

## 論 文 概 評

氏 名	黄 月華
学位の種類	博士（経済学）
学位記番号	博経済甲第 113 号
学位授与年月日	平成 30 年 3 月 23 日
学位授与の要件	学位規則第 3 条第 3 項該当
学位論文題目	戦後東アジア諸国における金融システムの形成 — 韓国・台湾・タイを中心に —
論文審査委員	委員長 教授 伊藤 修 委員 教授 長島 正治 委員 教授 李 潔 委員 准教授 丸茂 幸平

### 論文の内容の要旨

本論文は、韓国、台湾、タイの3国の比較を行い（ここでは便宜のため台湾も国として扱う）、東アジア諸国の高成長期を支えた金融システムの特徴と多様性を析出するとともに、それらが形成されるに至った要因を考察しようとするものである。

金融システムには、証券市場中心のアングロサクソン（英米）型、ユニバーサルバンキングの大陸ヨーロッパ（ドイツ）型、銀行中心の日本型というように特徴をもったいくつかのタイプがあることが認められ、その理由についても多様な視角から仮説提出と分析が行われてきている。理論的には、青木昌彦氏らによる比較制度分析などにより、他の経済部門（サブシステム）との相互補完の関係（＝体系性）が指摘され、また情報の経済学の援用から情報の非対称性（不完全性）に対処する方法としての諸種の金融制度・システムの解釈が提起されてきた。

急速な経済発展を遂げて注目される東アジア諸国については、日本を先行者として、おおむね銀行中心の金融システムとして捉えられてきた。ただし個々には、たとえば日本も戦前と戦後ではシステムとして異なり、香港・シンガポールの都市型経済はそれぞれ特異なシステム、韓国は日本型の極端な制度、マレーシアは（おそらく植民地時代の歴史的経緯から）証券市場の比重が大きい英米型、中国・ベトナム等は旧社会主義計画経済システムからの移行国としての色彩、というような特徴もおおよそ知られている。また、もちろん各国ごとの経済事情や歴史の研究は積み重ねられてきた。

以上のような研究状況のもとで、東アジア諸国についてより立ち入った、またその上で総合化を図るような分析を加えることは、金融システムの国際比較研究にとって大きな意

味をもつ。本論文は、ハングル、中国語、日本語（および英語）で原文が読める強みを生かして、比較的規模が大きく、市場経済システムを基本にして発展し、一定程度の発展水準に至っている韓国、台湾、タイの3国を取り上げて、上記のような課題の深掘りに貢献しようとする。

その際、特に力点を置くのは、資金循環統計と企業財務集計データの整理と分析である。両者とも、原文統計にさかのぼって、できる限り国際標準に近く共通に比較できる形式に整理することに務めている。資金循環統計は、資金の流れを示し、金融制度とともに、一国の金融システムの姿を捉える際の基本となる。また後者は、そのうち企業金融の特徴をより詳しく捉えるものであるが、それを行うのは、中核をなす産業ないし企業グループの構造と金融システムとの関連に重要性を認め、そこに焦点を当てるためにほかならない。なぜなら、後発段階から急速な経済発展を遂げる期間には、産業とりわけ工業（そしてそれを担う企業）の発展が最重要であり、金融においてもそのサポート（企業金融）が中核をなして、金融システムのあり方を強く規定するからである。

この点で本論文が明らかにしている事柄を先取的に述べると、通常、各国の中核的な産業部門あるいは企業グループは2ないし複数セクターからなり、それぞれに対するファイナンスのチャンネル（もちろん軽重はある）ができあがることになって、それらにより金融システムが形成されるということである。従来、一国の金融システムを全体として一括したもの（いわば1セクター）を暗黙の裡に想定して特徴づける傾向が強かったといえるが、このいわば複数セクターのモデルで捉える方がよりリアルとなろう。また一国の金融システムが抱える課題も明確になるであろう。そしてこのためには中軸的産業・企業セクターの構造とのリンクづけが必要になる。具体的には、韓国では財閥とその他、台湾では公営企業（インフラ・重化学）と中小民営企業（電子等）、タイでは外資企業と地場産業といった主要セクターがあり、それぞれ、韓国——財閥（「官製金融」下の銀行）とその他（地方金融）、台湾——公営企業（公営銀行）と中小民営企業（非公開株式発行）、タイ——外資（直接投資）と地場産業（華人系等銀行）というルートが対応することによって、金融システムが成立しているのである。

本論文の構成は以下の通りとなっている。

## 序 章

### 第1章 韓国・台湾・タイの経済と産業発展

#### 第1節 1950-1990年代各国・地域の経済発展

#### 第2節 輸出と貿易

#### 第3節 主要産業の発展

#### 第4節 各産業の資金調達

### 第2章 経済・産業発展と企業構造

#### 第1節 大企業中心の韓国経済

#### 第2節 民営中小企業中心の台湾

#### 第3節 タイの企業

### 第3章 金融制度と金融政策

- 第1節 戦後の金融制度
- 第2節 金融政策と金融抑制
- 第3節 政策金融

#### 第4章 企業金融

- 第1節 資金循環統計
- 第2節 資金循環統計からみる経済各部門
- 第3節 企業金融
- 第4節 金融システムの多様性

#### 終章

第1章で3国の戦後の経済発展過程と産業構造・貿易構造の推移を概観し、第2章で主要な産業ないし企業グループの態様をまとめる。次いで第3章で各国の金融制度と金融政策について整理する。3国とも、金融行政の領域で安定性を目的とした強い規制をかけたほか、金融政策において人為的低金利（金融抑制）政策をとり、銀行部門にレントを与えたことはおおそ共通する。以上を基礎にして、第4章で資金循環統計および企業財務集計データの整理を行い、金融システムの共通点と相違点を抽出して考察する。ここで、3国ともある時期に外資導入に依存するが、この点はそれを例外的なものに抑えた戦後日本とは原則を異にする。

結果の骨子を記せば以下のようなものである。

韓国では、政府が経済開発計画に沿って強い主導力を行使し、財閥をリード役とする輸出指向工業化を実現した。過剰投資・重複投資の軽減を図るための戦略産業ごとの構造調整・企業集約化は、そこでの財閥企業の独占をさらに強めた。金融制度も、開発計画に沿う形で、官製金融、成長金融体制と呼ばれる強い政府統制下に置かれるものとして組織された。参入規制、業務分野規制が敷かれたもとの、目的ごとの専門金融機関が設置され、商業銀行は国有化された上で政府に強くコントロールされた。ここで重要なのは、「産金分離原則」と呼ばれる方針がとられ、財閥の銀行保有が禁じられたことである。韓国の財閥を戦前日本の財閥と基本的に同質のものとみる国際的に有力な見方があるが、これは事実誤認であり、財閥内に銀行を保有した日本の財閥とは大きく異なる（さらに言えば、日本の基軸産業を育成した金融は基本的に民間主導であって、政府主導の金融がリードした韓国とは相違している）。このような性質の銀行を介して、企業金融は借入依存がきわめて強く、外資導入も借款形態を中心とした。

台湾でも、韓国と同様に旧日本資産を基盤とする企業・金融機関から出発するが、その後の発展は異なるものになった。政府は同じく開発計画を策定したが、韓国のように統制は強くなく、政府による重化学工業主導化は失敗に終わった。公営企業はインフラ部門および鉄鋼・石油など（基軸ではない）重化学工業部門を担当することになり、代わって自由競争原則を許容した民営の中小企業セクターが、軽工業から電子等に軸を移しつつ主力輸出産業に育った。金融部門は当初、旧日系および旧大陸系で復業したものを中心とし、公営金融機関とされて、その後主に公営企業部門向け融資を担当する。これに対して後に設立される民営金融機関は華僑をはじめとする外資系が多かった。そして、基軸となった

民営中小企業部門の資金調達は、非公開株式発行の比率が高い。したがって証券のウェイトが高いが、オープンな市場型の金融システムが機能したといえるわけではない。

タイの工業化は外資の直接投資が主導し、政府の経済開発に向けた介入は3国の中で最も弱いものであった。国際資金取引規制および国内金融行政も比較的緩かった。そして外資企業へのファイナンスは主に外国銀行が行った。これに対して国内企業は軽工業、商業、サービスなどの地場産業セクターを形成し、それに対する金融は華人系等の国内銀行が主に担当する構図である。

以上のように、各国とも、主導的・基軸的産業部門（ないしグループ）といわば副次的産業部門とをもち、そうした複数セクターに対応する金融部門・チャネルが形成されて、その複合および政策・規制によって一国の金融システムが成り立っているという事実が抽出されることになった。

## 論文審査の結果の要旨

審査においては、主に、本論文では各国の金融システムのタイプを決定する重要な要因として主要な産業部門のあり方が挙げられたが、さらにそれを決定する要素では政府の政策決定が規定的という把握になるのか、という点をめぐって確認と議論が交わされた。これに対する執筆者の回答はおおよそ、資金の需要側である主要産業部門に加えて供給側（外資および国内資産家・投資家・家計貯蓄）の構造が前提条件となり、それぞれに政府が対応することを通じて影響が及ぶメカニズムになっていると考えられる、政府の計画の決定力については、韓国では実現度が高く、台湾では低く（ある意味で意図せざる結果）、タイでは計画志向がそもそも強くなかったという違いがある、というものであった。

また、残る問題点として、体裁や日本語の文章の面に関して、いまだ完全ではない箇所が見られること、重要な発見や命題を一読してクリアーに印象深く伝えられていない点があり、より強調する工夫を意識すべきことなどが指摘された。

とはいえ、金融システム研究では個々の国ごとを対象とするものが多く、国際比較は英語文献のみに依拠したものがほとんどである中で、既述のようにハングル・中国語・日本語（および英語）の文献を原文で読める強みを生かして、各国の事実を一定レベルに分析した上で比較考察するに至っている点は評価される。そして、環境条件と政府の役割を背景とした主要産業セクターと対応するものとしての金融システムの特徴把握は、おおよそ説得的である。

今後、環境条件と政府の役割をふまえて各国の経済・産業発展の概要を把握し、それに対応する金融システムを資金循環統計と企業財務集計データの精査をベースに分析する本論文の方法を適用して、精力的に拡張していくことが望まれる。拡張は、対象国と対象時期（現代までの延伸）について課題となろう。