

研究

第二次世界大戦後の台湾の金融システムと経済発展

黄 玉 琴

はじめに

第1章 戦後の台湾における金融システムと経済発展

第1節 経済発展過程の特徴

第2節 金融システムの形成過程と金融機構

第2章 台湾企業の資金調達形態

第1節 企業の資金調達構造と組織金融市場の発展

第2節 未組織金融市場のメカニズム

第3章 台湾の金融制度改革

第1節 金融制度改革の背景

第2節 金融制度改革の状況

むすびにかえて

はじめに

台湾経済は高い経済成長をとげ、新興工業経済地域群（アジア NIES）の一員として国際舞台に登場した。これを可能にした要因は政治、社会、経済など多岐にわたるが、ここでは経済発展の過程で企業の資金調達がどのような金融システムのもつと、またどのような特徴をもって行われてきたのかについて若干の考察を加えることとしたい。

台湾の金融システムは政府主導及び公営金融機関優位という特徴をもつ。すなわち、戦前から台湾に存在していた旧日本系金融機関を接收して再編成されたものと、国民党政府が遷台とともに中国大陸での政府金融機関を再開したものが中心である。さらに、長期金融、貿易金融など特定の金融を補強する目的で民間資本、外国・華僑資本などによる金融機関も設立され、経済構造の変化に合わせて金融システムを構築してきた。このような諸金融機関が、いわゆる組織的金融市場を構成する一方、台湾では民間貸借市場と呼ばれている未組織金融市場も存在している。未組織金融市場は、システムの安全性への過剰ともいえる配慮と成長促進型金融システムの構築という政策的意図のもとで、フォーマルな金融組織を補完するインフォーマル組織として、公的規制による制約を受けながら存在し続けている。すなわち、未組織金融市場は、一面では多くの社会問題（地下金融会社による詐欺的金融事件）を引き起こしつつも、他面においては経済発展の資金供給補完の役割を演じてきた。

本稿では、第二次世界大戦後の台湾の経済発展と金融構造の変化との関係をいくつかの統計に依拠しつつ明らかにするとともに、計量経済学的手法で未組織金融市場を分析する。その構成は次のとおりである。まず第1章では、戦後の経済発展過程の特徴を概観したうえで金融システムの形成過程と金融機構を論じる。次に、第2章では資金循環表を利用して企業の資金調達の実態分析を行う。ここでは企業部門、とくに民間企業の外部資金調達においておよそ10%の比重を占めている未組織金融市場からの資金について、その需要と供給がいかなる要因で決まるのかを分析し、これを通してこのような需要・供給関係のもとで、取引資金量と金利水準がどのように決められてきたのかを考える。なお1980年以降、産業・貿易構造の高度化という実態経済の変化は金融面においても大きな変化を引き起こしている。これら新しい経済的諸条件の下で、従来の金融制度の問題点が表面化しつつあり、政府当局ではこれに対応するため、金融制度改革を図る動きが目立ってきた。そこで第3章では現在も進展中である台湾の金融制度改革の概要を整理し紹介するとともに、その背景を経済発展と金融システムの関連性を基軸に分析したい。

第1章 戦後の台湾における金融システムと経済発展

第1節 経済発展過程の特徴

台湾経済発展に関してはその展開時期を次のとおり4期に区分する¹⁾（表1参照）。

表1 主要経済指標

年	1953~63	1964~73	1974~85	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
実質 GNP 成長率(%)	7.7	11.1	7.7	12.6	11.9	7.8	7.3	5.0	7.2	6.0	5.9
一人当たり GNP	163	362	1,957	3,993	5,275	6,333	7,512	7,954	8,788	10,215	10,566
農業生産成長率(%)	4.8	5.5	3.0	-0.3	8.3	1.5	-0.2	2.2	1.5	-2.8	6.1
工業生産成長率(%)	11.6	19.4	8.9	13.9	10.7	4.4	3.4	-1.2	7.2	4.6	3.6
輸出成長率(%)	24.6	29.7	18.7	3.2	13.2	1.4	0.9	3.1	13.2	0.3	9.5
消費者物価上昇率(%)	8.3	3.6	9.8	0.7	0.5	1.3	4.4	4.1	3.6	4.5	2.9
貿易依存度比率(%)	28.7	57.3	97.0	96.4	97.7	98.5	92.9	89.9	89.7	86.5	88.6
国民貯蓄率(%)	15.5	25.3	32.0	38.5	38.5	34.5	30.8	29.2	29.5	28.0	28.0
資本形成率(%)	17.0	24.4	28.6	17.1	20.1	22.8	22.3	21.9	22.2	23.7	24.8
貿易収支額(億ドル)	-0.7	-0.6	26	157	187	110	140	125	133	95	79
失業率(%)	4.0	2.7	1.7	2.7	2.0	1.7	1.6	1.7	1.5	1.5	1.4

資料：Council for Economic Planning and Development, "Taiwan Statistical Data Book", 1994, 行政院主計処【中華民國台湾地区国民所得】、1994年から算出。

1) 復興期——第一次輸入代替期（戦後～1963年）

第二次世界大戦後の台湾政府は日本が残した被災設備の修復と激しいインフレーションの抑制に総力を結集するとともに、産業の復興にあたっては農業生産の増大を重点とする政策を採用した。また、経済自立のために「経済計画」を実施してきた²⁾。さらに、1950年代初期、外貨の節約と幼稚産業保護のため輸入代替政策を採用し、内需向けの最終消費財を中心として低賃金を利用した労働集約型の軽工業の開発が行われた。

この軽工業化の展開は、製品輸入に不利な保護関税措置、輸入抑制のための数量割当、製品輸出に有利な複数為替レートの設定などの国内市場保護政策などを通じて実施された。また、1960

年代の輸出指向政策を先取りするかたちで、輸出奨励措置も行われるとともに、華僑・外国人資本の導入の措置などがはかられた。

この時期の特徴は次の4点にまとめられる。①日本の植民地時代から発達していた食品工業を出発点とし、この部門で得られた外貨で原料を輸入し、紡績（繊維）、肥料などを中心とした輸入代替産業を育成したこと、②国内貯蓄が投資に対して大幅に不足し、その投資資金の大部分は海外資金とくにアメリカの援助によって補充されたこと。アメリカの援助規模は1951年から1965年において、台湾の年平均GNPの約6%に当たり、財とサービスの輸入超過分の約91%を補填し、総資本形成の約34%に達するという巨額のものであった。⁴⁾③公営企業の役割がきわめて大きかったこと。公営企業は日本企業の接収によって戦後に設立され、生産、流通、金融の各分野における担い手として大きな比重を占めてきた。これに対し、民営企業部門は主として中小企業から形成されていた。⁶⁾④この期間（1953～1963年）の実質経済成長率は年平均7.7%であり、一人あたりGNPは年平均163ドル、消費者物価年平均上昇率（対前年比）は8.3%であった。また、失業率はこの間4%前後で推移した。一方、貯蓄率は15.5%であったのに対し、資本形成率は17.0%であったので貯蓄不足となっていた。貿易収支額も0.7億ドルの赤字となっていた。

2) 高度成長期——輸出主導工業化期(1964年～1973年)

この時期の基本的特徴は、輸入代替から輸出指向へと転換したことである。輸出指向工業化への転換の要因は、1950年代末期に輸入代替産業における成長の鈍化が現れたこと、貿易収支赤字がつづいたこと、これらの問題を克服し経済発展を加速させるためには積極的に外貨獲得型の産業を育成することが必要となったことなどに求められる。

そして、輸出促進のために、台湾政府は工場設立制限の撤廃、外国為替制度の合理化、輸入制限の緩和など、民間企業の対外競争力を強化する一連の改革を実施するとともに、積極的な外資導入政策、輸出加工区の設立などを推進した。

この時期の特徴は次のとおりである。①産業構造が農業中心から工業中心へ転換したこと。すなわち、輸出指向工業化政策により輸出総額に占める農業加工品を除く工業製品の割合は1961年の41%から1969年の79%まで上昇した。輸出を主導したのは軽工業部門、とくに紡績、アパレル産業である。②アメリカの援助が中止されたこと。同時に1965年以降、外資導入政策、⁷⁾輸入加工区⁸⁾の設立により民間長期資本流入が増大し、国民貯蓄の奨励により国内貯蓄率も飛躍的に上昇し、1970年に入ると貯蓄超過が定着化したこと。なお、この間の貯蓄率は資本形成率を越えて、25.3%に達した。③経済成長の担い手が公営企業主導から民営企業主導型に転換した。公営企業は基幹産業で依然として大きな比重を占めているが、生産構成比は1960年の49.9%から1970年の27.7%へ低下し、民営企業は52.1%から72.3%へ上昇した。④1964年から73年に到る台湾経済は実質経済成長率が年平均11.1%に達する高度成長であった。失業率は2.7%と低下し、物価もきわめて安定的で、いわゆるインフレなき高度成長を実現した。

3) 不安定成長期——第二次輸入代替期（1974年～1985年）

1970年代後半の世界経済の不景気により、もはやかつてのような高い成長は期待できなくなった。すなわち、国際通貨価値の安定、資源やエネルギーの豊富かつ低廉な供給という恵まれた国際的環境は、1971年の国際的通貨危機、1973年、1979年の二度にわたる石油ショックと米中関係の変化による台湾の国際政治的孤立化を契機として変化し、台湾経済は不安定成長経済への移行

を余儀なくされた。台湾政府は、世界経済不況を乗り切るために1974年から「10大建設計画」を実施し、鉄道、道路、港湾、電力など社会資本を増強する一方、鉄鋼、石油化学、造船などの基幹産業を新たに公営企業として組織し、産業構造の軽工業から重化学工業への移行を図った。つづいて1978年から「12項目の重要建設」が着手された。これは経済基礎を強化するとともに、社会建設の均衡発展を促して、国民の生活水準を高めるとともに、国家の全面的な近代化を促進するために実施したものである。また、このような産業政策と並んで、企業に対する租税、金融、関税面で各種支援が強化された。例えば、租税面では重化学工業について「投資奨励条例」の実施があり、金融面でも中長期の低利融資である「開発基金」が設立され、主要経済事業に対する資金供給体制が強化された。

この時期の特徴をまとめると次のようになる。① 政府主導のもとに重化学工業の育成がはかられ、第二次輸入代替が進展した。これにより、軽工業部門の工業総生産額に占める割合は1975年の60%から1985年の52.6%に低落した。同時に資本財の輸入が輸入総額に占める割合は1975年の30.6%から、1985年には23.8%と低下している。② 第一次石油ショック以降、国内貯蓄が大幅超過基調となった。この期間の年平均貯蓄率は32.0%で、資本形成率は28.6%である。③ 不安定要因を抱えつつも成長が継続したこと。すなわち、この期間の年平均成長率は7.7%であり、貿易収支額も26億ドルの黒字を計上した。一方、消費者物価上昇率は9.8%と前期（1963～73年）に比べはるかに高くなった。

4) 現段階（1986年～現在）

台湾経済は輸出と固定資本形成の立ち直りから再び活況を取り戻し、1986年の実質経済成長率は12.6%と、1978年の14.0%以来の高成長を記録した。しかし、1988年以降の景気は、台湾元的大幅な上昇やアメリカの景気不振、国際的な保護主義圧力の高まりに伴う対米輸出の伸び悩みなどによって鈍化している。

とはいえ、固定資本形成の拡大は景気の下支え役を果たしている。すなわち、政府の経済建設計画は生産性が高く付加価値・技術集約度の高い機械、電気、電子、情報などのハイテク工業の発展を促し、産業構造の転換を加速化する上で重要な役割を果たした。同時に租税、金融、技術、対外貿易及び中小企業対策などの側面で奨励、育成の諸政策が実施された。

また、為替管理規制緩和（民間による外貨保有の自由化）も行われた。一連の金融緩和政策は企業の対外投資に拍車をかけたが、とりわけ金融保険業の発展がめざましい。最近の特徴として、東南アジアそして中国本土への対外直接投資が急増している。以上の経済政策の実施により、1993年の実質経済成長率は5.9%となり、一人当たり GNP は10,566ドルを記録した。

第2節 金融システムの形成過程と金融機構

1) 金融システムの形成過程

① 金融機関の再編成

台湾経済の金融システムは1965年頃までには一応確立する。すなわち、戦前から存在していた旧日本系金融機関を接收して再編成されたもの及び国民政府が遷台とともに中国大陸での政府金融機関を再開したものが中心となり、これをさらに、民間資本、外国・華僑資本などによって設立された金融機関が長期金融、貿易金融など特定の金融分野を補強するという基本的な形態がで

き上がったのである。

a) 日本植民地時代の金融機関の再編成

日本植民地時代に存在していた日本系金融機関は、中央銀行業務を代行する「台湾銀行」、土地金融並びに農業金融業務を担当する「台湾土地銀行」、組合金融を行う「台湾省合作金庫」、農協の信用部である「農会信用部」、保険会社、貯金・郵便の業務を担当する「郵便局」などに再編成された。また、戦前に台湾人が経営していた3商業銀行（台湾商工、華南、彰化）を「商業銀行」（第一商業銀行、華南商業銀行、彰化商業銀行）に、同じく4無尽会社（台湾勸銀、台湾南部、東台湾、台湾住宅）を「台湾合会貯蓄会社」として再発足させた。以上の金融機関はいずれも公営金融機関である。

b) 中国大陸系金融機関の復業

日本系金融機関の再編成がほぼ完了した1949年、国民党政府が中国大陸から台湾に移転した。このとき各政府機関とともに渡台した金融機関は、金融保険及び貿易業務を行う「中央信託局」¹⁰⁾と「保険会社」を除いては休業状態におかれていた。しかし、1960年代に入ると金融機関を監督する「中央銀行」、鉱工業、交通関連融資を担当する「交通銀行」、為替を担当する「中国銀行」¹¹⁾、農業金融を担当する「中国農業銀行」のほか、「郵政貯金匯業局」¹²⁾や民営商業銀行であった「上海商業銀行」などが復業した。

c) 金融機関の新設

台湾経済は1952年頃までに戦前の最高水準を回復した。また1953年の農地改革、経済建設計画によって、民間企業生産額が増大し経済発展が軌道に乗り、長期資金調達機関の重要性が高まってきた。このため、アメリカの援助資金、世界銀行資金を受けいれこれを原資として主として民営企業に融資する「中華開發信託会社」、資本市場育成のための「台湾取引所」、保険会社が設立された。また原則として1国1行に限り外国銀行の在台湾支店の開設が認められたのに加え、フィリピンをはじめ韓国、日本などの華僑が出資した「華僑商業銀行」も設立された。

② 金融機関の整備

台湾の経済発展に伴って手薄となった金融分野を補強し、増大する資金需要に対応するため、金融機関の整備による近代化・総合的な金融システムの構築が緊急課題となった。すなわち、1975年「銀行改正法」により、銀行を商業銀行、専門銀行、貯蓄銀行、信託投資会社の4種に分け、各銀行の機能を明確化した。また、経済発展の必要に応じて工業、農業、貿易、中小企業、不動産及び地域の6種類の信用に区分し、これらを専門に担当する金融機関を新設するか、もしくは既存の銀行を指定して担当させた。

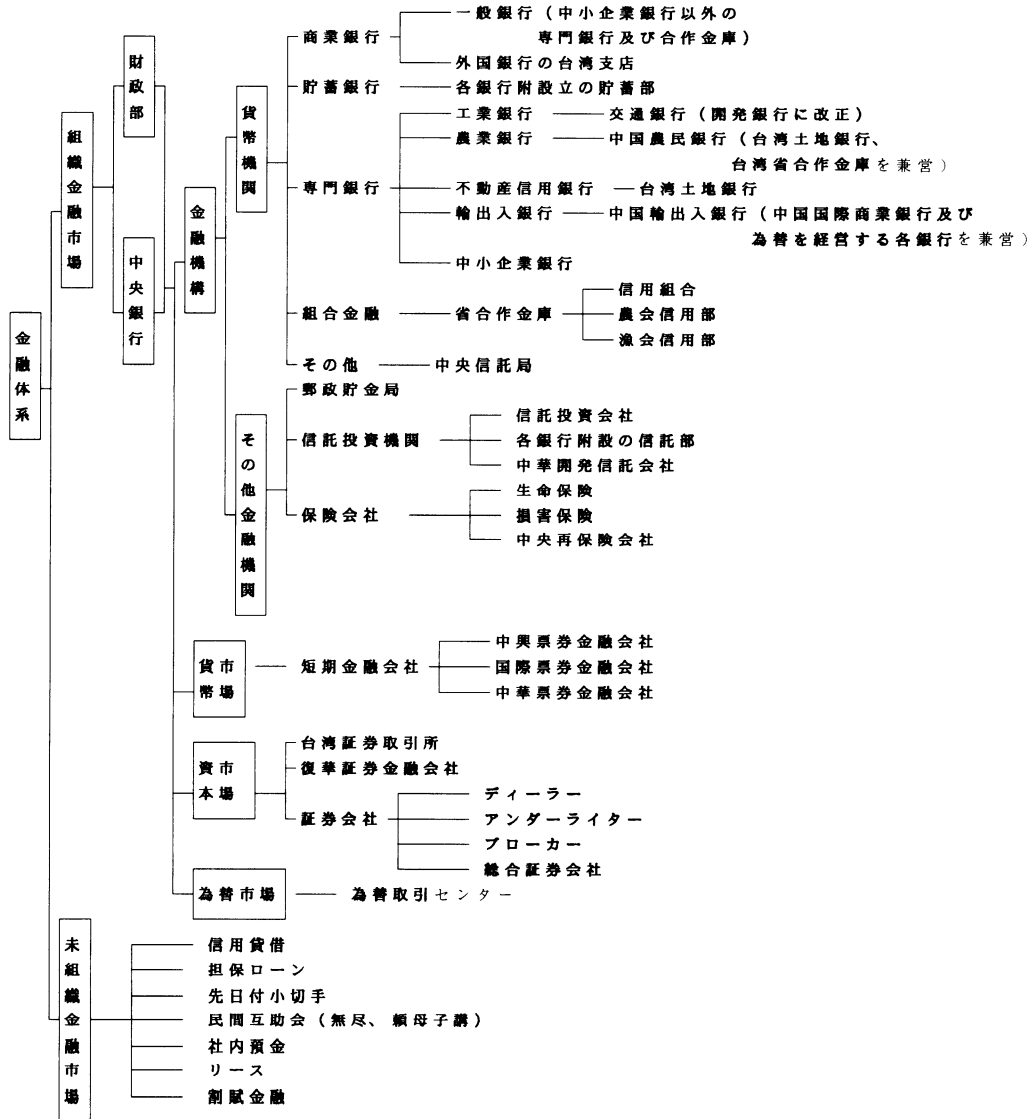
具体的には、中小企業向けの中・長期信用を提供する1つの公営中小企業銀行と7つの民営中小企業銀行の設立（1978、1979年に民営合会貯蓄会社の改組）と重化学工業品・プラント輸出の促進などを目的とする「中国輸出入銀行」の設立（1979年）がなされた。さらに、交通銀行も新銀行法のもとで1979年に開発銀行機能を強化し、重化学工業・先端産業に対する融資及びベンチャービジネス支援を積極的に展開することとなった。

以上のようにして整備された金融機関は台湾の金融システム形成の基礎となった（図1参照）。

2) 金融機構

前述の経過により形成された台湾における金融機構は以下のとおりである。

図1 台湾の金融システム体系図



出所：李庸三，陳上程「台湾金融發展之回顧與前瞻」，『台湾金融發展會議論文』，1984年，p.30

① 銀行金融機関

a) 中央銀行

中央銀行は「中央銀行条例」に基づいて、1928年に上海において設立され、1949年国民党政府とともに台湾に移ったが、1961年まではその業務のすべてを「台湾銀行」に委託していた。¹³⁾ 1979年の「中央銀行法」によって、中央銀行は行政院の傘下機関となり、取引の対象は政府機関、銀行及びその他の金融機関、国際金融機関及び外国銀行の支店に限定された。その主要な機能は金融市場規制、通貨発行、政府の国庫業務の受託などである。中央銀行はまた、公定歩合、貸出限度適用制度、公開市場操作、準備預金制度などの政策手段を活用して金融調節を行っている。

b) 国内一般銀行

国内一般銀行は商業銀行、専門銀行および合作金庫など、もともと存在した16行に1991年の新商業銀行の開放で設立を認可された16行と信託銀行1行を加え33行がある。そのうち、農民、交通、土地、合作金庫および輸出入銀行の専門銀行は特殊な業務を経営するほか、その他の銀行は預金、貸出、手形の引受、有価証券の売買（国債、国庫券、社債、金融債券など）、国内・外為替、倉庫証券業務の取り扱いなどを主な業務としている。また、商業銀行、専門銀行は貯蓄部、信託部を附設する形で、貯蓄銀行、信託投資会社を兼営して中長期融資をも担当している。

c) 中小企業銀行

中小企業銀行は1975年の銀行法により設立されたもので、その主要な業務内容は、中小企業の設備・財務構造の改善と営業資金の支援のための中長期資金を提供である。民営中小企業銀行は各地区（台北、新竹、台中、台南、高雄、花蓮、台東）に1行ずつ設置され、全国的な支店網を有している。

d) 信用合作社

信用合作社は主に都心地域に設置され、相互補助の方式で会員の資金を吸収し、会員、一般法人、個人に貸付を行う。ただし、一般法人、個人に対する貸出には政府の財政部の承認が必要である。また、信用合作社の上部機関としての台湾省合作金庫が経営の指導、管理を行っている。

e) 農漁会信用部

農漁会信用部は会員に限定して預金および貸付を行っているほか、送金業務をも取り扱い、農漁業生産の促進を目的としている。また、台湾省合作金庫、中国農民銀行およびその他の政府機関による農事資金の供給と土地金融貸付の転送、郷鎮公庫の代行機関としての役割なども果たしている。

f) 外国銀行

国民党政府は国内金融機関が整備されるまで外国銀行の支店の設置を認めなかったが、1960年代はじめには台湾経済の発展に応じて外国貿易の振興がますます必要となり、一方アメリカの経済援助の減少にともない民間外資の導入を図ることが必要となった。このため1964年に外国銀行支店設置を認め¹⁴⁾、その結果外国銀行は1994年現在で37行を数えにいたっている。しかし、外国銀行は商業銀行業務のみを営むことができ、また預金受入にも制限を受けている。

② 非銀行金融機関

a) 郵政貯金匯業局（郵便局）

郵便局は1935年「郵政貯金匯業局組織法」により設立され、1962年に業務を再開して以来、幅広い店舗網を設置している。業務内容は貯蓄預金、国内為替および簡易保険などで、貸付業務は禁止されている。貯蓄預金の受入額は1982年まで中央銀行に預託され、電力、交通運輸、工鉱業、農業などのインフラ建設及び中小企業に対する中長期融資の原資となった。その後は中央銀行の承諾を受けて、交通銀行、中国農民銀行、台湾土地銀行、台湾中小企業銀行に預託運用している。

b) 信託投資会社

台湾の信託投資会社は、信託資金を吸収せず自己資金及び借款により民間企業に対して中長期信用供与あるいは直接投資する中華開發信託会社（1959年設立）と、1970年の「投資信託規則」及び「投資信託設立基準」によって1971～72年の間に設立された7社により構成される。信託投資会社の業務範囲は信託資金の受入、国内外資金の中長期貸付及び保証、リース業務、証券取引

所及び短期金融市場での証券の引受、私募、売買などである。

c) 保険会社

1961年以前には保険会社は8社で、その大部分が政府所有であった。1961年から保険会社の新設が認められたことにより、10の損害保険会社と7つの生命保険会社の17社が相次いで設立され、既設分と合わせて損害保険会社15社、生命保険会社10社の計25社となった。なお、政府は1963年にその設立認可を打ち切っている。1993年8月現在では、生命保険会社は23社、損害保険会社22社となっている。保険金および準備金の運用は銀行預金、国債、国庫券、株（公募）、社債、不動産投資¹⁵⁾、抵当貸出などと限られている。また、1993年には「保険会社設立基準」の整備により、30年振りに保険市場が再開された。

なお、1968年に保険会社の業務内容拡充のため、財政部の下で中央再保険会社が設立され、国内外の保険会社の再保険と生命保険の再保険を営んでいる。原則として保険会社は政府の監督下におかれているが、資産運用についての検査業務は中央銀行が担当している。

d) 短期金融会社

台湾政府は短期金融市場の成長を促すため、1975年に「短期票券取引商管理規制」を制定し、1976年には台湾初の短期金融会社である中興票券金融会社が設立された。その後、1977年、1978年に国際票券金融会社と彰化票券金融会社がそれぞれ設立された。その主要な業務内容は国庫券（TB）、銀行引受手形（BA）、譲渡性定期預金証書（CD）、コマーシャル・ペーパー（CP）の売買、関係企業財務についてのコンサルティング業務、商業手形の認証、引受、保証、裏書、短期金融証券のブローカー業務、金融機関間コール取引のブローカー業務、政府債券などのブローカー業務などである。また、短期金融会社に対する規制措置を見ると、短期金融会社には株式のブローカー、ディーラー業務は認められていない。¹⁶⁾

e) 証券金融会社

台湾では証券市場の育成のため、1980年に復華証券金融会社が設立された。同会社は台湾銀行と台湾土地銀行から資金を受け取って信用取引による株式買入資金を供与しており、有価証券の保管業務をも取扱っている。現在、証券金融業務に関する唯一の専門金融機関となっている。

第2章 台湾企業の資金調達形態

第1節 企業の資金調達構造と組織金融市場の発展

1) 企業の資金調達構造

企業部門の資金調達の方法は、内部留保、減価償却引当金などの内部資金及び金融取引を通じて企業外部から調達する外部資金とから成る。ここでは企業部門において外部資金がどのような形態で調達されたかを資金循環勘定の残高ベースで考察を進める。

復興期（戦後～1963年）における外部資金調達の主要な方法は、社債・株式の発行、政府機関からの資金調達、金融機関からの借入、海外からの借入などである。¹⁷⁾ 法人企業に対する政府の資金供給のルートは米国援助見返資金を原資とする貸出と政府による出資であり、いずれも公営企業を中心に資金が供給された。また、民営企業の外部資金調達のかなりの部分は血縁者による同

表2 公営企業部門金融負債構成比

単位：百万元，%

年	合計	金融機関 借入	企業間 融資	家計部門 借入	政府機関 借入	社債	株式	商業信用	金融債券
1965	34,115	16.8	0.1	—	26.7	0.3	54.6	1.5	—
66	36,847	16.9	0.1	—	26.4	0.3	54.6	1.7	—
67	42,232	17.3	0.1	—	24.4	0.0	56.3	1.9	—
68	47,343	16.7	0.9	—	22.8	0.0	54.0	5.7	—
69	50,009	19.7	1.1	—	21.4	0.0	52.3	5.6	—
1970	57,459	21.3	0.4	—	18.8	0.0	54.1	5.3	—
71	64,774	25.1	0.4	—	16.9	0.0	52.1	5.4	—
72	75,492	24.3	0.3	—	13.8	0.1	53.7	7.8	—
73	92,975	24.4	0.4	—	11.1	0.1	54.2	9.8	—
74	119,409	33.7	0.1	—	9.3	0.9	49.8	6.2	—
1975	150,602	38.8	0.1	—	7.4	1.7	46.0	6.1	—
76	179,038	38.0	0.1	—	6.2	2.0	46.0	7.3	0.4
77	228,304	35.0	0.1	—	5.0	2.3	51.1	5.6	0.9
78	267,808	33.6	0.0	—	4.1	4.0	52.1	4.9	1.3
79	349,809	34.1	0.1	—	8.2	4.7	48.1	4.1	0.8
1980	630,422	27.7	0.3	0.3	5.1	3.4	29.4	33.4	0.4
81	691,036	30.5	0.1	0.9	4.6	3.7	33.5	24.9	1.8
82	773,391	32.0	0.1	1.5	4.1	3.9	36.6	20.3	1.5
83	798,052	31.2	0.3	1.2	4.5	3.5	39.5	18.1	1.7
84	783,208	29.8	0.5	0.7	4.1	3.8	43.7	14.5	2.8
1985	796,019	27.3	0.4	0.6	3.5	3.3	47.9	13.3	3.7
86	823,238	26.0	0.4	0.4	2.7	4.1	51.7	11.6	3.1
87	861,551	19.5	0.9	0.1	2.6	4.6	56.3	13.9	2.1
88	924,415	19.2	0.2	1.1	1.6	4.4	56.2	16.0	1.5
89	1,003,736	20.5	0.3	1.8	1.7	3.6	54.7	16.3	1.3
1990	1,174,765	20.1	0.3	1.9	2.1	3.5	49.5	17.1	5.6
91	1,297,914	22.6	0.1	2.3	1.7	3.6	47.9	18.3	3.5
92	1,402,920	23.5	0.1	2.4	2.4	3.3	44.8	21.2	2.3
1965～73	501,246	21.3	0.4	—	18.6	0.1	53.9	5.8	—
1974～85	5,767,098	31.0	0.2	0.7	4.8	3.5	41.2	16.9	1.7
1986～92	7,488,539	21.7	0.3	1.6	2.1	3.8	50.9	16.9	2.8

資料：中央銀行経済研究処編『中華民国台湾地区資金流量統計』各年版から算出。

族会社への投資で、のちに述べる未組織金融市場を通じた私的な資金貸借がかなりの額に達していることが、この時期における資金調達形態の著しい特徴である。

次に高度成長期（1964～73年）の資金調達について民間企業の外部資金調達の形態を公営企業のそれと比較してみると次のような特徴が指摘できる（表2，3参照）。①公営企業は5分の1弱を政府機関からの資金調達に依存しているのに対して、民間企業の政府機関からの依存度はわずか1%程度にすぎないこと。②反面、民間企業は家計部門からの借入に多くを依存していること。③民間企業は商業信用への依存度がきわめて高いこと。このことは公営企業が資金面で政府の援助を受け、とくにアメリカ援助の見返資金の配分について有利な取り扱いをうけてきたことと、民間企業がこの時期また小規模であり、出資と経営が未分離な同族経営の形態をとるものが多かったことの結果であるといえよう。

不安定成長期（1974～85年）における法人企業部門の外部資金調達については、高度成長期のそれと比べた特徴は次のとおりである。①民間企業の資金調達の形態は後述する金融債券への依存度が上昇していることを別とすればほとんど同じ割合である。②公営企業については政府

表3 民間企業部門金融負債構成比

単位：百万元，%

年	合計	金融機関 借入	企業 間 資	家計部門 借入	政府機関 借入	社 債	株 式	企業資金	商業信用	そ の 他 債	金融債券
1965	56,006	20.0	0.6	15.2	1.7	0.2	39.8	3.1	19.3	—	—
66	71,728	20.5	0.5	16.7	1.4	0.3	37.9	2.9	19.8	—	—
67	84,828	21.4	0.7	15.4	1.2	0.4	38.0	2.9	19.9	—	—
68	143,167	20.3	2.0	8.9	1.2	0.3	37.2	2.9	27.1	—	—
69	174,254	21.7	1.8	9.2	1.0	0.3	35.5	2.8	27.8	—	—
1970	197,273	18.6	1.8	9.4	0.6	0.2	35.2	2.8	31.4	—	—
71	238,186	19.8	1.5	8.8	0.6	0.2	34.2	2.7	32.2	—	—
72	326,649	23.5	1.4	9.5	0.4	0.2	32.6	2.6	29.7	—	—
73	431,919	27.6	1.4	6.3	0.4	0.1	28.6	2.3	33.4	—	—
74	570,334	23.7	0.5	9.6	0.3	0.2	32.7	2.6	30.3	—	—
1975	658,629	24.2	0.6	8.6	0.2	0.2	32.5	2.6	31.0	—	—
76	755,028	24.4	0.9	10.7	0.5	0.2	32.1	2.6	28.4	—	0.2
77	864,285	23.7	1.0	10.3	0.5	0.2	32.2	2.6	28.5	—	1.1
78	1,107,171	21.9	0.8	12.0	0.3	0.2	30.8	2.4	27.9	2.2	1.5
79	1,378,319	22.0	0.8	13.0	0.2	0.2	31.4	2.5	26.8	—	3.2
1980	1,713,638	22.1	1.0	11.6	0.1	0.2	32.8	2.0	26.3	—	3.7
81	2,193,491	20.6	0.8	13.8	0.1	0.2	33.4	1.8	24.7	—	4.5
82	2,296,718	20.6	0.9	12.6	0.1	0.2	36.6	2.0	21.4	0.2	5.3
83	2,521,820	22.5	1.0	11.7	0.2	0.3	32.9	1.8	23.6	0.2	5.9
84	2,890,022	22.3	1.1	10.5	0.1	0.4	33.2	1.8	23.8	0.6	6.1
1985	3,131,368	21.4	1.6	11.3	0.4	0.4	34.8	1.9	21.8	1.0	5.4
86	3,244,737	23.9	1.3	18.0	0.4	0.4	42.5	2.3	5.6	1.5	4.0
87	3,995,997	25.5	1.3	15.5	0.1	0.3	34.7	5.8	5.7	8.2	3.0
88	4,675,898	27.4	1.1	12.1	0.4	0.2	36.8	7.5	6.5	5.6	2.5
89	5,546,329	29.1	1.6	10.2	0.5	0.2	36.9	7.4	6.2	4.7	3.2
1990	6,248,909	29.9	1.9	8.7	0.5	0.2	39.6	7.1	5.9	1.8	4.5
91	7,055,648	30.9	1.3	9.1	0.5	0.2	39.3	7.1	5.9	1.3	4.2
92	8,262,978	32.3	0.9	9.7	0.5	0.2	38.4	6.9	5.7	0.9	4.4
1965～73	1,724,010	22.7	1.5	9.3	0.7	0.2	33.5	2.7	29.5	—	—
1974～85	20,080,823	22.0	1.0	11.6	0.2	0.3	33.4	2.1	24.7	0.4	4.2
1986～92	39,030,496	29.2	1.3	11.1	0.4	0.2	38.3	6.6	5.9	3.0	3.8

資料：中央銀行経済研究処編『中華民國台湾地区資金流量統計』各年版から算出。

機関からの資金調達への依存は大幅に減少した。株式の発行への依存度も減少しており、そのかわりに金融機関からの借入が増加したこと。③ 公営企業は家計部門からの借入に依存するようになったこと。④ 同時にまた、公営企業の商業信用への依存度が急上昇していること。⑤ 1976年の短期金融市場の創設により、法人企業部門とくに民間企業の金融債券への依存度が経年的に増大する傾向を示していること。公営企業の資金調達形態の変化は次のとおりである。すなわち、アメリカの援助の見返資金を原資とした貸出と政府の出資（社債・株式の引受）は、1965年以後アメリカの援助が打ち切られるに伴って減少するに至った。つまり、見返資金からの新規貸出が減少し、その一方で既往貸出は順次回収されたため、公営企業の資金調達方法は政府機関よりの借入と社債から金融機関の借入並びに商業信用へシフトした。

最後に現段階（1986年～1992年）における法人企業部門の外部資金調達の特徴は次のとおりである。① 公営企業・民間企業ともに株式の発行への依存度は増加している。② 公営企業の金融機関からの借入は減少しているが、民間企業の金融機関からの借入は増加していること。③ また公営企業の家計部門からの借入と金融債券への依存度は高まっているが、民間企業の家計部門か

らの借入と金融債券への依存度はやや低下していること。④さらに、民営企業の商業信用への依存度が急激に減少する一方、公営企業の商業信用への依存度が変化していないこと。⑤民営企業の独資、合併出資すなわち企業資本が急増していること、などである。以上のような今日的な現象の背景として、(イ)民営企業の成長により、資金調達にあたっての抵当の担保力が増し、このため貸出金融機関からみた信頼度が高くなったこと、(ロ)1980年代後半、従来の特定産業を選定し低利融資などで育成支援するという政策方式から自律的な市場の選択に任せる方向へと政策的変更があったこと、(ハ)同時に、金融制度の一連の改革により各種規制が緩和され、資本市場からの資金調達が容易となったこと、などが指摘できる。

2) 金融市場と構造変化

一方、上述の動きと特徴を金融市場の形成という視点からみてみると、次のようにとらなおすことができよう。

① 短期金融市場

短期金融市場は経済発展に伴う国民所得の増加、国際収支黒字の定着と拡大、貨幣市場と金融手段の多様化に対する要求にもとづいて形成された。すなわち、1974年に中央研究院による貨幣市場創設の主張を契機として、政府は1975年に「短期票券取引商管理規則」を制定した。これを受けて1976年には短期金融会社が設立され、短期金融市場が正式にスタートした。なお短期金融会社の設立以前は、短期資金の融資は民間貸借市場で行われており、とくに先日付小切手の割引専門であるいわゆる「地下銭荘」によってなされていたものである。

近年における短期金融市場の発行市場状況は表4に示すとおりである。コマーシャル・ペーパー

表4 短期金融市場発行高

位：百万元，%

年	TB		CP		BA		CD		合計 金額
	金額	比率	金額	比率	金額	比率	金額	比率	
1973	1,200	100.0	—	—	—	—	—	—	1,200
1974	3,200	100.0	—	—	—	—	—	—	3,200
1975	5,950	88.1	—	—	218	3.2	587	8.7	6,755
1976	6,300	51.0	2,025	16.4	1,297	10.5	2,722	22.1	12,344
1977	10,700	29.9	12,384	34.6	2,801	7.8	9,911	27.7	35,796
1978	11,400	15.0	27,405	36.0	5,385	7.1	31,939	42.0	76,129
1979	3,900	3.1	86,468	69.7	7,889	6.4	25,868	20.8	124,125
1980	3,600	1.8	155,986	77.9	15,402	7.7	25,304	12.6	200,292
1981	3,300	0.9	215,812	57.2	43,585	11.6	114,434	30.3	377,131
1982	4,800	0.9	227,332	42.3	156,407	29.1	148,754	27.7	537,293
1983	20,600	3.3	248,651	39.8	252,304	40.4	103,115	16.5	624,670
1984	57,460	8.1	292,831	41.3	273,256	38.6	85,154	12.0	708,701
1985	107,525	13.0	330,398	40.0	298,099	36.0	90,915	11.0	826,937
1986	99,300	10.9	442,320	48.6	303,698	33.4	64,999	7.1	910,317
1987	65,630	9.1	374,525	51.8	204,167	28.2	78,562	10.9	722,884
1988	283,000	20.3	440,711	31.6	214,869	15.4	455,592	32.7	1,394,172
1989	99,000	3.6	862,694	31.0	377,238	13.6	1,443,316	51.9	2,782,248
1990	18,000	0.4	1,712,424	40.0	438,440	10.2	2,115,262	49.4	4,284,126
1991	324,000	7.2	2,655,502	59.3	423,724	9.5	1,071,976	24.0	4,475,202
1992	453,000	8.8	3,082,066	59.6	285,440	5.5	1,349,391	26.1	5,169,897
1993	60,000	1.0	3,842,998	64.4	829,318	13.9	1,237,088	20.7	5,969,404

注：1985年11月より甲種TBを含む。

資料：中央銀行経済研究所編『中華民国台湾地区金融統計月報』各年版から算出。

表5 短期金融市場取引額

単位：百万元，%

年	TB		CP		BA		CD		公債		合計 金額
	金額	比率	金額	比率	金額	比率	金額	比率	金額	比率	
1976	4,204	43.2	5,259	54.1	49	0.5	211	2.2	—	—	9,723
1977	2,682	4.8	48,573	87.3	4,155	7.5	163	0.3	88	0.2	55,661
1978	1,643	1.3	121,883	95.1	1,774	1.4	2,738	2.1	74	0.1	128,112
1979	7,320	2.1	317,082	92.4	1,843	0.5	14,109	4.1	2,688	0.8	343,042
1980	1,153	0.2	695,685	93.0	10,101	1.4	38,423	5.1	2,590	0.3	747,952
1981	428	0.0	986,060	84.2	90,340	7.7	93,244	8.0	1,037	0.1	1,171,109
1982	3,532	0.2	1,261,858	55.2	717,169	31.4	301,400	13.2	—	—	2,283,959
1983	4,502	0.1	1,609,058	52.5	1,248,024	40.8	201,032	6.6	—	—	3,062,616
1984	8,070	0.2	2,061,401	51.7	1,554,409	39.0	343,600	8.6	19,906	0.5	3,987,386
1985	29,388	0.8	2,054,181	58.2	1,144,342	32.4	265,013	7.5	38,443	1.1	3,531,367
1986	76,442	2.2	2,173,092	61.4	1,071,404	30.3	183,577	5.2	32,266	0.9	3,536,781
1987	253,113	7.1	2,269,281	63.8	836,771	23.5	152,086	4.3	44,459	1.3	3,555,710
1988	571,049	12.2	2,437,015	52.0	603,289	12.9	1,038,960	22.1	40,286	0.9	4,690,599
1989	323,346	3.9	3,281,904	39.9	747,671	9.1	3,842,168	46.7	25,894	0.3	8,220,983
1990	193,370	1.3	5,948,774	40.6	1,096,092	7.5	7,404,771	50.5	21,595	0.1	14,664,602
1991	685,208	4.6	8,143,246	54.9	803,573	5.4	5,145,182	34.7	45,576	0.3	14,822,785
1992	455,998	2.6	10,589,526	61.0	579,100	3.3	5,632,569	32.4	106,557	0.6	17,363,750
1993	597,020	1.9	17,826,156	56.6	3,056,904	9.7	9,772,629	31.0	269,740	0.9	31,522,449

注：1） 売出・買入れ額の合計。

2） BA は引受商業手形を含む。

3） 公債は金融債，社債，国公債を含む。

資料：中央銀行経済研究所編『中華民国台湾地区金融統計月報』各年版から算出。

一（CP）が最大の比重を占めており，銀行引受手形（BA）が1981年以降に急増している。これらの商品で市場の8割弱を占めてきたが，1988年以降は譲渡性定期預金証書（CD）が急増している。

一方，短期金融商品の市場流通状況は表5に示したとおりである。流通市場における商品ごとの比率は発行市場のそれとほぼ同様であって，CPが過半数を占めて最大のシェアを保有しており，次いでBA，CDとなっている。発行市場と同様，CDが1988年以降急増している。短期金融市場の金融証券売買当事者としては銀行がもっとも多く，次いで民営企業であり，その他は公営企業，個人，投資信託会社，保険会社，短期金融会社などである。しかし，1987年以降銀行を対象にした取引がそれまでの60%台から20%～40%台に急減し，他方で民営企業が40～50%台と急増している。これは1987年後半から継続してきた流動性吸収対策の結果である。すなわち，TB，中央銀行CDなどの発行によって，銀行部門による超過準備の運用対象としての短期金融証券買い入れを減少させてきたのである。各短期金融証券流通市場では1980年以後，金利自由化により市場金利が形成され，円滑に機能している。

② 外国為替市場

外国為替市場は，1978年7月の固定相場制から管理フロート制への移行に伴って1979年に発足した。これに伴い外国為替の専門的仲介及びこの過程で為替レートが決定できる市場メカニズムが必要となった。「中央銀行外国為替業務取引銀行指定管理法」の改正（1978年12月）によって，銀行の為替買入超過および売却超過ポジションの保有が認められるとともに，民間預け集中制の導入に伴う，外貨預金の取り扱いも許可された。

台湾の外国為替取引センターは台湾銀行，中国国際商業銀行，三大商業銀行によって構成され，

外国為替売買の仲介，外国為替の取引の毎日の公示相場の決定，インターバンク取引の仲介，外国為替取引関係の諸手続きおよび手数料の決定などの業務を行っている。

③ 資本市場

a) 証券市場

台湾では1953年に「耕者有其田」という農地改革政策を実施したが，その際の地主に対する補償として，四大公営企業（台湾水泥，台湾紙業，台湾工鉱，台湾農林）の株券と土地券の払い下げを行った。また，経済建設の資金調達のために愛国公債を発行した。これらのことから証券市場らしきものが形成された。1955年8月「台湾証券管理弁法」が制定され，1960年9月には「証券取引委員会」を設置し，1961年7月「取引所設立準備委員会」が発足した。1962年2月には制度として法的にも整備された「台湾証券取引所」が正式に開設をみた。「証券商設置基準」が実施され，それまで20年近く新規設立が禁止されていた商業的証券取引業の開業が可能になった。現在，証券業者として認められているのは，ブローカーとして277社（1987年28社），ディーラー兼業引き受け業者として48社（1987年10社）である。

また，1988年7月，台湾に居住権を有する外国人（華僑を含む）に限り台湾の有価証券への投資を認めるとともに，1989年には株式店頭市場も開設され，1991年外国機関投資家による株式市場への直接投資の解禁，1993年には台湾の証券会社として初めて海外駐在員事務所（東京），2現地法人（香港）が設立された。以上の経過をへて台湾の証券市場は大きく変化し，証券会社も整備されてきた。しかし，企業の資金調達の場としてはなお十分に機能しているとはいえない。

表6 台湾証券市場の規模

年	上 場 会 社									未 上 場 会 社			
	社数	資本金額 (億元)	成長率 (%)	上場株数 (億株)	取引総 株数 (億株)	額面総額 (億元)	時価総額 (億元)	取引総額 (億元)	株価指数 1966=100	株式売買 回転率 (%)	会社数	資本金額 (億元)	成長率 (%)
1968	40	72.4	7.0	7.8	6.7	6.9	105.1	76.7	104.9	85.9	27	56.3	2.6
1970	42	88.5	12.3	12.6	13.5	8.5	169.7	108.7	120.1	102.4	22	110.3	100.0
1975	68	316.8	32.7	34.6	66.5	29.1	739.6	1,303.4	317.5	105.8	22	256.8	23.5
1980	102	1,186.2	34.7	106.6	115.0	108.7	2,190.5	1,621.1	546.9	107.8	25	590.5	26.0
1985	127	2,179.2	12.1	213.5	145.3	213.4	4,157.1	1,952.3	745.6	68.1	169	2,464.0	20.1
1986	130	2,428.6	11.4	240.8	390.4	240.8	5,484.4	6,756.6	944.7	162.1	182	2,631.8	6.8
1987	141	2,918.2	20.2	287.4	768.6	287.3	13,860.7	26,686.3	2,135.0	267.5	198	3,004.5	14.2
1988	163	3,525.0	20.8	343.6	1,013.5	343.6	33,832.8	78,680.2	5,202.2	295.0	226	3,419.7	13.8
1989	181	4,392.3	24.6	421.3	2,205.6	421.3	61,741.6	254,079.6	8,616.1	523.6	319	4,497.2	31.5
1990	199	5,333.3	21.4	506.4	2,323.1	506.4	26,819.1	190,312.9	6,775.3	506.0	571	6,468.7	43.8
1991	221	6,430.9	20.6	616.7	1,759.4	616.7	31,840.3	96,827.4	4,928.8	321.9	726	7,705.9	19.1
1992	256	7,610.9	18.4	735.6	1,075.9	735.6	25,455.1	59,170.8	4,271.6	161.3	814	10,237.5	32.9
1993	285	9,083.7	19.4	891.0	2,046.8	890.5	51,454.1	90,567.2	4,214.8	252.4	863	11,376.3	11.1

出所：台湾研究所「中華民国総覧」，1994年。

台湾の証券市場の特徴は次の点にある。(i) 流通市場における売買の主役は個人であること。上場会社の所有形態では，個人の所有比率が高く（40%台），ついで政府機関（20%台）である。(ii) 上場会社数が少ないこと。1993年末の公開会社は1,148社で，上場会社はわずか285社しかない（表6参照）。これは，従来の会社法の規定では，民営企業の新株の発行は従業員（10～15%），株主割当，第三者割当の順序で行われ，私募が優先するために公募は実質的にほとんど不可能であることによる。また，1988年の「証券取引法」の改正により，新株の発行額の10%は時価によ

り公募するように発行方法を規定し、上場会社に法人税（15%）の軽減を与えるにもかかわらず、民営企業は株式を公開・上場することにはなお消極的である。その理由としては、台湾の民営企業は所有と経営が分離されていないオーナー経営者を中心とする同族経営が多いこと、上場に伴う内部関係者以外の株式所有による経営への干渉に対するおそれ、財務内容の審査など公開・上場の負担を忌避する傾向が強かったなどの理由が考えられる。¹⁸⁾ 株価の変動が激しいことと売買回転率が異常に高いこと（表6参照）。株式所有率が高い政府機関の持株は流通せず、また、金融機関や事業法人の持株も政策投資がほとんどであるためにあまり流通しない。そのうえ個人持株も、オーナー経営者、同族や関係者の持株比率が高いためそのかなりの部分が固定されている。このため、流通市場に常時出回る株式、つまり浮動株の数量は限られ、取引が少数の銘柄に集中するから売買回転率が高くなるのである。

b) 債券市場

社債発行時における規制と企業の銀行借入選好¹⁹⁾、及び財政収支の黒字持続のために国債発行が小規模であること、さらには国債の消化先が主として市中銀行であることのために、現在でもまだ公社債の売買取引はきわめて少ない。債券の種類は国公債、金融債及び社債である。台湾の国公債は建設国債、省・市政府建設公債、中央銀行貯蓄券、鉄道建設公債であり、中央銀行、3大商銀、合作銀行、台北市銀行などの公営銀行が取り扱っている。金融債は3種類があり、交通銀行、台湾土地銀行などが発行している。社債は1958年から発行しはじめ、公営企業が社債の発行をほぼ独占している点が特徴的である。

以上をまとめるならば、法人企業部門の資金調達における構造変化は次の4点でとらえなおすことができる。(イ) 金融市場の内外切断、規制金利体制のもとで、1970年代はじめまでの法人企業部門の資金調達は公営銀行から資金供給を得る公営企業に有利に展開した。(ロ) その後、高度経済成長の成果として、強力な保護政策の必要性が薄れてきたことや短期金融市場の整備・拡充及び金利自由化が始まったことにより、民営企業の資金調達方法の多様化が進んだ。(ハ) さらに、1980年代以降、銀行経営の自立化と多様な資金調達チャンネルの育成・競争促進により民間レベルの資金供給量が増したため、公営企業と民営企業の資金調達のありかたは均質化してきた。(ニ) しかし、この過程においても旧来の未組織金融市場が企業による資金調達チャンネルの中で一定のウェイトを占めつづけた。そのうえ、公営企業も1980年から未組織金融市場から調達するようになってきたのである。これは、一見したところでは、最近の金融市場の整備政策に逆行する動きに見える。以下、節を改めて未組織金融市場について詳しく見ていたい。

第2節 未組織金融市場のメカニズム

1) 未組織金融市場

前節では、組織金融市場の発達について概観したが、台湾経済の特徴の一つとなっている未組織金融市場に関しては、どのような発展をへてきたのであろうか。また、最近の一連の金融市場の整備政策は、伝統的なインフォーマル金融に対してどのような影響を与えているのであろうか。

台湾の金融市場の特徴は、制度化した金融市場と制度外の民間貸借市場という未組織金融市場の両立である。未組織金融市場というのは、個人、家計、法人企業、金融会社などの取引主体がお互いに直接貸借する市場である。また、その主要な借入先は、「地下銭荘」とよばれる未公認

の金融取引機関である。「地下銭荘」は1949年にはおよそ500行あり、1952年に行政院が地下銀行取締令を公布してから大幅に減少したが、1979年以降には復活した。その資金源の大部分は、小切手を担保とした親戚、知人、他の同業者からの借入あるいは民間互助会からの資金である。貸出の対象はおもに中小企業と個人である。台湾省主計処の調査によれば、1982～84年の間に「地下銭荘」からの借款は総額14百万元である²¹⁾。また、その取引形態は信用貸借²²⁾、担保貸借²³⁾、先日付小切手²⁴⁾、社内預金²⁵⁾、民間互助会²⁶⁾、リース²⁷⁾、割賦金融²⁸⁾などである。このうち、リース、割賦金融は金融会社として存在しているが、他の民間貸借は親戚、友人、雇用関係、取引先に貸借しているインフォーマルな金融取引である。

その規模については、金融市場全体に占める未組織金融市場のシェアは35～40%といわれている²⁹⁾。資金循環表を利用して企業の外部資金調達内訳をみると、公営企業では家計部門からの借入は外部資金全体の1.1%（1965～92年）にすぎないのに対して、民営企業は11.1%（1965～92年）を直接に家計部門からの借入によって調達している。未組織市場がその仲介に大きな役割を果たしていることが予想される。またある研究では、未組織金融市場は1965～1982年にGDPを平均1.23%増大させたとする試算が行われている³⁰⁾。これらのことから、未組織金融市場は経済発展の資金供給において組織金融市場を補完する役割を演じているといえる。しかし、例えば1989年の株価大暴落に際して株式市場と地下金融会社の関係が社会問題となるなど³¹⁾、未組織金融市場の在り方をめぐって負の側面も存在する。

2) 未組織金融市場における資金の需要・供給関数

さて、以上のような展開を遂げ現在もなお一定規模の金融取引市場を形成する未組織金融市場の利子率と融資量が需要・供給のどのようなメカニズムによって決定されてきたのかを、計量分析の手法により検討することにしよう。

① 未組織金融市場における資金需要関数

まず、1965年から1992年までのデータにより未組織金融市場における資金需要関数を計測する。被説明変数は未組織金融市場からの借入残高で、具体的には資金循環表に計上されている企業の家計からの直接借入（HB）である³²⁾。未組織金融市場における民営企業の資金需要に影響する要因は、(イ)資金調達コスト、(ロ)必要資金量、(ハ)組織金融市場で調達可能な資金量である。これらのうち、資金調達コストは組織金融市場の利子率（PR）と未組織金融市場の利子率（BR）の差と考えることができる。また、必要資金量としてはさしあたり、運転資金と設備投資資金が考えられよう。運転資金の代理変数としてここでは民営企業の生産額（PY）を利用する。つまり、生産額が高くなると日常の必要運転資金が増加し、未組織金融市場からの借り入れもまたいくばくか増加すると想定するのである。また、設備投資資金のデータとしては民営企業固定資産形成（PI）を利用する。この関係は民営企業固定資産形成が増加すると民営企業の未組織金融市場からの借り入れも増加することを仮定している。一方、組織金融市場で調達可能な資金量については民営企業の銀行からの借り入れ（PBL）を利用する。つまり、民営企業の銀行からの借り入れが増加すると未組織金融市場からの借り入れは減少すると想定するわけである。したがって、符号条件は $\alpha_1 < 0$ 、 $\alpha_2 > 0$ 、 $\alpha_3 > 0$ 、 $\alpha_4 < 0$ である。

以上の諸計数はさしあたり名目ベースで得られるものであるが、消費者物価指数（P）によって実質化したデータによる推定も行う。なお、利子率の格差については実質と名目は同一となる。

未組織金融市場における資金需要関数は次のように示すことができる。

a) 名目

$$\begin{aligned}\log HB_t &= \alpha_0 + \alpha_1(PR_t - BR_t) + u_t \\ \log HB_t &= \alpha_0 + \alpha_1(PR_t - BR_t) + \alpha_2 \log(PI_t) + u_t \\ \log HB_t &= \alpha_0 + \alpha_1(PR_t - BR_t) + \alpha_3 \log(PY_t) + u_t \\ \log HB_t &= \alpha_0 + \alpha_1(PR_t - BR_t) + \alpha_4 \log(PBL_t) + u_t\end{aligned}$$

b) 実質

$$\begin{aligned}\log(HB_t/P_t) &= \alpha_0 + \alpha_1(PR_t - BR_t) + u_t \\ \log(HB_t/P_t) &= \alpha_0 + \alpha_1(PR_t - BR_t) + \alpha_2 \log(PI_t/P_t) + u_t \\ \log(HB_t/P_t) &= \alpha_0 + \alpha_1(PR_t - BR_t) + \alpha_3 \log(PY_t/P_t) + u_t \\ \log(HB_t/P_t) &= \alpha_0 + \alpha_1(PR_t - BR_t) + \alpha_4 \log(PBL_t/P_t) + u_t\end{aligned}$$

PI, PY, PBL の3つ、またはそれらのうちのいずれか2つを同時に説明変数として使用しないのは、これらの変数間の相関関係が非常に高く、多重共線性が生じるためである。³³⁾以上の回帰モデルを OLS と誤差項が1階の系列相関を仮定したモデルで推定した。その結果は第7, 8表に示されている。推定結果は次のとおりである。(イ)名目であれ実質であれ、未組織金融市場の貸出利率と銀行貸出利率の差は、全体として民間企業の未組織金融に対する資金需要には影響していないという結果となった。(ロ)どのモデルにおいても資金需要は未組織金融の資金需要に対して高度に有意な結果となった。(ハ)組織金融市場で調達可能な資金量については、符号条件が合わなかった。

以上のことから、この間(1965~92年)の台湾においては、民間企業は必要資金の一定割合しか組織金融市場から調達できず、残りの充足できない分の資金を、調達コストにほとんど関係なく未組織金融市場から調達してきたと考えることができよう。

② 未組織金融市場における資金供給関数

次に、未組織金融市場における資金の供給関数を計測する。被説明変数は企業の家計からの直

表7 未組織金融市場の資金需要関数(名目)

被説明変数	説明変数					\bar{R}^2	D. W	ρ	F
	定数項	PR-BR	$\log(PI)$	$\log(PY)$	$\log(PBL)$				
$\log(HB)$	6.83 (4.72)	0.35 (3.34)				0.27	0.27		11.12
$\log(HB)$	10.87 (5.33)	0.04 (1.45)				0.44	1.47	0.99	-0.36
$\log(HB)$	-2.88 (-6.83)	0.02 (0.89)	1.22 (28.76)			0.98	0.95		595.83
$\log(HB)$	-2.56 (-3.78)	0.03 (1.35)	1.18 (19.05)			0.94	1.80	0.53	208.86
$\log(HB)$	-4.59 (-14.18)	0.02 (1.36)		1.18 (41.96)		0.99	1.29		1,262.08
$\log(HB)$	-4.57 (-10.44)	0.02 (1.31)		1.18 (32.49)		0.98	1.92	0.34	558.17
$\log(HB)$	-1.25 (-2.23)	0.03 (0.80)			1.02 (19.21)	0.95	0.52		268.88
$\log(HB)$	-0.01 (-0.01)	0.03 (1.40)			0.92 (9.80)	0.89	1.88	0.77	106.88

注：自由度26のt分布、右片側5%の臨界値はそれぞれ、1.708, 1.7061, 10%の臨界値はそれぞれ、1.316, 1.315である。

表8 未組織金融市場の資金需要関数（実質）

被説明変数	説明変数					R ²	D. W	ρ	F
	定数項	PR-BR	log(PI/P)	log(PY/P)	log(PBL/P)				
log(HB/P)	4.89 (5.15)	0.20 (2.94)				0.22	0.25		8.62
	7.30 (5.58)	0.02 (0.76)				0.37	1.831	0.99	2.76
log(HB/P)	-3.23 (- 5.85)	0.04 (1.62)	1.35 (16.93)			0.93	0.87		195.08
	-2.33 (- 2.47)	0.04 (1.80)	1.22 (9.94)			0.83	1.85	0.61	66.13
log(HB/P)	-5.13 (-11.83)	0.03 (2.16)		1.30 (25.58)		0.97	1.21		439.72
	-5.04 (- 8.37)	0.03 (1.87)		1.29 (19.13)		0.93	1.91	0.38	181.85
log(HB/P)	-0.97 (- 1.59)	0.04 (1.16)			0.98 (11.99)	0.88	0.51		99.92
	1.61 (1.16)	0.02 (1.04)			0.68 (4.21)	0.75	2.04	0.86	36.44

注：自由度26のt分布，右片側5%の臨界値はそれぞれ，1.708，1.7061，10%の臨界値はそれぞれ，1.316，1.315である。

接借入（HB）である。未組織金融市場における資金供給に影響する要因としては、(イ)運用による収益率，すなわち組織金融市場の利率に対する未組織金融市場の利率の差及び(ロ)家計の資産が考えられる。つまり，未組織金融市場の借入利率（PR）と金融機関の預金利率（BDR）の差は資金供給に対する報酬の差となるから，未組織金融市場の借入利率と金融機関の預金利率の差が大きければ大きいほど，家計は未組織金融市場への資金供給を増加すると考えられる。また，未組織金融市場への資金供給は家計部門の資産選択行動に依存すると想定されるので，家計部門の資産の代理変数として家計金融資産残高（HFA）を利用する。金利体系を一定とすれば，家計金融資産残高が増加すれば，家計の未組織金融市場への資金供給量も増加すると考えることができる。したがって，符号条件は $\beta_1 > 0$ ， $\beta_2 > 0$ である。

また，先と同様に消費者物価指数（P）で実質化した推定も行った。

未組織金融市場における資金供給の回帰モデルは次のように示すことができる。

a) 名目

$$\log(\text{HB}_t) = \beta_0 + \beta_1(\text{PR}_t - \text{BDR}_t) + \beta_2 \log(\text{HFA}_t) + u_t$$

b) 実質

$$\log(\text{HB}_t / P_t) = \beta_0 + \beta_1(\text{PR}_t - \text{BDR}_t) + \beta_2 \log(\text{HFA}_t / P_t) + u_t$$

以上の回帰モデルを OLS と誤差項が1階の系列相関を仮定したモデルで推定した。その結果は第9表によって示されている。推定結果は，(イ)名目であれ実資であれ未組織金融市場の借入利率と銀行預金利率の差は，全体として家計の未組織金融市場への資金供給に対して有意となっている。(ロ)家計の金融資産の大きさは，どのモデルについても未組織金融市場への資金供給に対して高度に有意である。

以上のことから，家計は未組織金融市場で運用した場合と組織金融市場で運用した場合の金利差に反応しつつ，その運用可能資金量に見合って未組織金融市場での資金運用を決定してきたと言えるだろう。従って，これらの資金需要関数と資金供給関数を総合的に考えるならば，(イ)未組織金融市場における資金取引量は民間企業の必要資金量によってほとんど決められること，

表9 未組織金融市場の資金供給関数（名目・実質）

被説明変数	説明変数				\bar{R}^2	D. W. *	ρ	F
	定数項	PR-BDR	log(HFA)	log(HFA/P)				
log(HB)	-2.34 (-5.32)	0.06 (3.60)	0.93 (45.26)		0.99	1.05		1030.31
	-1.74 (-2.89)	0.03 (2.00)	0.92 (25.79)		0.96	1.98	0.57	337.84
log(HB/P)	-2.09 (-4.51)	0.05 (3.32)		0.88 (29.16)	0.97	1.07		431.65
	-1.53 (-2.48)	0.03 (1.89)		0.87 (17.44)	0.92	1.97	0.54	149.12

注：自由度26のt分布、右片側5%の臨界値は1.706、10%の臨界値は1.315である。

(ロ) 家計が保有する運用可能資金のもとで、資金需要に見合うだけの資金供給を引き出しうるに足る利子率が形成されたこと、の2点が推測されるのである。

第3章 台湾の金融制度改革

第1節 金融制度改革の背景

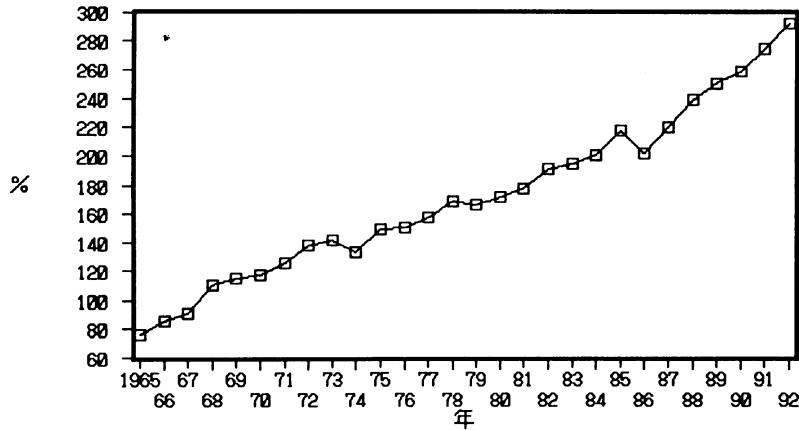
台湾経済は1980年代以降、貿易黒字の拡大、産業・貿易構造の高度化が急速に進展しつつある。こうした実体経済面の変化は金融面においても民間金融資産の蓄積を進め、金融取引を活発化させるとともに、資金循環構造の変化、企業や家計の金融ニーズの多様化、金利選好意識の強まりなどを引き起こしていると考えられる。また、世界の金融自由化により、国際間の金融取引が活発になり、貿易や海外直接投資も拡大している。同時に、これら新しい経済的諸条件の下で、従来の金融制度の問題点が表面化しつつある。このため台湾では現在、金融制度改革を進めている。そこで現在進行しつつある金融改革を、1) 実体経済の成長と構造の変化、2) 金融環境の変化、3) 投資・金融の国際化、4) 金融制度の特徴と問題点との関連で検討してみる。

1) 実体経済の成長と構造の変化

台湾の貿易収支赤字は、1976年から貿易収支黒字が常態化しはじめ、1980年代に入って黒字幅はさらに拡大した。とくに1985年のプラザ合意以降の先進主要国間の為替相場調整と政策協調によって台湾元が相対的に低下したことにより、貿易黒字は持続的に拡大した。1985年からの3年間は貿易収支黒字が対GNP比16.7%、20.2%、そして18.1%ときわめて高くなった。また、外国からの直接投資が活発化し、これに伴い産業・貿易構造の高度化が進展し、輸出主導型の高成長を遂げた。しかし、1988年からは、本国通貨や賃金コストの上昇もあって輸出の伸びは鈍化傾向をみせている。とはいえ、他の発展途上国に比べると依然高めの成長である。なお、この間の国内の貯蓄率が30%台であるのに対して投資率は20%台で、貯蓄投資のギャップが次第に拡大していることに留意する必要がある。

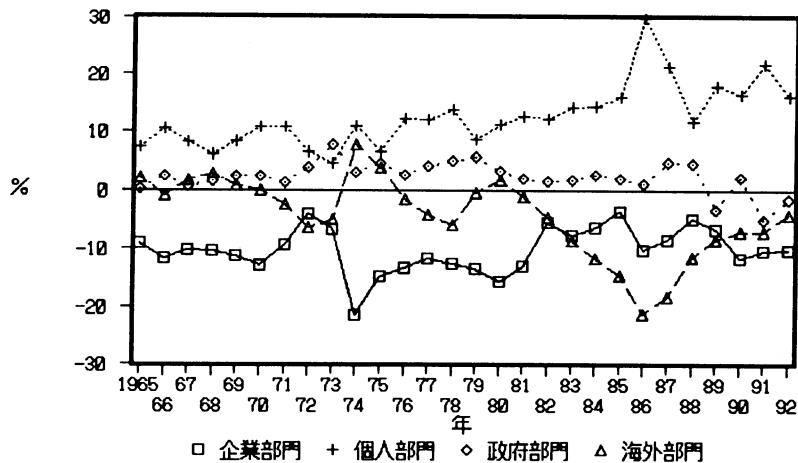
大幅の貿易黒字や貯蓄投資のギャップの拡大などにより、国内では過剰流動性の問題が深刻となった。この間膨大な通貨供給が行われた結果、証券市場、不動産市場への資金流入が生じ「バブル」の発生をみた。対外的には貿易摩擦が激化し、金融市場の開放化を要求する外圧がかつてない高まりをみせた。

図2 非金融民間団体部門の金融資産の推移
（対名目 GNP 比率）



資料：中央銀行経済研究所編『中華民国台湾地区国民所得』，1994，行政院主計処『中華民国台湾地区資金流量統計』，1994年から算出。

図3 部門別資金不足
（対名目 GNP 比率）



資料：中央銀行経済研究所編『中華民国台湾地区国民所得』，1994，行政院主計処『中華民国台湾地区資金流量統計』，1994年から算出。

2) 金融市場をとりまく環境の変化

実体経済面と対応して経済部門別資金過不足の対実質 GNP 比率をみると、企業部門は大幅な資金不足を示していたが、1980年代後半に入ってから輸出増加、内需拡大、金利低下などによる企業収益の好調により、不足幅は次第に縮小した。この間の個人部門は可処分所得の増加により大幅な資金余剰を続けており、政府部門も1989、91、92年を除いて一貫して資金余剰で推移してきた³⁴⁾。一方、海外部門は1975年まで資金余剰となっていたが、1980年代には海外景気の拡大によって資金不足幅が拡大した（図2参照）。このような国内部門の資金余剰幅の拡大に伴い、国内における金融資産蓄積も進んでいる。非金融民間部門の名目金融資産対 GNP 比率は1980年代に入って上昇傾向にある（図3参照）。金融資産の蓄積に伴う金利選好の強まりや多様化から、市場

メカニズムを利用した効率的な資金配分の必要性が高まっている。また、企業の生産・財務規模の拡大に伴い、その組織・機能は国際的な水準に達してきており、企業活動の国際化などにより自主的に資金調達・運用できる金融・証券市場が必要とされている。

3) 投資・金融の国際化

世界的な金融市場統合化の動きによって、非居住者の国内金融市場での活動、居住者の海外金融市場での活動をともに一層円滑化することが必要となっている。このことと実物面での取引、とくに貿易と直接投資の拡大が、関連する金融活動の国際化を促した。

表10 台湾の製造業と金融保険業の対外直接投資額と
その部門別シェア

単位:千ドル, %

	製 造 業	金融保険業	投資総額
1959~79	49,832(84.1)	0	59,260
1980~84	97,728(85.5)	1,050(0.9)	114,327
1985~89	878,885(65.1)	191,639(14.2)	1,350,718
1990	915,348(59.0)	498,481(32.1)	1,550,207
1991	885,827(53.5)	403,740(24.4)	1,656,030
1992	378,489(42.7)	305,381(34.4)	887,259
1993	881,384(53.1)	451,763(27.2)	1,660,935

資料:台湾研究所『中華民国総覧』各年版。

表10は製造業と金融保険業の対外直接投資の割合である。1985年以前は対外直接投資額が小さく、製造業が大部分を占めていた。1985年以降、対外直接投資額が大幅に増大しており、金融保険業の対外直接投資割合も急増している。このことは近年、国内の金融機関が金融サービスを海外にまで供給している事態を示唆している。また、1987年から中国大陸との間に貿易・投資が始まり、以後台湾企業・個人の中国大陸への投資、送金も急増している。1991年には対中国大陸貿易収支黒字は35.4億ドルにも達した。なお、香港の中国返還後、台湾において香港がもっていた国際金融センター機能を代替することを目指した整備も金融制度改革の背景のひとつである。

4) 金融制度の特徴と問題点

すでに述べてきたように台湾の金融制度には次のような特徴と問題点があり、依然として金融市場の整備・育成に向けての課題は多い。すなわち、①金融機関がほとんど公営であること。金融機関の中核となる台湾銀行が省営であることはもちろん、金融機関の中で商業銀行が圧倒的なシェアを占めているが、その代表である三大商業銀行（第一、華南、彰化）は台湾省政府所有であり、地方銀行、専門銀行などもほとんど台湾省政府か、中央政府の所有である。②金融システムが政策金融機関を中心として構築されていること。公営金融機関では、人事面、経営面に対する政府の発言力が強く、その運営についても政府の指導下におかれた政策金融機関だといえよう。一方、金融機関の貸付条件は輸出企業である製造業、公営企業、そして大企業に有利であり、内需関連企業、民間企業とくに中小企業、消費者が不利な取り扱いを受けてきた。³⁵⁾③人口当たりの金融機関数が諸外国に比べて圧倒的に少なく、そのため、競争が不足していること。1989年の「商業銀行設立基準」を公布するまでは、銀行業務は完全に財政部（大蔵省）の支配下にあった。したがって、銀行の新設すなわち参入は認められなかっただけでなく、金融機関店舗の設置も厳重な政策的コントロールのもとにおかれてきた。³⁶⁾1989年の金融機関店舗当たり人口数はドイツ4,625人、フランス3,304人、イギリス2,724人、日本5,156人に対して、台湾は12,558人という状況であった。④長

期金融機関の整備が立ち遅れていること、及び金融機関の機能が未分化であること。1975年の銀行法の改正により専門銀行制度が整えられるまでは、銀行の融資期間は海外借款やアメリカの援助の見返資金を主財源とするものを除くと一般に短期であった。一方、中・長期期間金融機関である交通銀行、証券取引所、中華開發信託会社等も比較的の小規模であるためその機能が不十分であった。1975年の銀行法の改正は各金融機関の機能分担を定めたが、商業銀行は専門銀行の業務を兼営し、専門銀行も商業銀行の業務を行い、法が意図したとおりの機能区分はまだ達成されていない。このため、専門金融機関を有しながら、分野ごとにみた場合の特殊目的資金の供給体制という面では依然不十分である。⑤ 組織金融市場と未組織金融市場の両立。未組織金融市場³⁷⁾が長い間存在しつづけている原因としては、(イ)戦前から民間部門の資金調達手段として「錢莊」と互助会(頼母子講や無尽)が盛んに行われて、戦後も引き続き行われていること、(ロ)以上1)～4)までの台湾の金融制度・機構上の特徴が、民間企業に対する金融機関の資金供給を不十分なものにしてきたこと、などによる。³⁸⁾

第2節 金融制度改革の状況

台湾における金融制度改革の状況について、上述の問題点をふまえながら以下では1) 短期金融市場の発展、2) 金利の自由化、3) 資本市場の育成強化、4) 外国為替管理の緩和、5) 金融機関間の競争促進、6) 金融機関に対する監督・規制の整備という6つの側面から考察する。

1) 短期金融市場の発展

台湾においては1970年代前半までは、コール、手形市場が唯一の短期金融市場であった。しかし、1973年の投資伸び率の減速と貿易黒字の累積による貯蓄超過の大幅な拡大、及び国内流動資金の増加が短期金融市場の整備を促した。すなわち、過剰流動性を吸収するための国庫券(TB)の発行、1975年国内ユーザンス信用状業務、銀行引き受け手形業務、譲渡可能定期預金証書(CD)発行の開始は、短期金融市場における手段の多様化と流通の促進を迫ることとなった。また、1976年に短期金融市場の専業仲介機関である「票券金融会社」が設立され、CD、CP市場を中心に機能が始めたことは、民営企業の金融手段の多様化と市場取引のウエイトの増大に貢献した。

2) 金利の自由化

台湾の金利は中央政府による厳格な規制下に置かれていたが、1980年「銀行利率調整要点」が公布されたことによって、金利の自由化が展開されることとなった。これにより短期金利を中心に各種金利規制が大幅に緩和され、譲渡性定期預金証書、金融債発行レート、コール・レート、銀行割引率などに関する金利規制が撤廃された。また、1984年以降、貸出金利の上限規制金利と下限規制金利の間の幅が徐々に拡大された。1985年にはプライム・レート制が導入され、1986年外貨預金金利の自由化、銀行預金最高金利の種類の単純化などが実施された。また1989年をもって預貸金利が本格的に自由化された。

3) 資本市場の育成強化

台湾の金融構造をみると、短期、間接金融のウエイトが高く、株式や債券などの資本市場の発展は遅れていた。しかし、経済発展につれて資金需要者側からは設備投資のために安定的かつ低コストの長期資金需要が強まる一方、資金供給者側からは資金運用手段の多様化が求められるよ

うになってきている。また、自国企業の成長に伴い、証券形態による外部資金の導入の必要性も高まりつつある。こうしたことから、株式や債券などの資本市場の育成、近代化を推進するため、1980年「復華証券金融会社」が設立され、外国人の国内企業への資本参加を促すため、1983年に外人（華僑を含む）投資家向け証券投資信託業務の開始、1985年には国内投資家向け証券投資信託業務が開始された。さらに、証券市場の整備するため、取引所における取引処理の自動化システムの導入（1987年）、証券業の免許制から実質登録制への移行（1988年）、店頭市場の創設（1989年）などが行われた。

また、1980年代後半から株式需要を喚起するため、有価証券の投資収益に対して税制面などでの優遇措置を講じてきた。株式供給量の増大を図るため、時価発行による公募増資の拡大、公営企業の民営化、株式公開法人の税制面での優遇などを実施した。さらに、転換社債の発行規制も大幅に規制緩和した。

4) 外国為替管理の緩和

台湾では、一貫して厳しい外貨管理政策を行ってきたが貿易収支の大幅黒字の継続、外貨準備高の急増などを背景として、為替管理の緩和が進んでいる。とくに1987年には「外貨管理条例」の改正を行い、大幅な規制緩和が行われた。この緩和措置により個人及び企業は従来と比較して対外取引の規制から大幅に解放された。また貿易取引・労務関係貿易外取引も完全に自由化され、証券投資などの対外間接投資が大幅に自由化された。さらに為替相場の決定は、従来の「中心レート制」から1989年4月には「変動相場制」へと移行した。

台湾では豊かな外貨準備高、貿易黒字などを背景に対外投融資も積極的に展開している。1992年にはアジア開発銀行との初めての並行融資を実現した。米国債の購入額も日本を抜いてアジア諸国の中では一位となったほか、中国大陸、ASEAN諸国を中心とした直接投資も進んでいる。

また、国際市場における台湾の地位を高めることを目的として「国際金融業務条例」が1983年12月に制定され、同細則が翌年に公布されることによって、台湾でもオフショアバンキングが発足した。これによって指定銀行によるオフショア銀行業務が始まり、金融機関の海外支店・現地法人・駐在員事務所設立という形態でも、海外進出が行われている。

5) 金融機関間の競争促進

台湾の金融システムには、既に述べたように資本構成や経営の意志決定面において政府の役割が大きいことと外国銀行の進出や業務範囲に対しても厳しい規制が行われてきたことなど、競争メカニズムを阻害するような構造が存在していた。こうした金融構造は資本蓄積が低い経済段階においては国内の産業の保護や基幹産業の育成のため必要であったが、高い経済成長を遂げた後の経済にとっては非効率的である。経済構造変化に合わせた金融システムの構築並びに競争原理の強化の観点から、まず1986年に外国銀行の新規進出、既存進出先の支店増設の受け入れを認め、また1989年に至ってこれまで取り扱いを禁止していた貯蓄預金、信託業務を認めた。さらに、同年の「商業銀行設立基準」によって民間銀行の設立が認可された。1990年には公営銀行である華南、彰化、第一の三大商業銀行の株式が売り出され、3行の民営化が実現したほか、同時に認可された民間銀行15行が1991年に操業を開始した。これらは金融資産運用の多様化と市場メカニズムの強化、作用の円滑化に貢献することが期待されている。

6) 金融機関に対する監督・規制の整備

金融市場の健全化や金融取引の公正維持、投資家保護などを図るため、1988年証券取引法が改正されてインサイダー取引の禁止が規定されるとともに、大口株主（10%）に対する報告義務が課された。1989年の銀行改正法の実施とともに国際決済銀行（BIS）基準による自己資本比率規制および銀行株の持ち株比率規制（同一人の株式保有比率5%以下）が導入された。同時に、信用不安時における財政部の介入権限強化が図られることとなった。

むすびにかえて

第二次世界大戦後の台湾の金融システムは公営銀行を基幹として、希少な資金を経済復興に重点的配分するための信用割当を重視するものであった。すなわち、公営銀行による輸出産業や重化学工業部門の公営企業への戦略的資金配分を通じて、戦後復興から高度成長へと急速な経済発展を促した。また、そこでは未組織金融市場と組織金融市場の並存が大きな特徴であった。一方、1980年代以降の世界経済の景気拡大による輸出の拡大という実体経済の好条件は、台湾の金融システムの変容を迫るものであった。このような事態に直面させられた政府は、規制の漸進的自由化を通じた金融制度改革を行ってきたのである。

本稿では、このような台湾の金融システムの近代化・国際化の進展を資金循環面から考察し、かつて高度成長を支えた公営銀行を中心とする組織金融市場並びにこれを側面から支えた未組織金融市場という構造がどのように変化しているかを実証的に把握しようとしてつとめた。ある論者によれば、一連の金融制度改革は個々の金融機関の弾力的な活動と競争的なシステムの形成を促進し、取引機会も多様化されることにより、未組織金融市場への資金は組織金融市場へとシフトし、未組織金融市場は漸次に縮小していき自然消滅にいたるとされている³⁹⁾。しかし本稿で明らかにしたように、金融制度改革後においても民営企業の未組織金融市場からの資金調達ほぼ戦後から一貫して一定の水準を維持している。そればかりか、1980年以降には公営企業による未組織金融市場からの資金調達すらみられるようになった。これについては金融制度改革の歴史がまだ浅く、その効果が十分に現れていないことによる過渡的現象であるとも考えられる。この点については、ある研究では未組織金融市場の存在は金融機関競争の欠如による銀行仲介機能の非効率と取引者ニーズに合致した多様なタイプの金融機関の不足が指摘されている⁴⁰⁾。台湾の銀行システムにおける仲介機能の効率性の視点を含め、未組織金融市場のゆくえについては今後なお検討することが必要である。

注

- 1) 台湾経済発展に関する時代の区分は論者によって差異があるが、ここでは、隅谷三喜男・劉進慶他編『台湾の経済—典型 NIES の光と影』、東京大学出版会、1992年、p. 25～46を参照して区分した。
- 2) 第一次4カ年計画は1953年に開始され、以後4年ごとに経済建設計画を実施してきた。1993年にまで10回実施されている。このうち、第7期（1976～81年）の計画期間だけが6カ年であり、また、第6期中期計画（1974～76年）は第一次石油ショックによる景気後退のため一年繰り上げて1975年に終了、第7期中期計画に連接された。
- 3) 戦後におけるアメリカの対中国援助は、1948年7月南京で締結された「米華経済援助相互協定」に

基づいて開始されたが、中国本土の共産化に伴って援助供与額はわずかにとどまっていた。しかし、朝鮮戦争を契機にアメリカは台湾（中華民国）に対する援助の強化を決定し、1951年以降本格的に援助が進められた。なお1965年には、台湾経済が自立可能な段階に入ったとの判断に基づいて、新規経済援助はアメリカの余剰農産物による援助を除いて打ち切られた。

- 4) 張漢裕「義援期間台湾経済之發展及其『戦略』因素」、『台湾銀行季刊』、20巻4期、1969年、p.8～9参照。
- 5) 公営企業とは、法律上次の三つの企業をさしている。すなわち、(a)政府全額出資の企業、(b)事業組織特別法の規定により政府と民間との合同出資によって経営される企業、(c)会社法（公司法）の規定により政府と民間の合同出資で政府資本が50%をこえる企業などである（国营事業管理法第三条、1949年制定）。
- 6) 1950年代に台湾の公営企業が生産額等について占める比重は下表のように高い割合を示した（下表参照）。

	生産構成比		固定資産構成比		金融貸付構成比	
	公営	民営	公営	民営	公営	民営
1952	56.6	43.4	29.1	54.7	67.9	26.0
55	51.1	48.9	37.8	45.9	53.0	39.3
60	47.9	52.1	33.5	52.5	39.1	51.3
65	41.3	58.7	20.9	66.3	22.4	58.7
70	27.7	72.3	29.4	56.9	17.6	66.0
75	22.1	77.9	40.3	45.7	20.2	68.0
80	20.9	79.1	34.2	51.0	24.4	50.9
85	17.7	82.3	24.0	56.7	18.7	43.7
90	16.8	83.2	24.6	51.7	7.4	40.6
93	16.9	83.1	19.5	50.2	6.4	43.6

注：1) 生産構成比は1980年以前では1981年の価格を基準とする価格で、1980年以後では1991価格を基準とする価格。

2) 金融貸付構成比は国内銀行の貸出割合で、1965年までは公債を含んでいる。

資料：Council for Economic Planning and Development, "Taiwan Statistical Data Book", 1994.

行政院主計処『中華民國台湾地区国民所得』、1992年、中央銀行經濟研究処編『中華民國台湾地区金融統計月報』、各年版。

- 7) 1950年代には成果を収めなかった外国・華僑資本政策は1970年代に外国・華僑資本条例を大幅に修正して利潤送金の自由や国内資本と同等待遇を与えたことによって、外国・華僑資本による対台湾直接投資は大幅に拡大した（下表参照）。

年	華僑		外国人		合計	
	件数	金額	件数	金額	件数	金額
1952～63	120	3.0	77	4.8	197	7.7
1964～73	992	25.7	759	77.0	1,751	102.6
1974～85	645	89.2	891	317.0	1,536	406.2
1986	80	6.5	206	70.6	286	77.1
1987	117	19.6	362	122.3	480	141.8
1988	89	12.1	438	106.1	527	118.2
1989	70	17.7	478	224.1	548	241.8
1990	85	22.0	376	208.1	461	230.1
1991	65	22.0	324	155.9	389	177.8
1992	73	31.2	338	114.9	411	146.1
1993	62	12.4	261	109.0	323	121.3

出所：Council for Economic Planning and Development, "Taiwan Statistical Data Book", 各年版。

- 8) 国際収支の均衡対策として「輸出加工区設置管理条例」が制定され、1966年に輸出加工区が高雄に

- 設置された。高雄について台中、楠辛にも同様の加工区が設置された。これらが外国人投資を吸収して輸出と雇用増加に果たした役割は大きい。
- 9) 租税政策を使って高級な消費品目やサービスに対し比較的高い税を課し、消費の抑制を図る誘導施策がとられた（郵便貯金・銀行預金や公社債の利子は36万円を限度として非課税。さらに株式のキャピタルゲインについても非課税扱い）。
 - 10) 中央信託局は中央銀行の所属機関としていたが、1947年に制定された「中央信託局条例」によって中央銀行から独立して政府機関となり台湾支店を開業した。
 - 11) 中国銀行は1971年に民営化され、中国国際商業銀行と改称された。その業務内容は一般の商業銀行業務以外、為替・貿易に関する業務も含む。
 - 12) 郵政貯金匯業局は日本系再編成した郵便局の業務を引き継いで業務を再開した。
 - 13) 銀行券の発行業務については現在も「台湾銀行」に委託している。
 - 14) 日本勧業銀行が1959年に開設されているが、これは日台貿易関係がきわめて緊密であったこと、戦前からの特殊関係などをふまえた例外的措置である（植木三郎編『台湾の金融事情』、アジア経済研究所、1969年、p. 51 参照）。
 - 15) 保険会社の不動産投資総額は資金および準備金の3分の1以内に規制されている。
 - 16) 短期金融会社に対する規制措置は次のとおり。(1)最低資本金4億元以上、(2)資本額の100分の5を現金、政府債、金融債で保有するか、または金融機関保証社債を中央銀行に保証金として預け入れる。(3)銀行からの借入期間は30日以下、また借入額は純資産の6倍を超過してはならない。(4)顧客の証券を保管することのほか、預金及び貸出業務も禁止されている。また、役員が企業の役員を兼ねている場合、その企業の証券を売買することはできない。(5)保証、裏書、売出し残高は純資産額の20倍を超えてはならない。(6)引受業務期間外の同一企業に対する保証または保有額は純資産の100分の20を超えてはならない。
 - 17) 1960年における法人企業の外部資金調達には社債・株式の発行（28.7%）、政府機関からの資金調達（28.6%、うち米国援助見返資金借入22%）、金融機関からの借入（21.7%）、海外からの借入（21.0%）である。台湾における資金の流れを記録する資金循環表は1965年以前のはきわめてラフな形で試算、発表されているすぎない。さらに、これに関するデータは直接入手できないので、アジア経済研究所『台湾の金融事情』、1969年から引用した（植木三郎編『台湾の金融事情』、アジア経済研究所、1969年、p. 14 参照）。
 - 18) 上場会社は、有価証券報告書、半期報告書及び第1季・第3季財務報告書を作成することを義務づけられているばかりでなく、毎月の売上高報告を公表することなどが規定され、粉飾決算の罰則も厳しいために株式の上場は敬遠されている。
 - 19) 社債（転換社債を含む）の発行総額について会社法は次のとおり定めている。(1)担保債の発行総額は会社の資産総額から負債総額及び無形固定資産を除いた金額を超えることはできない、(2)無担保の場合、前項の金額の2分の1を超えることはできない。
 - 20) 社債の発行は銀行借入に比べ、手続き、税制の面で不利であるので銀行借入が選好される。
 - 21) 蘇溪銘「台湾地区双元性金融体系現況及現況及功能之研究」、『台湾銀行季刊』、第36巻第4期、台湾銀行経済研究所、1985年、p. 91 参照。
 - 22) 信用貸借とは資金需要者が口頭あるいは信用状で、親戚、友人、資金仲介者などから資金借り入れをおこなうことである。
 - 23) 担保貸借とは、資金需要者が不動産、車、貴金属などを担保として「地下銭荘」（地下銀行）、リース会社などから資金を借り入れることである。
 - 24) 取引先からの先日付小切手あるいは自己が振り出した先日付小切手を利息を控除して小切手又は現金と交換する、いわば小切手の割引にもとづく資金貸借である。
 - 25) 社内預金とは企業が借款の方式で雇用者から資金を吸収する伝統的な方式である。蘇氏によれば「国塑公司」の社会預金は50億元であり、大企業の中には150億元にも達するものがある（蘇溪銘「台

- 湾地区双元性金融体系現況及現況及功能之研究」、『台湾銀行季刊』, 第36巻第4期, 台湾銀行経済研究所, 1985年, p. 91 参照)。
- 26) 民間互助会には「標会」(发起人及び会員から構成され, 一定の金額を半月に一回か, 月一回資金を集める。第一回に集めた会費総計は发起人が借り入れる。それ以後, 会費の提供を受け入れるにより高い金利を入札した人に決定される。ただし, それ以後, 会費の提供を受ける人の資金は自分の入札した金利を差し引かれた額を受け取る仕組み)、「揺干会」(相互扶助のため無利子で, 发起人を助けるの組織)、「団体性の合会」(貸倒が起きた場合, 发起人だけの負担ではなく会員全員が負担する互助会)などがあり, この中で「標会」が一番盛んである。中央銀行が三大商業銀行を通じて台北, 高雄, 台中三市で調査したところによれば, これら未組織市場取引で行われる金利の平均(1961~83年)は銀行貸付金利の約2倍となっている。財政部の調査によれば民間互助会の普及率は調査対象者の81%であり, 互助会の融資額は国民所得の約22%にもおよんでいる(蘇溪銘「台湾地区双元性金融体系現況及現況及功能之研究」、『台湾銀行季刊』, 第36巻第4期, 台湾銀行経済研究所, 1985年, p. 93 参照)。
- 27) リース業務は戦後経済発展の初期, 企業の旺盛な設備投資活動による資金不足をファイナンスするために生み出されたものである。国民党政府は1971年に信託投資会社がリース業務を兼営することを認めた。しかし同年財政部によって信託投資会社のリース業務は自己資金の範囲に制限され, このことによってリース業務を行うことができなくなり, 1974年以降は信託投資会社が専門リース会社を設立するようになった。1984年にリース会社は約100社となり, リース商業同業公会の加盟メンバーも40社に達した。なおその融資対象は主に中小企業である(蘇溪銘「台湾地区双元性金融体系現況及現況及功能之研究」、『台湾銀行季刊』, 第36巻第4期, 台湾銀行経済研究所, 1985年, p. 94 参照)。
- 28) 割賦金融は1951年から出現し, 家電企業が割賦金融方式を販売市場拡大のために利用した。当時は台湾中小企業銀行, 台湾土地銀行, 交通銀行などが消費性分割償還業務という形で行っていた。すなわち, 1978, 79年それぞれ「華財企業公司」と「誼信公司」は設立されるまでは専門の割賦金融会社がなかったのである。以後専門の割賦金融会社が次々設立され, 1984年約40社になっている。専門の割賦金融会社の資金源は自己資金以外に小切手を担保とした銀行借入あるいは金融機関の保証の融資性CPの発行による資金取得あるいは民間貸借市場からの借入である。台北市銀行によれば, 1982年における割賦金融会社29社の総資本は2,408万元であり, そのうち自己資本14.0%, 金融機関からの借入38.2%, 民間貸借市場から24.2%, CP発行によるものは23.6%となっている。なお, その融資対象は個人, 中小企業及び貿易会社である(蘇溪銘「台湾地区双元性金融体系現況及現況及功能之研究」、『台湾銀行季刊』, 第36巻第4期, 台湾銀行経済研究所, 1985年, p. 94 参照)。
- 29) 大蔵省財政金融研究所内金融・資本市場研究会編『21世紀へのビジョン, アジアの金融・資本市場』, 金融財政事情研究会, 1991年, p. 137 参照。
- 30) Shiea Jia-Dong "Taiwan: Development and Structural Change of the Financial System," in Hugh T. Patrick and Yung Chul Park, The Financial Development of Japan Korea and Taiwan, Oxford University, 1994, p. 272.
- 31) 地下金融会社は巨額な家計部門の資金余剰を集め株式投資等に流用したが, 倒産することが多く, その社会的影響の大きさから, 政府も取締りを強化するにいたった。
- 32) ここで「企業の家計からの直接借入」の内容としては, 第一に従業員の福利厚生策としての社内預金, 第二に従業員の縁故などにより従業員以外の社会大衆から吸収された社内預金が増えられる。したがって, これらの未組織金融市場からの資金調達は実際上その一部しか把握できない。
- 33) 相関係数はそれぞれPIとPY(0.99), PYとPBL(0.98), PIとPBL(0.99)である。
- 34) 1990年5月に「国家建設6カ年計画」(1991~1996年)が発表された。これは経済のより均衡のとれた発展のために, 経済および社会秩序の充実をはかることを目的とするものである。そのため, 政府は6カ年計画では公共建設の経費として約3,357億ドルという巨額の経費を計上している。
- 35) 蘇溪銘「台湾地区双元性金融体系現況及現況及功能之研究」、『台湾銀行季刊』, 第36巻第4期, 台

- 湾銀行経済研究所，1985年，p. 108 参照。
- 36) 台湾で金融機関が店舗の開設を申請し得るための条件は以下の通りである。(1)前年度の平均預金と貸付成長率が各々15%以上であること，(2)前年度の決算における純利潤が預金の5%を超えていること，(3)前年度の平均貸付対預金の比率が90%以上であること，(4)増設された店舗は全営業部門の平均の純利潤が3千万元以上であること，(5)過去3年間の決算における平均税引き後の純利潤率が12%以上であること，なお(6)店舗増設は一年間に2店舗を越えてはならない。
 - 37) 「錢莊」とは中国古来から第二次大戦後までに中国全土で営業していた伝統的金融機関で，両替，為替，預金，貸出等の業務を行っていた。
 - 38) 許嘉棟「台湾之金融体系双元性與工業發展」，『経済論文』，第13巻第4期，中央研究院経済研究所，1983年。
 - 39) 許嘉棟「台湾之金融体系双元性與工業發展」，『経済論文』，第13巻第4期，中央研究院経済研究所，1983年。
 - 40) 谷浦孝雄編『台湾の工業化国際加工基地の形成』，アジア経済研究所，1988年，p. 89，羅融娟「我国金融業之現状及缺失」，『台湾經濟金融月刊』，台湾經濟研究室，1988年参照。