウォン (%)

	金融機関借入	その他国内負債	企業信用	政府借入	有価証券	対外債務
1965 年	61.8 (19.1)	58.8 (18.2)	17.7 ( 5.4)	45.1 (13.9)	89.3 (27.6)	26.8 ( 8.2)
1970 年	512.7 (23.3)	225.4 (10.2)	143.7 ( 6.5)	263.8 (11.9)	408.6 (18.5)	73.2 (26.0)
1975 年	3290.5 (23.6)	3394.0 (24.3)	1096.9 ( 7.8)	789.0 ( 5.6)	1653.5 (11.8)	2126.2 (15.2)
1980 年	17367.3 (32.4)	7735.2 (14.4)	7370.3 (13.7)	1823.1 ( 3.4)	14457.4 (26.9)	6184.3 (11.5)
1985 年	47103.6 (35.8)	16357.8 (12.4)	16357.8 (12.4)	3570.0 ( 2.7)	29216.3 (22.2)	7309.8 ( 5.5)
1990 年	97819.7 (36.5)	27050.2 (10.1)	27050.2 (10.1)	3036.3 ( 0.7)	84474.9 (31.6)	8084.6 ( 3.0)

注 1：統計表示の違いで 1965 年の有価証券は統計項目の一つであるが 1970 年には短期債券，長期債券，株式と三つに分かれている。

注 2：1975 年からの有価証券は短期債券，長期債券と株式の足し合わせである。

出所：韓国銀行 HP 経済統計システム資金循環統計より作成。

企業財務表から見る企業の資金調達

次に企業財務の集計統計を分析しよう。

韓国の経済発展は財閥大企業中心，重工業中心で，政府の強力な輸出指向産業育成政策によるも

のであったことが知られている。

表 1-4 で，製造業企業及びその中の大企業についての自己資本比率をみると，1965 年には 50% 超と高かったが，その後の高成長とともに 20%

表1-4 韓国企業（製造業）の自己資本比率推移

	1965年	1970年	1975年	1980年	1985年	1990年
製造業	55.9	23.1	22.8	17.1	22.3	25.9
製造業（大）	51.1	23.1	22.1	16.5	22.5	26.7

出所：韓国銀行『企業経営分析』各年版から作成。

表1-5 韓国企業（製造業）の資金調達 企業財務表フロー・ベース

(%)

	内部資金			外部資金	
	内部留保	減価償却	増資	借入	
1965～1969	43.6	14.5	4.4	24.7	56.4
1970～1974	32.3	19.5		12.8	67.3
1975～1979	30.6	6.8	14.9	8.9	69.4
1980～1984	37.7	5.0	28.1	7.6	62.3
1985～1990	49.4	13.0	29.0	7.4	50.6

注1：1968年まで株式を外部資金として勘定され、1969年から株式は内部資金として勘定された。表は株式を内部資金に変更し作成。

注2：1969年から内部留保の勘定項目がなくなり、内部資金には株式、剰余金、当期純利益、原価償却が含まれる。1976年に内部資金構成項目の変更があり、増資、内部留保、減価償却、充当金になり、上の表での株式は増資項目に当てはまる。

出所：韓国銀行『企業経営分析』各年版より作成。

前後へと大幅に低下した。よって、顕著な負債依存の高成長であったことがわかる。前掲表1-3の全産業ベースと対比すると、負債依存は製造業でより強かったことがわかる。

表1-5は5年間ごとのフロー・ベースの資金調達構成である（ここでは増資が内部資金に分類される。注(1)参照）。ここでも外部資金の割合は高く、1970年代その比率は70%近くに達している。1980年代特に後半には低下して50%程度となった。外部資金の多くは借入である。1970年代の高度借入依存の急成長を経て、1980年代には内部資金の割合が徐々に上昇したが、それは第一に原価償却、第二に内部留保比率の上昇によるものであり、蓄積が進んだことが窺わせる。

以上、資金循環統計及び企業財務統計からは、韓国企業の外部資金依存、借入依存が極めて高い

ことわかり、自己資本比率を見てもほぼ同じである。フロー・ベースの資金調達状況を見ても、1970年代から1980年代前半までは外部資金が70%弱を占め、1980年代後半になると下落したことがわかる。まとめると、韓国企業金融は借入依存が非常に高く、国内では主に金融機関が資金仲介の役割を担い、外国資金は主に借款形態で1970年代に経済発展資金供給に大きな役割を果たしたことが確認できる。韓国において金融機関がおもな金融仲介機能を担い、資本市場の役割が（顕著に低くないが）一定程度にとどまったのは、以下に見るように、経済発展を始めようとした時点で、政府介入の強い官制金融システムを構築する中で銀行が中心になり、政府の株式公開方針は財閥の不同意から進まなかったという事情を背景にしている。企業の高い借入依存は後の1997年

の金融危機を招く原因となっている。

## (2) 政府の役割

### 金融制度

戦後、1950年代の韓国は朝鮮内戦と韓国内の不安定により経済成長に尽力することができなかったが、1960年代から安定的な政治環境（朴正熙政権）を取り戻し、経済発展計画の実施に取り組んだ。政府は経済発展計画の効率的な推進のためにいくつかの措置をとったが、金融制度の面では一般銀行株を政府に帰属し中央銀行の自律性を大きく統制するなどによって官制金融システム（政府主導型成長金融体制）を構築した。その内容は主に5つの事が含まれる。

- ① 1950年代後半財閥に払い下げられた一般銀行の株式を政府に帰属し、民間株主の議決権も発行株式の一定程度に制限し、人事権に関しても政府が把握できるようにすることで、市中銀行5行（朝興銀行、韓国商業銀行、第一銀行、韓一銀行、ソウル銀行）の国有化した。
- ② 金融政策に対する最終決定権を政府に帰属し、韓国銀行に対する監査を財務部が行うようにし、中央銀行の自律性を大幅に制限した。
- ③ 長期の産業資金支援を行うため財政資金と援助資金を原資とする韓国産業銀行（1954年）が設立され、のちに基幹産業、輸出産業及び重化学工業を重点的に支援するようになる。
- ④ 韓国産業銀行以外にも特殊銀行である中小企業銀行、国民銀行も設立され、中小企業金融と庶民金融を組織化した。
- ⑤ 1960年代には韓国外換銀行、韓国開発金融株式会社が設立され、外資導入による工業化のために資金配分を担った。

このように政府は中央銀行の独立性を制限し、銀行の国有化することで強力な統制が可能になり、政府直轄の金融機関とともに経済開発計画に応じた政策手段としての金融システムを確立した。

韓国政府は資金調達が多様化のために資産市場の発展を推進するために、1968年企業公開を促進す

るために税制上の優遇措置をとったが、財閥企業は経営権の分散を恐れ、グループ企業の株式公開は進まなかった。このため、銀行を代替し補完する資金調達手段の確立が困難になった。企業による株式公開が進まない状況下政府は半強制的な政策をとり、企業の株式公開に政府は命令権を与えられた。政府は期限をもって企業株式公開を促したが、一時的なブームを引き起こした後は低迷した。このように資本市場の発展に政府は積極的に働きかけたが、消極的な財閥間との利害不一致でその発展は一定程度にとどまることになった。

このように、政府の経済発展計画のもとで銀行中心の金融システムが構築され、その後の修正方針は実現しなかったことかことで、銀行中心の地位は変わらなかった。

### 金融政策（金利・為替・補助金）

国内の資金動員のために韓国政府は1950年代から高い預金金利に設定し、一方貸出金利は低く設定した。1959年まで預金金利を年12%、一般銀行の貸出金利を年12.8~18.3%であった。1960年代に入ってからさらなる資金確保のために金利は上昇され、法定利率の上限が年36.5%になった。貸出金利は預金金利より低く（上限年15%）設定されることで、銀行収支は逆鞘になる。政府は中央銀行の準備金に対し3.5%の利子を支払うことで経営安定を図った。

また1980年代の金融自由化まで高金利政策と輸出産業向けの低金利政策を続け、韓国国内・外資金を動員するとともに実際輸出産業に金利差による補助金を与えることによって輸出促進を図った。柴田聰 [1996]によれば韓国の低金利政策による補助金水準は1970年ごろの最大4%で、1965年から1970年代前半まで1%から4%程度であった。

金利政策以外に為替制度も主要な輸入補助制度の一つであり、1960年まで市場レートより遥かに高い公定レートを設定し、1960年まで与えたレートは平均GNPの10%を占めていた。このような補助体制のもとで、輸出促進、重点産業育成のために強力な資金配分誘導が実施された。

## 2 台湾

### (1) 金融資産・負債と企業金融

#### 金融資産・負債

次に同様の方法で台湾を分析しよう。

まず台湾における主要金融資産・負債は表2-1から確認できる。預・現金の比重は最も高く、全期を通して20%強を占めている。金融機関からの借入は1970年代後半20%を超え、この時期を除けば20%弱を占め、変動の幅は狭かった。株式の比重は1960年代後半20%強を占めていたが、1970年代には比重は少し低下し、1980年代からはまた回復し、1990年には30.6%と預・現金の比重より高くなった。商業信用は1970年代に比重が比較的に高くなり15%前後をしめ、政府貸出は1965年の6.1%から徐々に比重を落とし、1990年には1%未満になった。台湾の金融資産・負債構成をみると特徴的な項目として企業対家計へ貸借があげられる。比重としては決して高くないが、全期を通して一定比例を保っている。

台湾の家計の金融資産構成を表2-2で確認しよう。預・貯金の比重は1960年代がもっとも高く、

それから低下する傾向を見せ、韓国よりは割合が低いながらも30~40%を占める。背景として1960年代から1970年代にかけて高金利政策を継続した。預・貯金の比重が低下する一方株式の比重は30%台から50%近くにまで上昇し、その比率は日本・韓国は勿論諸外国と比べて極めて高い。また家計による企業への直接貸出というチャンネルが、重化学工業化の1970年代まで10%強を占めていることが特徴であり、以後比重は低下した。台湾を特徴づけるのは家計による株式保有と企業への直接貸出である。

表2-3で、台湾企業部門を民営と公営に分けて負債ストックをみると、民営・公営企業ともに株式の比重が非常に高く、公営企業は民営企業より平均して10ポイント高く、ストックからみる民営企業は公営企業より、株式のストック量が1965年を除けば約2~3倍になっていることが特徴である。企業が保有している株をさらに上場株と非上場に分けてみると、1965年企業負債ストックの中の株式は426億円に対して、上場株の額面総額0.08億円、時価総額は0.20億円になり、1970年に株式が1,060億円に対し、公開株の額面総額が0.08億円、時価総額が0.19億円となり、

表2-1 台湾全国資産・負債ストック

単位：10億円（%）

	預・現金	金融機関貸出	企業対家計への貸借	株式	商業信用	政府貸出	その他
1965年	40.9 (21.4)	37.6 (19.7)	10.8 (5.6)	42.6 (22.3)	14.1 (7.4)	11.7 (6.1)	32.7 (17.5)
1970年	102.1 (21.1)	94.0 (19.5)	20.2 (4.1)	106.0 (21.9)	71.8 (14.8)	15.2 (3.1)	72.6 (15.5)
1975年	365.8 (22.1)	390.2 (23.6)	60.3 (3.6)	300.5 (18.2)	240.3 (14.5)	17.9 (1.0)	275.6 (17.0)
1980年	1088.8 (22.5)	1016.1 (21.0)	223.7 (4.6)	782.7 (16.2)	749.8 (15.5)	51.1 (1.0)	906.9 (19.2)
1985年	2623.6 (25.7)	1826.6 (17.9)	300.9 (2.9)	2808.2 (27.5)	386.0 (3.7)	102.4 (1.0)	2130.0 (21.3)
1990年	6284.4 (23.8)	5033.6 (19.1)	589.3 (2.2)	8064.6 (30.6)	1074.8 (4.0)	125.8 (0.4)	5144.1 (19.9)

注1：株式は会社株式と非会社組織株式が含まれている。

出所：台湾銀行『資金流量統計』各年版から作成。

金融システムの比較制度分析

表 2-2 台湾家計部門金融資産ストック

単位：10 億元（％）

	預・貯金	株 式	企業への貸出	商業信用	対 GDP 比
1965 年	31.4 (47.5)	22.1 (33.4)	8.5 (12.8)	2.8 ( 4.2)	0.58
1970 年	74.2 (40.9)	70.4 (38.8)	18.5 (10.2)	11.4 ( 6.3)	0.79
1975 年	246.5 (43.5)	212.2 (37.5)	56.7 (10.0)	37.5 ( 6.6)	0.95
1980 年	707.5 (42.7)	550.54 (33.3)	200.8 (12.1)	76.2 ( 4.6)	1.10
1985 年	1766.2 (36.7)	2010.8 (41.7)	283.0 ( 5.8)	283.0 ( 5.8)	1.94
1990 年	4154.1 (33.0)	5910.3 (47.0)	564.0 ( 4.0)	432.8 ( 3.4)	2.90

注 1：株式は会社株式と非会社組織株式が含まれている。

出所：台湾銀行『資金流量統計』各年版から作成。

表 2-3 台湾企業部門金融負債ストック

単位：10 億元（％）

	民 営				公 営				対 GDP 比
	金融機関 借 入	商業信用	家計から の借入	株 式	金融機関 借 入	政府借入	商業信用	株 式	
1965 年	11.2 (20.0)	10.8 (19.2)	8.5 (15.2)	24.0 (42.9)	5.7 (16.7)	9.1 (26.6)	0.5 ( 1.4)	18.6 (54.6)	0.49 0.30
1970 年	36.6 (18.3)	61.9 (31.3)	18.5 ( 9.4)	74.9 (38.0)	12.2 (21.3)	10.8 (18.8)	3.0 ( 5.3)	31.1 (54.1)	0.86 0.25
1975 年	159.6 (24.2)	204.1 (31.0)	56.7 ( 8.6)	231.2 (35.1)	58.4 (38.7)	11.1 ( 7.3)	9.1 ( 6.0)	69.2 (46.0)	1.11 0.25
1980 年	379.4 (22.1)	451.4 (26.3)	198.8 (11.6)	597.6 (34.8)	174.7 (27.7)	33.4 ( 5.3)	210.0 (33.3)	186.5 (29.5)	1.14 0.42
1985 年	745.5 (22.3)	149.7 ( 4.4)	278.5 ( 8.3)	1719.6 (51.4)	214.5 (18.2)	28.0 ( 2.3)	77.8 ( 6.6)	795.1 (67.6)	1.34 0.47
1990 年	2024.9 (23.8)	363.1 ( 4.2)	542.1 ( 6.3)	4976.2 (58.5)	242.0 (14.1)	62.7 ( 3.6)	161.3 ( 9.4)	1148.2 (67.3)	1.97 0.36

注 1：株式は会社株式と非会社組織株式が含まれている。

出所：台湾銀行『資金流量統計』各年版から作成。

1975 年株式が 3,004 億元に対し、額面総額は 0.29 億元、時価総額が 0.73 億元となる。株式市場がかなり発展を遂げたとされる 1990 年の企業負債での株式が 61,244 億元に対し、額面総額は 5.06 億元、時価総額が 26.8 億元である<sup>(1)</sup>。したがって、

株式による企業の資金調達とは公開株式市場によるものではなく、非上場株による資金調達が絶対的な部分を占めていることがわかる。民営企業において経済が高速に発展する 1970 年代は金融機関からの借入の比重が増加するがそれを上回る商業

表2-4 台湾企業自己資本比率

	1965年	1970年	1975年	1980年	1985年	1990年
民 営	46.9	—	35.4	35.0	42.2	67.1
公 営	46.9	—	44.9	39.1	54.6	50.9

注1：1965年は鉱工業企業全体の数値である。  
 注2：1970年は資料の不備による。  
 注3：1980年からは各製造業の数値である。  
 出所：『中華民国台湾地区工業財務状況調査報告』各年版より作成。

表2-5 台湾企業資金調達企業財務表フロー・ベース

(%)

	内部資金	外部資金	
		借 入	
1965～1970	43.3	56.7	30.7
1971～1975			
民 営	34.5	65.5	33.6
公 営	41.3	58.7	28.2
1976～1980			
民 営	37.4	62.6	33.7
公 営	39.9	60.1	33.4

注1：1970年までは公・民営企業合せての平均数値である。  
 注2：1975年まで鉱工業の平均数値である。  
 注3：1976年からは製造業の平均数値である。  
 出所：『中華民国台湾地区工業財務状況調査報告』各年版より作成。

信用のウェイトの高さが極めて特徴である。さらに民営企業では家計からの借入への依存も見られる。公営企業の金融機関からの借入は1970年代に増加し（以後低下）、また政府からの借入は1965年に26.6%、1970年に18.8%と相当高かったが、以降低下している。

企業財務表からみる資金調達

台湾の経済発展は、韓国と対象的に、民営部の中小企業中心、軽工業中心の輸出主導で、この部門に対する政府の育成政策は弱く、他方で重工業は公営企業中心であったが、国際競争力を持つには至らなかったことが知られている。

表2-4でみる台湾企業の自己資本比率は相対的に高い水準である。1965年には韓国のほうが高かったが（前掲表1-4）、以後成長期に韓国で低下するため逆転し、しかも1980年代以降の台湾での上昇は著しく、この点は対照的である。

表2-5で財務フロー・ベースの資金調達をみると、公・民営企業ともに外部資金比率が平均60%、借入が30%強で安定している。外部資金比率は韓国とさほど違いはないが、借入比率は1970年代まで40%強である韓国と比べると低い。

(2) 政府の役割

金融制度

戦後の台湾金融の形成過程は、台湾の経済発展における各工業化期の推進の必要に応じてきた過程でもある。台湾の金融システムで特徴づけられるのは公営機関の銀行が中心とし、産業で公営企業部門の役割が大きいいわゆる公私二元経済がと一部共通する。

それは戦後台湾の政治変動と関係している。戦後日本が残した遺産は接収され、国民党政府が台湾に移った後は、台湾において権力と経済的基盤を確保するため、金融部門と主要産業部門を政府



所有としたからである。1980年代以降民営の銀行設立が認められるが、それ以前は公営銀行が中心であった。

1950年代には主に日本時代からの金融システムを再組織し、1960年代は中国大陸から移転してきた金融機関が復活され、それぞれ専門性の高い金融機関を設立した。中央銀行に関しては高い自律性が確保され、金融政策に関する独立性を持っていた。さらに輸出振興のための政策金融機関の中華開発信託公司（1959年）が設立され、中長期金融支援が目的としていた。外資を積極的に利用するために外国銀行の支店設立がみとられるほか、華僑の資金動員のためには民間海外華僑銀行の設立も認められた。1970年代重化学工業化には「行政院開発基金」を設け資金供給を行い、中小企業専門金融機関もこの時期設立される。1980年代の産業多様化期には「戦略性工業中長期低利貸款」（後に「戦略性投資計画貸款」に改める）を設け政策的融資を行った。台湾の証券取引上の設立は1962年になるが、証券市場の発展は1980年代後半になる。

銀行は台湾の金融システムの中で非常に重要なポジションを占めているが、金融機関としてのその金融仲介能力は上で見たように中心的な役割を占めていなかった。民営企業の金融負債ストックで金融機関からの借入れは1965年から1990年まで継続的に約2割前後の割合で、比較的安定している。公営企業に関しては重工業化を推進するために莫大な資金を必要としたに1970年代を通して金融機関からの借入は上昇し（1970年の21.3%、1975年の38.7%、1980年の27.7%）、この時期以外の金融機関借入は15%を占めている。上でも示したように、台湾は資本市場による資金仲介がもっと活発であるのは事実である。このような特徴は民営企業にもっと顕著に表れている（公営企業の株主が政府であることを考えると）。企業の自己資本比率とフローの資金調達状況を見ても同じことが言える。

1960年代は輸出志向傾向が強まり、政府政策のもとで従来の農産品（砂糖、紡績、バナナ、米等に）に加え、軽工業製品の輸出も増加し始めた。

これらの産業を担っていたのは民営企業が多かったため、1960年代の民営企業が著しく発展を遂げた。この時期銀行の貸出も、1960年代半ば以降民営企業が公営企業を凌駕したことから発展が見える。だが、この時期、政府は民営企業すなわち中小企業に対する金融制度的なサポート少なく、融資と資金運用に重点を置き、金利・為替政策によるサポートをしてきた。1975年に新銀行法が実施されるとともに中小企業の業務を専門的担当する銀行の設立が規定され、1976年中小企業銀行が設立された。後の1978年台湾省の8つの信用組合が地域の中小企業銀行に改組され、地中小企業への資金提供網を広めた。中小企業専門銀行が設立されてから企業の資金調達には大きな影響はなかった。

公営（国営）銀行制度であったことは、台湾の金融システムでは銀行が中心的な役割を担っているという印象を与えてきた。だが、台湾の企業による資金調達は主に株式による部分は非常に高く、銀行からの借入は一定程度である。国際比較上、株式による資金調達を主としている台湾は資本市場中心の金融システムとして分類されるかもしれないが、上で述べたように、企業負債で高い割合を占めている株式は非上場株による部分が絶対多数を占めていることから、資本市場中心とは言いにくいと思われる。家計部門において株式の保有比重が極めて高いこと、家計から企業への直接貸付もある程度の比率を持つことから、より正確には個人の出資及び融資が重要性を持っていたと言うべきであろう。

#### 金融政策（金利・為替・補助金）

1950年代の輸入代替化期では主に複式為替制度と高金利政策・低金利融資制度が含まれる。高金利や資金量の不足によって輸入代替産業の発展にとって不利な状況を解消するため、政府は公営金融機関を通じて政策的保護された産業に低金利融資を行った。当時の輸出金融は、一般貸出のレートより約2分の1の水準で、対象は業種にこだわらず、一定条件を満たす輸出業者であれば無制限に融資されるものであった。柴田聰 [1996] によ

れば低金利政策による輸出補助金は1970年代から平均して輸出額の約2%を占め、同時期の韓国よりは高い水準を見せている。このような政策金融は1980年代まで輸出振興に大きな影響を与えた。

1950年代国内産業の保護と育成を目的として制定された為替管理政策は厳格な輸入統制と輸出促進を狙うため民間輸出業者に対する為替レートを高く、民間輸入業者への為替レートを安く（ドル建て）する内容であった。このような複式為替レートによって、台湾本土の輸入代替産業は保護を受けることができた。1960年代輸出志向政策への転向とともに、政府は輸出に不利な複式為替制度を簡略化し、さらに1963年には廃止し単一為替レート制度を確立した。さらに、合わせレートの切り下げは輸出競争力の強化に大きな寄与をした。

## 終わりに

以上行った韓国と台湾の比較を要約する次のようなことが言えよう。

韓国金融システムの中で主に金融仲介を担っていたのは銀行を中心とする金融機関であった。企業負債の中で外部資金への依存は全期を通して約75%にのぼり、有価証券の保有が少なかった（これに対し家計の有価証券保有は少なくなかった）。企業の自己資本比率からわかるように負債は自己資本の約3倍を占め、フローでの資金調達を見ても借入の比重は高かった。韓国と比べると台湾の金融機関は中心的な資金仲介の役割を担ったとはいえない。企業の資金調達は主に株式を通じて行っていたが、非上場株による部分が絶対的な部分を占めていることから資本市場中心の金融システムとも言い難い。それは資本市場が理論上想定されている効率的資金配分機能を発揮したというより、個人の出資・融資、個人所有という性格が強い。民・公営企業とも株式の比重が高く、韓国より平均10ポイント上回り、自己資本比率も高かった。一方、借入は韓国より低い。韓国と台湾の経済発展の中で外国資本を利用していることは共通して

いる。韓国は主に借款・援助を利用し、台湾も援助を受けていたが、その後は主に華僑資本の動員に尽力した。だが、借款・援助・華僑資本の性質を見れば、ともに一般で言う投資より企業ガバナンスへの影響力は強くないことから外資の利用に慎重なことがわかる。

金融システムにおける政府の役割を金融制度、金融政策を通して考査した。経済発展初期韓国政府は金融に強く介入する形態で、官制金融システムを構築した。中央銀行の自律性を大幅に制限し、金融政策決定権は政府に帰属され、市中銀行株を政府帰属し、さらに政策金融を担う特殊金融機関を設立するなど、これらを通じて効率的な資金配分を行えることが金融システムの特徴であった。それと比べると、台湾の政府介入は相対的に弱い、あるいは介入がそれほどなかったともいえる。銀行が公営性（国有銀行）であることと、政策金融機関を設立したことは変わらないが、中央銀行の自律性は尊重され、金融政策の決定権も独立性の高い中央銀行の帰属であった。

ともに輸出振興を図った中で、政策金融を通して行った補助金政策は同じであった。国内資金を動員するために高金利政策を行うなか、輸出産業に関しては低金利政策を行い、輸入代替政策期間中は輸入に有利な為替政策（割安）をとっていた。

経済発展にいかなる金融システムが望ましいのかに対して、東アジア政府介入型、銀行中心型の金融システムと一括されることのおおいが、韓国と台湾はかなり異なる金融システムだったことがわかる。韓国強い政府介入、銀行中心であったことが間違いないが、台湾は政府介入がほほなかったともいえるうえ、金融システムに関しては資金仲介機能と情報生産機能が統一されていない特徴を持っている。また二国とも外資利用がほとんどなく、金融機関が民間中心であった日本とは異なる。韓国と台湾の経験は経済発展を支えられる異なる金融システムの例をみせている。さらに東南アジア諸国にも比較の視野を広げる必要がある。これからのことが今後の課題である。

《注》

- (1) 株式市場に関するデータは Financial Statistic Monthly, Taiwan District, The Republic of China 各年版より。

参考文献

- 柴田 聰 (1996), 「日本・韓国・台湾の輸出補助金政策の研究 — 補助金水準の推移を決定メカニズム —」 フィナンシャルレビュー (38), 68-90 ページ。
- 世界銀行著, 白鳥正喜監訳; 海外経済協力基金開発問題研究会訳 (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。
- 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。
- 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 『アジア諸国金融改革の論点』 アジア経済研究所。
- 韓国銀行編 (2010) 『韓国銀行 60 年史』。
- 服部民夫・佐藤幸人編 (1996) 『韓国・台湾の発展メカニズム』 アジア経済研究所。
- 寺西重郎・福田慎一・奥田英信・三重野文晴編 (2007) 『アジアの経済発展と金融システム 東北アジア編』 東洋経済新報社。
- 伊藤 修・奥山忠信・箕輪徳二編 (2005) 『通貨・金融危機と東アジア経済』 社会評論社。
- 若林正丈編著 (1987), 『台湾: 転換期の政治と経済』, 田畑書店。
- 施 昭雄・朝本照雄 (1994) 『台湾経済論』 勁草書房。
- 朝元照雄 (2004) 『開発経済学と台湾の経験』 勁草書房。