

途上国金融市場における外国金融機関の役割：金融 システム安定化の観点から

伊鹿倉，正司
九州大学大学院経済学府

<https://doi.org/10.15017/3000337>

出版情報：経済論究. 118, pp.23-49, 2004-03-30. 九州大学大学院経済学会
バージョン：
権利関係：



途上国金融市場における外国金融機関の役割

—金融システム安定化の観点から—

伊 鹿 倉 正 司*

はじめに

80年代末以降、対外資本規制や国内金融規制の緩和等によって、途上国金融市場は劇的な構造変化を見せている。その構造変化の1つとして、途上国金融市場における外国金融機関参入の増大が挙げられよう。国・地域によって違いはあるものの、自国金融市場における外国金融機関のシェア（総資産量や国内貸出量、預金量等において）が5割を上回る国も存在している。例えば、メキシコは、99年から2001年にかけて、国内3大金融機関が外国金融機関に買収されたことで、総資産ベースでみた外国金融機関の国内シェア（2003年）は9割にも達している。また、中東欧地域においても、ハンガリー、ポーランドで国内総資産の7割以上、チェコで9割以上が外国金融機関の所有下にある（高田 [2003]）。

以上のように、幾つかの途上国金融市場において外国金融機関が主導的役割を果たしている中、近年、「外国金融機関の金融活動が、途上国金融市場の効率化や安定化に如何なる影響を与えるのか」という政策的議論が活発に行なわれている。特に、外国金融機関の現地金融活動が、途上国市場の金融仲介の効率性を向上させるかという問題は、多くの国際金融・開発金融研究者の注目を集め、数多くの実証研究が行なわれている。一方、安定化に関する問題は、現在のところ主に議論段階に留まっており、実証研究は非常に少ない。しかしながら、これまで数多くの金融危機を経験してきた途上国政府にとって、安定的な国内金融システムの構築は最優先課題の一つであり、外国金融機関の金融活動が、金融システムにとって安定要素になるのか、それとも不安定要素になるのかということは、非常に関心のある問題である。

外国金融機関と途上国金融システムの安定化の関係についてのこれまでの議論は、以下の8つに集約される。

1. 外国金融機関の参入が、現地金融機関の経営健全性に如何なる影響を与えるのか
2. 外国金融機関の経営健全性は現地金融機関よりも高いのか
3. 経営健全性の低い現地金融機関を外国金融機関が買収することで、健全性は改善するのか
4. 外国金融機関の進出が、途上国のブルーデンス政策に如何なる影響を与えるのか

* 九州大学大学院経済学府 igakura@en.kyushu-u.ac.jp

危機発生時に、

5. 外国金融機関の大規模な撤退が発生するのか
6. 外国金融機関のクロスボーダー貸付及び現地貸付はどのような変化をするのか
7. 外国金融機関は、他の金融機関から流出した資金の受け皿となりうるのか
8. 外国金融機関の本店またはその他の拠点からの救済的資金供給が行なわれるのか

本稿では、以上挙げた外国金融機関の進出と途上国金融システムの安定化に関わる議論について整理・検証を行うことを目的としている。本稿の構成は以下の通りである。まず、第1節では、上記の8つの議論のうち、4.と6.を除く6つの議論について、主に中南米諸国の事例を中心に検証していく。第2節では、危機発生時の外国金融機関の貸付行動について、理論・実証の両面から検証を行う。第2節は本稿の核となる部分である。そして第3節では、外国金融機関の進出が、途上国のプルーデンス政策に与える影響をみる。

1. 外国金融機関の進出と途上国金融システム安定化に関する諸議論

本節では、外国金融機関と途上国金融システムの安定化に関するこれまでの議論の整理を行なうが、以後の議論のために、金融システム安定化に関して幾つかの定義を行なう。

まず、金融システムとは、法律、会計制度、監督・規制制度などの制度的枠組みだけでなく、金融機関の行動パターンや慣行などを含む金融の仕組み全体を指す。その上で金融システムの安定化とは、金融システム自体の存続を揺るがすような突発的ショック、即ち、金融危機が発生する可能性を低下させると定義することができる。94年のメキシコ危機や97年のアジア危機を契機として90年代後半に活発に行なわれた金融危機研究や、Diamond and Dybvig [1983] に代表されるミクロ的基礎づけが行なわれた金融理論研究では、上記のような定義を用いる場合が多い。

1.1. 外国金融機関の参入が現地金融機関の経営健全性に与える影響

外国金融機関と現地金融システムの効率化に関する議論の場合、途上国金融市場への外国金融機関の参入は、金融機関間競争の発生を促し、また外国金融機関からの技術移転等により現地金融機関の経営効率性を向上させるという肯定的な意見が一般的である。一方、現地金融システムの安定化に関しては、外国金融機関の参入が、短期的には現地金融機関、特に中小金融機関や資本力が脆弱な金融機関の経営健全性を低下させるといった意見が根強く存在する。

このことは外国金融機関の参入後に限らず、国内金融の自由化（金利規制、金融業への参入規制、業務規制の緩和・撤廃）後にも起こりうる現象であり、主に金融機関のフランチャイズ・バリュー（franchise value）の低下に起因するものである。通常、フランチャイズ・バリューの低下とは、金融自由化によって、それまで金融機関が有していた特権的地位や超過利潤（レント）が低下することを指す。その結果、金融機関は収益低下や既得分野の喪失を回復すべく、高リスク業務への傾斜を強め、経営健全性を低下させてしまう可能性がある¹。また、結果的に経営破綻に追い込まれ、最悪の場

合、他の金融機関に破綻の影響が波及し（システミック・リスクの発生）、金融システム全体の安定性を根底から揺るがす危険性がある。

通常、欧米系外国金融機関が提供する金融サービスの質（価格、利便性）は、途上国の現地金融機関と比較して優れているため、それまで現地金融機関が有していた優良顧客（現地資本企業、外国資本企業問わず）を外国金融機関に奪われる場合がある²。また、収益源の喪失以外にも、外国金融機関の従業員給与は現地金融機関よりもかなり高い場合が多いので、現地金融機関の有能な人材が外国金融機関へ流出してしまう危険性がある。以上のような収益源の喪失及び人材流出により、現地金融機関の経営リスクが高まると考えられる。

外国金融機関の参入が、現地金融機関の経営健全性に与える影響に関する実証研究は非常に少ないが、あえて代表的な研究を2つ挙げると、先ず、World bank [2001] が挙げられる。World bank [2001] では、外国金融機関の進出によって現地金融機関の経営がどの程度変化したかを、効率性、安定性の両面から検証を行っている。その中で効率性に関しては、かなり楽観的な見解を示しているが、安定性に関しては中立的な見解に留まっている。研究では、外国金融機関の現地シェアが高まるほど、現地金融機関の収益は低下しているという結論に至っている。これは金融機関間競争によるものであり、収益低下は金融サービス価格の低下の裏返しであるため、金融仲介の効率性の面からは望ましいといえる。しかし一方で、収益低下の結果、現地金融機関がリスクの高い貸付を行なうようになり、貸倒引当金が増加しているということも指摘している。

次にUnite and Sullivan [2001] は、9年間（1990～98年）のフィリピンの現地金融機関の個別財務データを用いて、外国金融機関の進出の影響を検証した。彼らの研究の特徴は、対象となる金融機関がビジネスグループ（財閥）に属するかどうかを考慮して検証している点にある。幾つかの検証結果を紹介すると、第1に、現地金融機関がビジネスグループに属しているか否かによって、外国金融機関の参入に伴う収益変化に差が生じていることを明らかにしている。即ち、ビジネスグループに属している金融機関（主に大手金融機関）の収益は低下したが、属していない金融機関（主に中小金融機関）の収益はほとんど変化しなかった。ビジネスグループに属する金融機関の主要な顧客は、現地の大企業や優良企業が多いと考えられる。この顧客層の獲得は外国金融機関にとっても最重要課題であるため、激しい獲得競争が行なわれる。その過程で、現地金融機関の顧客が外国金融機関に奪われたために現地金融機関の収益が低下したと考えられる。一方、ビジネスグループに属していない金融機関の顧客は、中小零細企業や中所得者層以下の個人顧客が中心であるため、外国金融機関と顧客上競合しないと考えられる。最近では、外国金融機関もこれらの顧客層の獲得に乗り出しているが、中小金融機関の収益を低下させるまでには至っていない。

第2に、外国金融機関の参入によって、新たなリスク管理技術が導入されたことで、現地金融機関の貸出債権の管理費用が高まっていることを明らかにしている。管理費用の増大は利潤の低下をもた

1 金融自由化後の金融機関の高リスク業務への傾斜は、フランチャイズ・バリューの低下に伴うものだけではなく、更なる収益拡大を目指した積極的行動によっても起こる。

2 具体例を挙げると、情報通信機器分野において世界的企業であるエリクソン社の中国子会社（南京エリクソン）がメインの借入先を、2002年3月に現地金融機関からシティバンクに変更した。このことは、中国金融界に強い衝撃を与え、「南京エリクソン事件」と呼ばれている。（日本経済新聞 2003年12月17日朝刊）

らずが、一方で、現地金融機関が貸出債権のモニタリングに力を入れている証左であり、経営健全性の観点からすれば望ましいといえる。

外国金融機関の進出が現地金融機関の経営健全性に与える影響は、実証分析が乏しいこともあり十分に明らかになっていないが、World bank [2001] やUnite and Sullivan [2001] の検証結果は、今後の研究にとって重要な示唆を与えている。例えば、現地金融機関の特性を十分に考慮するべきという示唆が挙げられる。現地金融機関でも規模や戦略は多様であり、外国金融機関の進出による影響は、それらの特性によって大きな違いが生じる。また、外国金融機関進出後の現地金融機関の対応はビジネスグループに属しているかどうかが重要であるというUnite and Sullivan [2001] の検証結果にもあるように、金融市場の状況のみならず金融部門以外の産業構造も考慮する必要がある。

1.2. 現地金融機関買収後の外国金融機関の経営健全性の変化

ここでは、健全性の低い現地金融機関を外国金融機関が買収することで健全性は改善するのかという議論と、現地金融機関と比べた外国金融機関の経営健全性について触れていきたい。

90年代後半以降の外国金融機関による現地金融機関買収の増加は、現地政府と外国金融機関、そして被買収現地金融機関の3者の思惑が一致したことによるものである。まず、現地政府の思惑として、金融危機によって経営危機に陥った現地金融機関への公的資本注入等に伴う財政負担を、外国金融機関による買収を推進することで極力軽減したいということが挙げられる。経営破綻に陥った金融機関は、債務超過状態に陥っている場合が多く、政府は速やかに資本注入を行うのがこれまでの金融危機後の一般的対応であった。基本的には、政府の資本注入額は債務超過額分ということになるが、実際には、大口債権の処理等で財政負担は膨張する傾向にある³。また、外資導入を国内金融市場改革の起爆剤にしたいという思惑もあった。これまで数々の金融危機に悩まされた途上国政府は、近年、金融危機発生の原因が国内外のマクロショックによるものだけではなく、国内金融市場が抱える問題（非効率性、不安定性）にもあるという認識を強めており、外国金融機関の参入を認めることで、金融市場の効率性と安定性を高めようとしている。

一方、外国金融機関（現地リテール業務への参入を目指している）にとって、現地金融機関を買収することで、拠点網、人材、顧客情報を短期間で手に入れたという思惑があった。いわゆる規模の経済性の獲得を目的とした買収である。

最後に、被買収現地金融機関としては、金融危機後の経営健全性の回復とともに、急速な国内金融再編が進む中、あえて外国金融機関の傘下に入ることで生き残りたいという思惑があったと考えられる。

以上のような背景で、外国金融機関による現地金融機関の買収が急速に進んでいくが、果たして、それによって被買収現地金融機関の経営健全性は高まっているのであろうか。それを検証したのが付表1である。付表1は、ブラジル、メキシコ、アルゼンチンにおいて、96年12月から2002年6月までに外国金融機関に買収された現地金融機関の銀行預金格付けをまとめたものである⁴。全体的に見てB

3 例えば、98年の日本長期信用銀行破綻時の債務超過額は約3,200億円であったが、最終的に必要とされた公的資金額は約4兆円に達した。

クラスの格付けの金融機関が多く、世界的な金融機関の多くが最上位のAaaもしくはAaの格付けを、バブル崩壊後の収益低迷に苦しむ日系金融機関でさえAクラスの格付けを取得しているのと比較すると、現地金融機関の健全性が低いことがわかる。ちなみにBクラスは、預金債務に関して信用力が一般的に弱い金融機関に対する格付けとされる。被買収現地金融機関の経営健全性は高まったかという議論に関して、残念ながら、健全性が高まったという確固たる結論を見出すのは難しい。例外として、ブラジルのBanespaがB 3（買収時）からB 1（02年6月時）へ2段階の格上げ、メキシコのBancomerがBa 1（買収時）からBaa 1へ3段階の格上げがあるが、それ以外の金融機関は格付けが変わらないか格下げされている。但し、ブラジルの99年の格下げは通貨危機、アルゼンチンの2000年12月以降の大幅格下げは経済危機に起因するものである。

以上のことから、銀行預金格付けで見た場合、外国金融機関が経営健全性の低い現地金融機関を買収したからといって、必ずしも被買収金融機関の健全性が高まっているわけではないといえる。但し、これは非常に短期的な場合の話であって、中長期的な健全性の変化は、今後の観察で明らかにしていく必要がある。

次に、収益性（総資産利益率：ROA）、自己資本比率、不良債権比率の面から経営健全性を見ていこう。

まず、付図1は、メキシコの主要4金融機関（参考としてBitalも含めている）の2000年から2002年の経営健全性の推移を表したものである。資産規模でメキシコ最大の金融機関であるBanamexは、2001年5月に米系総合金融機関のCitigroup傘下となった。買収年の2001年から翌年の2002年にかけて自己資本比率は11.9%から12.8%へと上昇したが、不良債権比率は上昇（4.5%から5.4%）し、また、収益性を表すROAは、4金融機関中で唯一、2年連続でのマイナスとなった（-2.45%、-2.63%）。現在、Banamexに次いで国内第2位の金融機関であるBancomerは、2000年6月にスペイン系金融機関のBanco Bilbao Vizcaya Argentaria（以下BBVA）に買収された。買収の翌年の2001年に、ROAが1.69%から1.12%に急激に低下したが、2003年には1.51%に回復した。また、自己資本比率は買収後もほとんど変わっていないが、不良債権比率は順調に低下している。また、国内第3位のBanca Serfin（2000年3月にスペイン系金融機関Banco Santander Central Hispano=BSCHに買収）は、不良債権比率を順調に低下させている一方で、2002年のROAを前年に比べて大きく低下させている（2.82%から1.66%）。上位3金融機関の収益性が不安定なのに対して、買収後、順調に収益性を高めているのが、Banco Inverlat（2001年1月にカナダ系金融機関Scotiabankに買収）である。Banco Inverlatの2002年のROAは1.86%と、2001年（1.13%）に比べて大きく向上したとともに、不良債権比率の低下や自己資本の充実が行なわれ、外国金融機関に買収された現地金融機関の中で、最も経営健全性が高まった金融機関といえる。

一方、ブラジルの主要6金融機関の経営健全性の推移をみたのが付図2である。付図2には、現地資本の民間金融機関（Bradesco, Banco Itau, Unibanco）が含まれており、現地金融機関と外国金

4 銀行預金格付けは、金融機関の外貨建て及び自国通貨建て預金債務を延滞なく返済する能力を評価したものである。ムーディーズは、格付け最上位からAaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, Cの順で格付けを行なっている（さらに各等級に1, 2, 3の付加記号を適用している。格付けは1 > 2 > 3である）

融機関の経営健全性の比較を可能にしている。

まず、外国金融機関に買収された金融機関の経営健全性の推移を見ていこう。現在、資産規模で国内第7位のBanespa（現BSCH Banespa）は、2000年11月にスペイン系金融機関BSCHに買収された金融機関である。Banespaで注目すべき点は、収益性の著しい向上である。不良債権比率や自己資本比率はほぼ不変であるが、ROAは2001年に0.92%から2002年には2.39%に急激に高まった。対照的に、全体的な健全性の向上があまり見られないのが、Banco Real（現ABN Amro Brasil, 98年12月オランダ系金融機関のABN Amroが買収）やBamerindus（現HSBC Brasil, 97年5月英系金融機関のHSBCが買収）である。Banco Realは、収益性は高まっているが自己資本比率は5%近く低下している。また、Bamerindusは3つの指標ともほとんど変化していない。

一方、現地資本の金融機関を見てみると、民間金融機関で国内最大のBradescoは、収益性と自己資本比率を大きく高めているのに対して、Banco Itauは、収益性と不良債権比率を悪化させている。

外国金融機関と現地金融機関の経営健全性を比較すると、BSCH Banespaの収益性は例外として、特に大差はないと思われる。細かな指摘をすると、自己資本比率は現地金融機関の方が高く、不良債権比率は外国金融機関の方が低い傾向にあるといえよう。また、全体的にみると、自己資本比率はBIS規制の8%を大きく上回り、不良債権比率も95年金融危機後の17%台に比べればかなり改善されている。このことから、大手金融機関に限って言えば、ブラジルの金融機関は概ね経営健全性が高いといえよう。

以上、収益性、自己資本比率、不良債権比率から外国金融機関に買収された金融機関の経営健全性の変化を見てきたが、結論としては、銀行預金格付けでの検証と同様に、収益性に関しては必ずしも高まっているわけではなく、また変動も激しい傾向にある。自己資本比率も一概に高まっているとは言えないが、唯一、不良債権比率に関しては、買収後に低下する傾向が確認できた。これは、積極的に不良債権をオフバランス化させる（直接償却）欧米系金融機関流の不良債権処理を反映したものと考えられる⁵。

1.3. 金融危機後の外国金融機関の対応

ここでは金融危機後の外国金融機関の対応に関する3つの議論についてまとめて検討を行なう。第1に、外国金融機関の大規模な撤退が起こるのか、第2に、外国金融機関は、他の金融機関から流出した資金の受け皿となりうるのか、そして第3に、外国金融機関の本店またはその他の拠点からの資金供給が行なわれるのかである。

まず、第1点目の議論であるが、Palmer [2000] によると、米系金融機関は、最近の途上国市場における金融危機の間も、現地子会社を縮小することはなかったという調査結果を報告している。このPalmer [2000] の調査結果は、90年代後半以降の中南米の事例にも概ね当てはまる。例えば、98年のロシア通貨危機が波及する形で発生したブラジル通貨危機は、金融危機までは至らなかったものの、

5 これによって金融機関の健全性は向上するが、当然、企業を倒産に追い込む可能性も高くなる。外国金融機関が現地金融機関を買収することで、それまで取引が行なわれていた現地企業（特に中小零細企業）を切り捨てるのではないかと（地元経済の不安定化）という議論もある。これに関しては、別稿に譲る。

国内金融市場に一時的な動揺を与えた。しかしながら、この通貨危機時においても、外国金融機関の多くが撤退するという事態は起こらなかった。確かに、99年は25の外国金融機関がブラジルから撤退をしたが、これは、合併や経営合理化を進めた日系金融機関や韓国系金融機関の撤退によるものが大きく、通貨危機とは直接的に関係はない。また、近年では、2001年からアルゼンチンで経済危機が発生しているが、イタリア系金融機関の一部やメキシコ系金融機関が撤退した以外は、現在のところ、主要外国金融機関（BSCH、BBVA、HSBC、Citibank等）の中で撤退した金融機関はない。

これまでの事例から、危機が発生しても撤退しない外国金融機関には大まかに2つの類型があると考えられる。1つが、現地拠点（海外支店、海外子会社）を1つだけ設置し、本国から進出してきた企業を中心に金融活動を行なっている金融機関である。このような金融機関は、現地の経済状況の悪化が、業績にさほど影響を与えないと考えられるので、撤退しにくいといえる。もう1つは、現地金融機関を買収し、現地リテール業務（個人向け金融業務）にも積極的に参入している金融機関である。この種の金融機関が撤退しない理由としては4つ考えられる。1つ目は、撤退に伴う sunk cost（埋没費用）が大きすぎることで、2つ目は、撤退することで外国金融機関の名声に傷がついてしまう可能性があること（名声効果）、3つ目は、危機に伴う悪影響が、外国金融機関全体のリスク許容度の範囲内で収まっていること等が挙げられる。現地金融機関を買収する外国金融機関は、例外なく強固な資本力を有する世界的な大金融機関である。危機発生国からの金融機関全体の収益に占める収益寄与度は、多くても3～4％程度であることがほとんどであり、損失が収益全体に与える影響は軽微である⁶。また、4つ目の理由と関連するが、現地金融機関を買収する外国金融機関は、進出国が中長期的に高い経済成長を遂げ、将来にわたって安定的な収益が得られるという予想の下で買収するのであって、短期的な危機の発生では撤退しないと考えられる。そして4つ目は、外国金融機関にとって危機の発生は、現地業務を拡大する絶好の機会と捉える傾向にあることが、撤退を消極化させる理由と推測される。

危機発生時に撤退する外国金融機関は、以上の2つの類型に属さない金融機関が多い。すなわち、現地の経済状況に業績を大きく左右される金融業務を主力業務としている金融機関や、リスク許容度が小さい（自己資本力の弱い）金融機関である。仮に、これらの金融機関が撤退しても、現地金融市場に与える影響は、非常に小さいであろう。

次に、第2点目の議論に移ろう。ここでの議論は、現地金融機関で銀行取付けが発生した時、外国金融機関が流出した預金の受け皿としての役割を果たし、国外への資金流出が回避されるというものである。このような事例は、アジア金融危機時に幾つか観察されている。例えば、1997年1月から98年6月にかけて、韓国とインドネシアにおける外国金融機関の預金量が3倍に急増し、タイにおいては、96年12月から97年12月の1年間で2％から5％に増加した（Domac and Ferri [1999]）。また、1980年5月に、アルゼンチンで大規模金融機関の破綻によって発生した危機時に、外国金融機関への預金のシフトが発生し、95年の金融危機時にも同様の現象が起こっている。

金融危機時に起こる一部金融機関からの預金流出は、国内金融システムの安定性を揺るがす深刻な

6 BSCHは、アルゼンチンで積極的に金融活動を行なっているが、それでもアルゼンチンから得られる収益は全体の収入の2％程度にしか過ぎない（*The Banker*, 2001, March.）

事態ではあるが、一時的な現象である場合が多く、95年のアルゼンチン金融危機時のように、危機が終息すれば外国金融機関から現地金融機関に預金に戻る傾向にある（IMF [2000]）。また、国外への資金流出は、具体的には債券や株式を保有する外国投資家の投資資金の引き揚げや国内の富裕者層による資産の国外移転によるものであり、中小金融機関に預けている零細預金者の預金在国外に流出することは通常考えられない。よって、金融危機時に外国金融機関が現地金融機関から流出した預金の一時的な受け皿になることはあるが、国外への資金流出を防ぐ役割を果たすという議論は、的はずれなものといえる。

では、金融危機時に経営危機に陥った外国金融機関の現地子会社に対して、親金融機関からの資金供給（救済）が行なわれるのかという最後の議論に移ろう。幾つかの事例を紹介すると、ハンガリーにおいて、外国金融機関の現地証券ブローカレッジ子会社がロシア危機直後に巨額の損失を被った際、親金融機関は即座に資金供給を行った。また、99年のレアル切り下げに伴う投資信託の損失発生に伴って、ポルトガル系金融機関のBanco Espírito Santoがブラジル子会社（Banco Boavita Interatlantico）に対して資本供給を行なっている。あと、フランス系金融機関のCredit Commercial de Franceもまた、97年の金融市場の混乱によって生じた損失を補填するために、ブラジル子会社（CCF do Brasil）に資金供給を行なった。しかしながら、損失発生によって、資本供給を行わずに現地市場から撤退する事例も数多く報告されている。

結論としては、親金融機関が現地子会社に資金供給を行なうかどうかは、それに伴う費用と将来の期待収益を比較考慮した上で決定されるため、必ずしも現地子会社への救済的資金供給が行なわれるわけではない。また、資金供給が行なわれたとしても、損失を補填するに十分な資金量が供給されることも限らない（上記のハンガリーの例）。

2. 金融危機時の外国金融機関の貸出行動

外国金融機関が現地金融システムの安定性に与える議論の中で、最も活発に議論が行なわれているのが、金融危機時の外国金融機関の貸付行動である。

金融危機時の金融機関の貸付行動に関する研究は、理論、実証の両面で数多くの研究がこれまで行なわれているが（櫻川 [2002]）、それらの殆どは、先進国の国内金融機関の貸付行動が研究対象であり、途上国における外国金融機関や現地金融機関の貸付行動が取り上げられることはあまりなかった。

外国金融機関が途上国市場で提供する金融サービスは、資産運用業務や保険業務等への積極的参入により急速な多様化を見せているが、やはり中心となる金融サービスは貸付サービスである。近年の外国金融機関の貸付は、これまでの本国からの進出企業や現地金融機関向けだけでなく、現地企業や個人向けにも拡大しており、貸付の規模及び範囲は急速に拡大している。このように外国金融機関の貸付サービスと途上国現地経済との結びつきが強まるにつれ、危機発生時の外国金融機関の貸付行動に対する関心が高まっている。

金融危機時の外国金融機関の貸付行動を検証する場合、クロスボーダー貸付（例：本国から国外顧客への貸付）の場合と現地貸付（現地拠点による現地顧客向け貸付）の場合に分けて考える必要があ

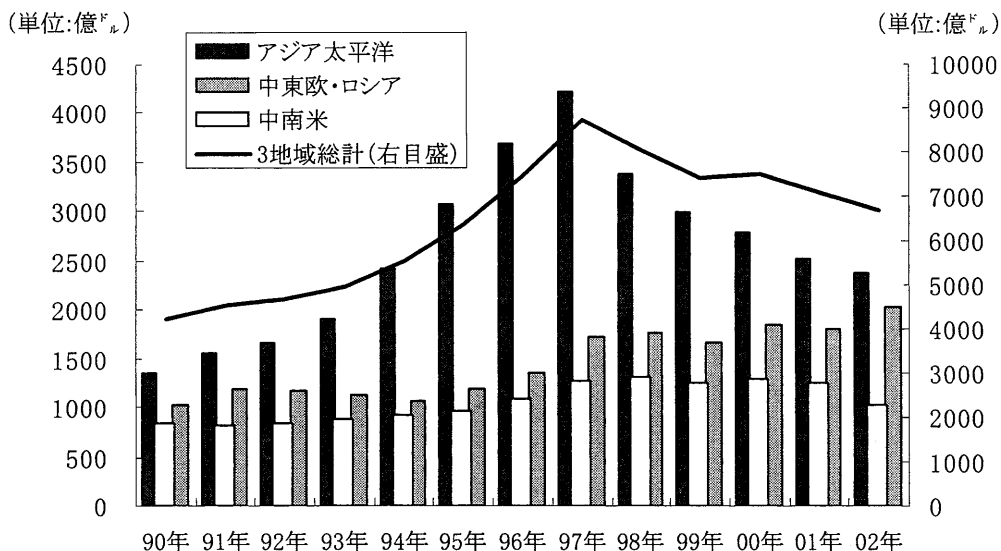
る。以下では、まず、金融危機時の外国金融機関のクロスボーダーでの貸付行動を検証しよう。

2.1. クロスボーダー貸付の安定性

外国金融機関の途上国向けクロスボーダー貸付の把握には、BIS（国際決済銀行）の国際与信統計（Consolidated International Banking Statistics）を用いる。国際与信統計は、18の報告国に本店を持つ金融機関の国際部門資産に関して、海外支店や海外子会社等を含む連結ベースで、取引相手国への与信状況を明らかにした統計である⁷。国際与信統計では、3種類の与信統計を四半期ベースで公表している。1つ目が国際与信（International claims）である。国際与信は、クロスボーダー与信と外貨建て現地与信（Local claims in foreign currency）を合計したものである。2つ目が、現地通貨建て現地与信（Local claims in local currency）である。そして3つ目が、国際与信と現地通貨建て現地与信の合計である外国与信（Foreign claims）である。本稿では、外貨建て現地与信を含むことから厳密にはクロスボーダー与信を表しているわけではないが、国際与信を外国金融機関のクロスボーダー貸付として議論を進めていく。

図1は、BIS報告国金融機関のアジア太平洋、中東欧・ロシア、中南米の3地域（オフショア市場は除く）への国際与信残高の推移を表したものである。90年以降、これらの地域への国際与信は急激に増大するが、増加分のほとんどはアジア太平洋向け与信であることがわかる。アジア太平洋向け与信の増大は、高い経済成長に対する期待の高まりに呼応したものと考えられる。しかし、97年のアジア

図1 BIS報告国金融機関の新興国向け国際与信残高の推移



（出所） BIS, 国際与信統計より筆者作成

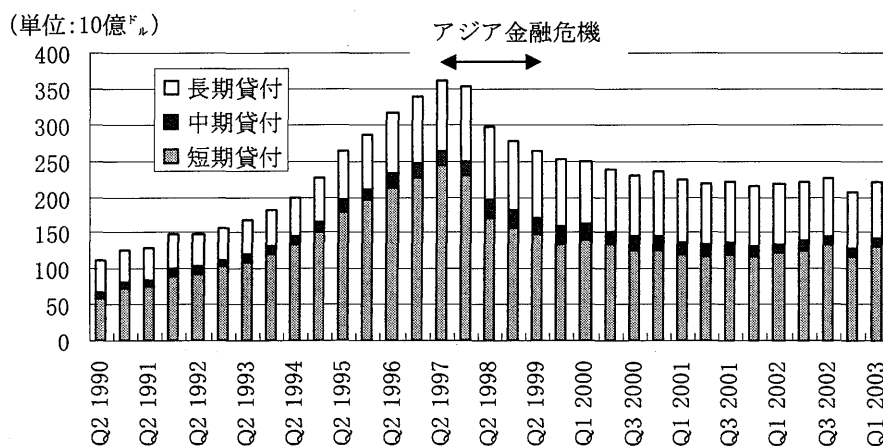
7 国際与信統計に関しては、日本銀行金融市場局 [1999] を参照のこと。

金融危機以降、アジア太平洋向け国際与信は急激に減少し、その減少は現在もなお続いている。一方、97年以降、国際与信が増加しているのが中東欧・ロシアや中南米地域であるが、近年では中南米向けでもアルゼンチン危機の影響を受けて減少傾向にある。

次に、国際与信の満期別内訳をみたのが図2、図3である。

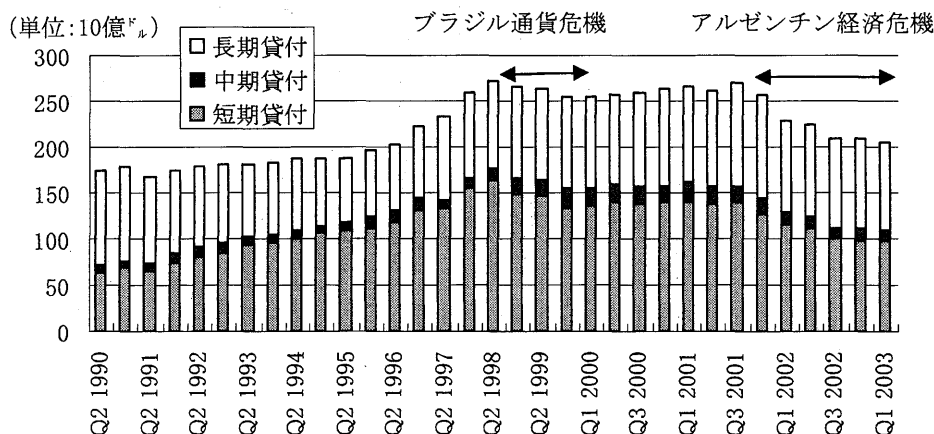
図2は、アジア太平洋向け満期別国際与信残高の推移を表したものである。ここで注目すべき点は、全与信に占める短期貸付（満期1年未満）の割合の高さである。90年以降からアジア危機までの急激な国際与信増加の大半は、短期貸付の増加によるものであり、中期貸付（満期1～2年）や長期貸付（満期2年以上）は微増にとどまっていた。図1で見たように、アジア危機の発生により国際与信は

図2 BIS報告国金融機関のアジア太平洋向け満期別国際与信残高の推移



(出所) 図1と同じ

図3 BIS報告国金融機関の中南米向け満期部門別国際与信残高の推移



(出所) 図1と同じ

激減するが、その多くは短期貸付の減少であり、中長期貸付の減少は小さかった。

一方、中南米に目を向けてみると(図4参照)、アジア太平洋と比較して長期貸付の割合が高いことがわかる。これは中南米貸付が、主に公的部門向けに多く行なわれていることに起因する。しかしながら、全与信に占める短期貸付の割合は5割を超えており、98年後半から2000年初頭にかけてのブラジル通貨危機時や2001年末からのアルゼンチン経済危機時には、短期貸付が大きく減少している。

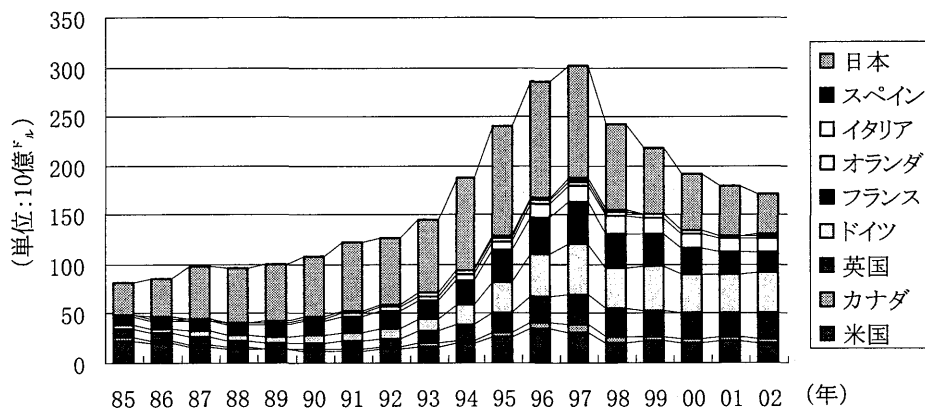
以上のように、外国金融機関の途上国向けクロスボーダー貸付は、短期貸付の割合が高く、貸付先で危機が発生した際、急激に減少する変動性の激しい貸付と言えよう。アジア危機時の外国金融機関によるクロスボーダー貸付の大規模な引き揚げは、主要な貸付先であった現地金融機関や現地企業に深刻な流動性問題をもたらし、また、伝染効果(contagion effect)を通じて近隣諸国の金融システムや経済を著しく不安定化させたことはよく知られている。

ではなぜ、クロスボーダー貸付はこれほどまでに不安定な性質を有しているのか。これに関連して、幾つかの疑問が生じてくる。第1に、90年代初頭以降の急激なクロスボーダー貸付の増加の要因は何か、第2に、なぜ短期貸付の割合が高いのか、第3に、危機発生直後に、大規模な貸付減少がなぜ生じたのかという疑問である。

まず、第1の疑問に関して、この問題は、外国金融機関がクロスボーダー貸付を行なう際の決定要因を探ることに他ならない。クロスボーダー貸付の決定要因に関する研究は比較的歴史が浅く、本格的な実証研究はCalvo et al. [1993] が最初であると思われる。それ以後の多くの研究で共通する検証結果は、貸付先の要因として実質利子率の高さ、直接投資の増大、高い経済成長率、為替相場の安定、資本規制の緩和・撤廃、貸付先政府による保証の存在、地理的距離の近さ等として挙げている。一方、Montiel and Reinhart [1999] は、貸付先の要因だけではなく、貸し手金融機関本国の金融業の状況や経済状況も重要な決定要因であると主張している(その他Peek and Rosengren [2000a], Goldberg [2001], Jeanneau and Micu [2002])

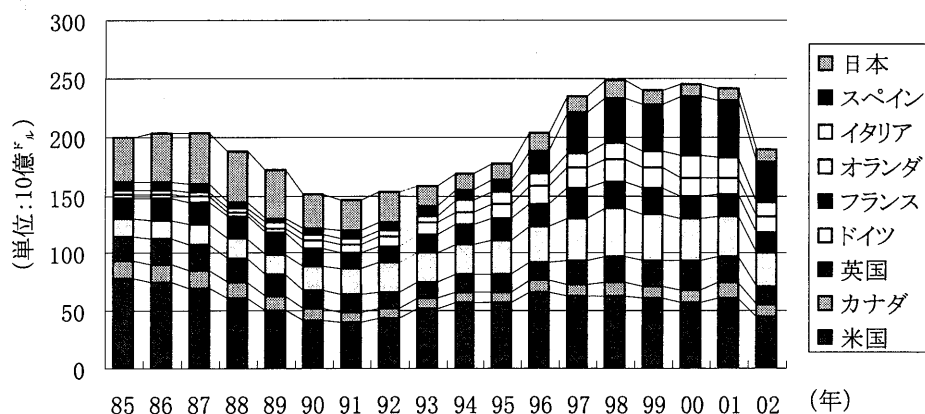
図4～6は、国際与信の貸し手金融機関の母国別シェアの推移を表したものである。まず、アジア

図4 BIS主要報告国別国際与信残高の推移(アジア太平洋向け)



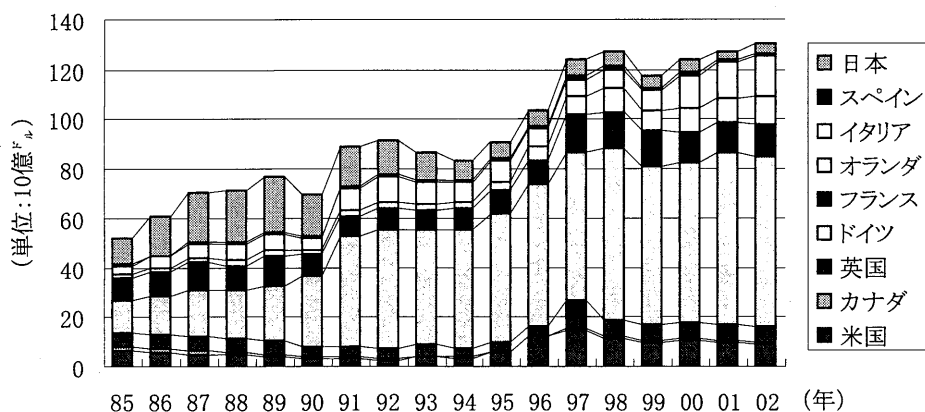
(出所) 図1と同じ

図5 BIS主要報告国別国際与信残高の推移（中南米向け）



(出所) 図1と同じ

図6 BIS主要報告国別国際与信残高の推移（中東欧・ロシア向け）



(出所) 図1と同じ

太平洋を見ると、80年代末、日系金融機関の貸付量が際立っていることがわかる(図4参照)。これは、地理的な近さや87年以降の国内での金融緩和に伴う過剰流動性の大量発生が、アジア太平洋向け貸付の増加を促したと考えられる。しかし、バブル景気崩壊後の不良債権処理に伴う経営悪化や自己資本規制によって貸付量の伸びは急激に鈍化し、貸付シェアを大きく低下させている。一方、90年以降、日系金融機関に代わって貸付量を拡大させているのが欧州系金融機関である。このことから、先に見た90年以降のアジア太平洋向け国際与信の増大は、欧州系金融機関の貸出増加によるものと判断できる。ではなぜ、欧州系金融機関は積極的な貸付を行なったのか。主な理由の1つとしては、金融統合が進み、欧州内の金融機関間の競争が激化するという予想が、新たな収益源を求めた積極的貸付を促したと考えられる。

次に、中南米に目を向けると、90年代後半のスペイン系金融機関の急激な貸付量増加が目立つ

(図5参照)。背景としては、欧州金融統合、情報通信及びエネルギー企業を中心とした中南米への直接投資の増大が挙げられる。対照的に、中南米地域と経済的結びつきの強い米系金融機関は、貸付シェアは最も高いものの、貸付量自体は90年代後半以降横ばいを続けている。通常、母国の経済状況が良好な時は、その国の金融機関の国際与信は増大すると考えられてきた。しかし、アメリカの場合、60年代以来の長期景気拡大に伴う国内資金需要の急増が、逆に国際与信を抑制する結果となっていたと推測される。

最後に、中東欧・ロシアを見てみると、ドイツ系金融機関が貸付量、貸付シェアとも他を圧倒している。これもやはり、金融統合をにらんだ新たな収益源の確保と共に、中東欧諸国の急速な市場経済化による独系企業の進出拡大が背景にあると考えられる(図6参照)。

以上のように、90年代以降の外国金融機関による途上国向けクロスボーダー貸付の急増は、借り手国、貸し手国の両側面の要因から説明できるが、一方で、これらでは十分に説明できないという主張もある(吉富[2003])。これに関しては、後ほど詳しく触れる。

次は、なぜクロスボーダー貸付は短期貸付に偏重しているのかという第2の疑問に移ろう。先程確認したように、アジア危機発生時に借り手国から流出する資金の大半は短期貸付であり、中長期貸付の流出は限定的であった。このことから、仮に貸付の多くが流動性の低い中長期貸付であったならば、危機の深刻化を回避することができたかもしれない。

この疑問に関しては、吉富[2003]でも紹介されているように、一般的に2つの解答がある。1つ目は、外国金融機関と現地の借り手との間の深刻な情報の非対称性問題の存在による解答。2つ目は、BIS規制における資産のリスクウェイトによる解答である。

情報の非対称性に関連する1つ目の解答は、借り手(例えば現地民間企業)の情報が十分に入手できないがゆえに外国金融機関は借り手の信用リスクを評価(スクリーニング)できず、代わりに借り手の情報に詳しい現地金融機関(借り手としても信用リスクの小さい)に貸付を行なうことを表している。通常、金融機関向け貸付は、短期貸付が主流であるため(理由は後述)、結果として、クロスボーダー貸付は短期貸付に偏重するというものである。また、福田[2000]は、情報の非対称性が存在する下で貸付の満期構造の選択を定式化したDiamond[1991, 1993]モデルを修正し、外国金融機関が直接貸付を行なったとしても、貸付後に効率的なモニタリングが行われるならば、中長期貸付よりも短期貸付が選択されるという結論を導き出している。

次にBIS規制と短期貸付の関連である。BIS規制は、国際金融業務を営む金融機関の自己資本量に対してリスク資産の8%以上を求める規制であるが、よく知られているように、保有資産に応じてリスクウェイトが異なる。例えば、金融機関向け長期貸付の場合、それが途上国金融機関向けに行なわれる際には、現行では100%のリスクウェイトが課される(貸出量と同量の自己資本を積み増す必要がある)のに対して、短期貸付の場合には、20%で済む。このことが、クロスボーダー貸付を短期化させる2つ目の原因である。

3つ目の疑問は、危機発生直後に大規模な貸付減少がなぜ生じたかというものであるが、基本的には、先にあげた貸出決定要因の逆を考えればよい。即ち、貸付先の実質利子率の低下、景気の後退、カントリーリスクの上昇、為替相場の急激な変動等がクロスボーダー貸付減少の要因である⁸。実際、

アジア危機の引き金を引いたとされるクロスボーダー貸付の引き揚げも、タイの景気後退が原因とされている。

しかしながら、危機発生後のあまりにも急激な外国金融機関の貸付引き揚げは、以上の要因でだけでは説明できないという意見もある。また、危機前の貸付の急増に関しても同様のことがいえよう。この疑問に関して、小川・熊本 [2000] は、外国金融機関において、ある種の群衆行動 (herd-like behavior) が発生していた可能性を指摘している⁸。彼らの研究では、銀行取付け行動を分析した Mond-schean and Pecchenino [1995] のモデルを外国金融機関のクロスボーダー貸付に応用して、群衆行動の発生メカニズムを考察している。結論としては、リスク選好や主観的割引因子 (将来への期待) が高い金融機関ほど群衆行動を起こしやすいというものであり、このことからアジア危機の引き金を引いたのは、融資残高が大きかった日系金融機関ではなく、リスク選好が高い欧米系金融機関であったとしている。

群衆行動によって外国金融機関による貸付引き揚げが発生した場合、その影響は当該国以外の近隣諸国に及ぶ場合がある (伝染効果)。代表的な例が、アジア危機時のタイから韓国への伝播であろう。また、中南米においても、Van Rijckebhem and Weder [2000] によれば、94年のメキシコ金融危機の中南米諸国への危機の伝染 (テキーラ効果) は、米系金融危機機関の貸付ポジションの変更によりもたらされたと指摘している。

以上のように、外国金融機関のクロスボーダー貸付の変動性の高さは、借り手国の要因、貸し手国の要因、第3国の要因、群衆行動の存在など、様々な不確定要因が背景としてあることに起因している。さらには、これらの要因が複雑に結びつくことで、途上国政府によるクロスボーダー貸付のコントロールを、非常に困難なものにしている。

2.2. 現地貸付の安定性

外国金融機関が、貸付業務を通じて途上国の顧客と取り引きする手段は、これまで見たクロスボーダー貸付以外に、現地拠点で現地通貨建てで貸付を行なう現地貸付がある。

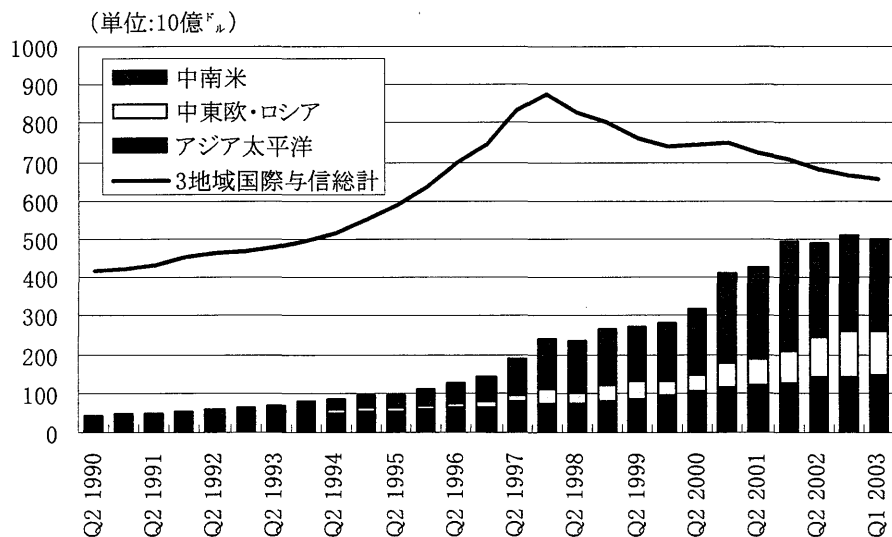
これまで、外国金融機関による途上国向け貸付は、クロスボーダー貸付が主流であり、現地貸付は例外的なもので見られてきた。しかしながら、クロスボーダー貸付 (国際与信) が97年をピークに減少しているに対して、現地貸付は、クロスボーダー貸付に迫る勢いで増加している (図7参照)。これは、90年代後半以降、これらの地域における外銀規制の緩和や急速な市場拡大を期待して、外国金融機関の支店や子会社が数多く設置されたこと、更には、現地金融機関の買収が活発に行なわれたことに起因する。外国金融機関による現地金融機関の買収が特に活発に行なわれた中南米地域で、現地貸付量の増加が顕著なことが以上の要因を裏付けている。

次に、各地域において、主要国金融機関の現地与信残高の推移を表したものが図8～10である。

8 借り手国から見たクロスボーダー貸付減少のその他の要因としては、特に97年危機後のアジア諸国において、対外債務 (借入、債券) への依存が非常に危険であるという認識の広がりから、積極的に対外債務を減らしているという側面が指摘されている (伊豆 [2003])。

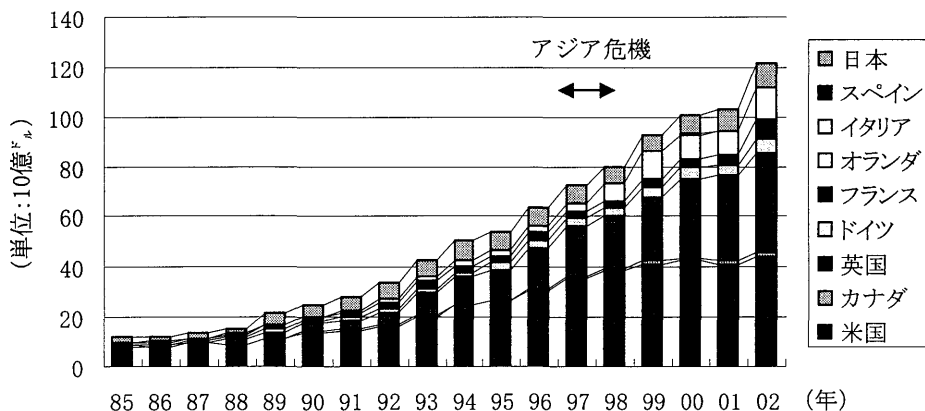
9 群衆行動とは、ある経済主体の行動を他の経済主体が模倣することによって起こる経済主体間の相関と定義される。

図7 BIS報告国金融機関の新興国向け現地通貨建て現地貸付残高の推移



(出所) 図1と同じ

図8 BIS主要報告国別現地与信の推移 (アジア太平洋)

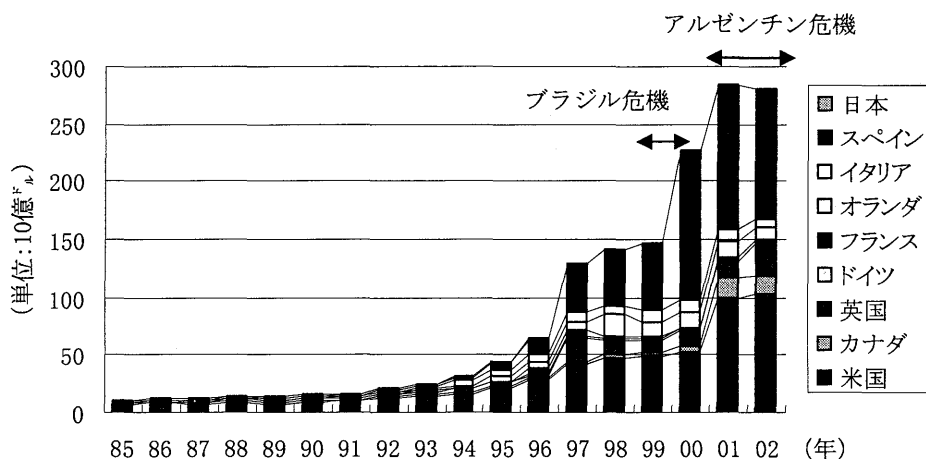


(出所) 図1と同じ

まず、アジア太平洋地域を見ると、米系及び英系金融機関の貸付残高が伸びていることがわかる(図8参照)。これは、Citibank (米) やHSBC (英) が、新規拠点の設置や現地金融機関の買収をして、積極的に現地リテール業務に参入している結果と考えられる。一方で、クロスボーダー貸付に比べて、日系金融機関の現地貸付は低位で推移している。

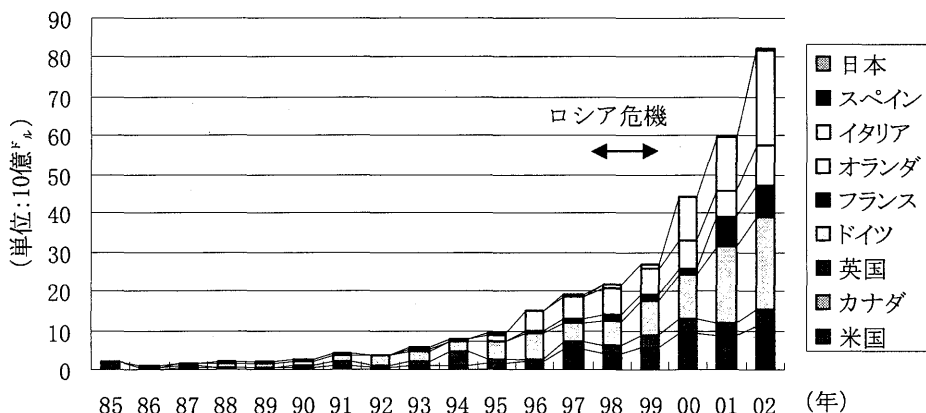
一方、中南米地域を見ると、米系金融機関と、特にスペイン系金融機関の躍進が目立つ(図9参照)。スペイン系金融機関(特にBSCHとBBVAの2行)は第1節で紹介したように、97年以降、現地の大金融機関を積極的に買収することで、現在では現地貸付シェアの約5割を占めるに至っている。米系

図9 BIS主要報告国別現地与信の推移（中南米）



(出所) 図1と同じ

図10 BIS主要報告国別現地与信の推移（中東欧・ロシア）



(出所) 図1と同じ

金融機関は、スペイン系金融機関とは対照的に、中小金融機関を対象に買収を行なうことで、着実に現地貸付量を増やしてきた。2001年に急激に貸付量が増加したのは、メキシコ最大の金融機関 Banamex を Citigroup が買収したことによる。

また、中東欧・ロシア地域を見ると（図10参照）、アジアで活躍している英系、中南米で活躍しているスペイン系金融機関のプレゼンスは低く、ドイツ系やイタリア系金融機関のプレゼンスが高いことがわかる。また、図からは読み取れないが、アジア太平洋や中南米地域の現地貸付には見られない特徴として、中東欧・ロシア地域の場合、オーストリア系金融機関といった非主要報告国（図で挙げている9カ国以外の国）のシェアが高い¹⁰。

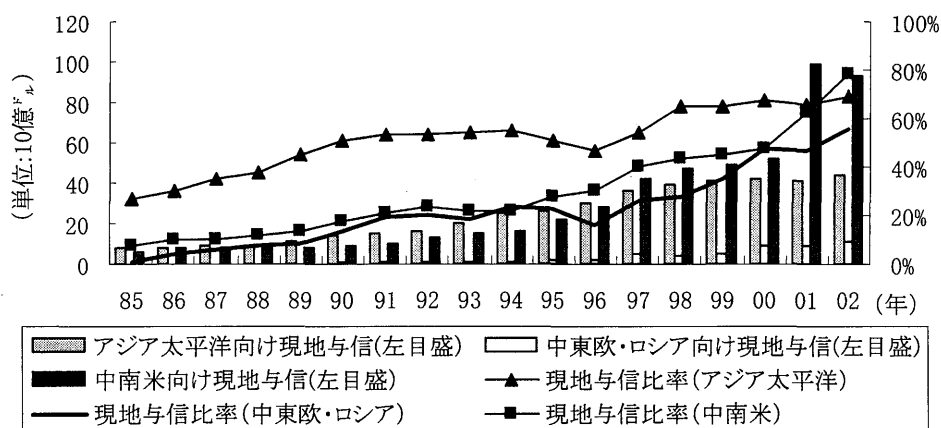
次にBIS報告国別に現地貸付の動向を見てみよう。ここでは、主要報告国のうち米国、英国、日本、

ドイツ、スペインの5カ国のみを見たい（図11～15参照）。

ここで注目すべき点は、現地与信比率（総与信に占める現地与信の割合）の推移である。国際与信の減少と現地金融機関の買収により、米系、英系、スペイン系金融機関の現地与信比率は高い。米系金融機関の場合、3地域全てで現地与信比率が5割を上回っており、また、英系金融機関は、アジア太平洋、中南米地域で現地与信比率が6割を超えている。さらにスペイン系金融機関は、中南米地域の現地与信比率が約8割にまで達している。

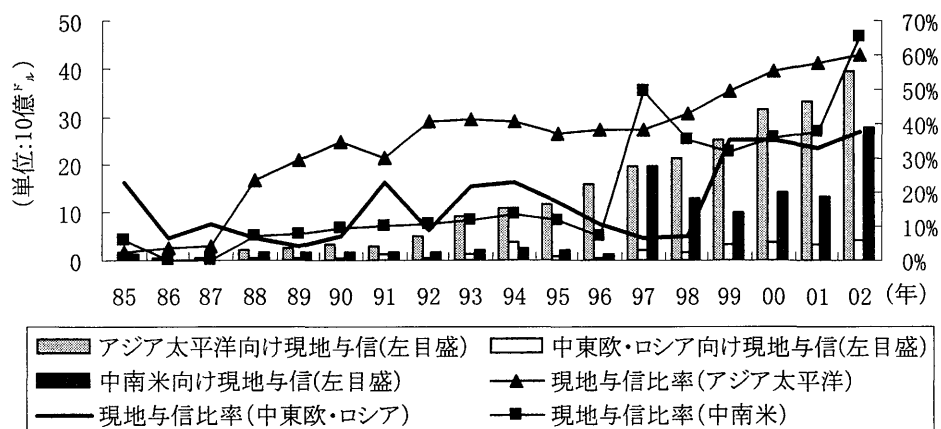
以上、新興国地域全体、地域別、報告国別に現地貸付の状況を概観していえることは、クロスボー

図11 米系金融機関の現地与信と現地与信比率の推移



(出所) 図1と同じ

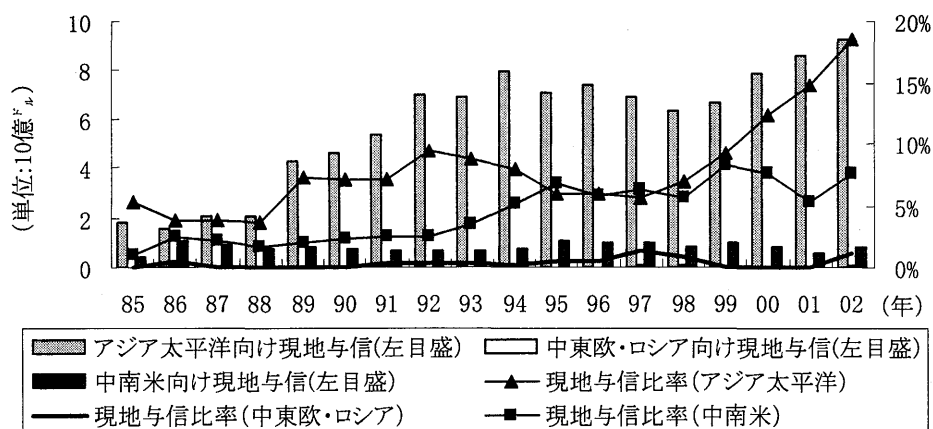
図12 英系金融機関の現地与信と現地与信比率の推移



(出所) 図1と同じ

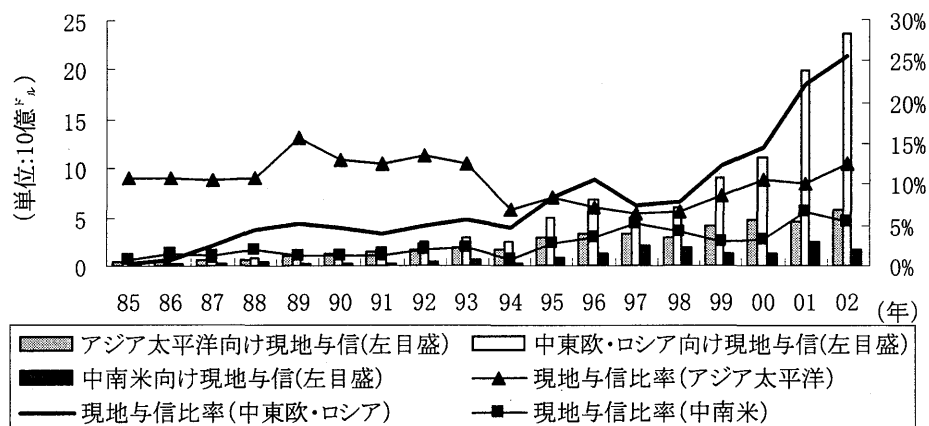
10 アジア太平洋や中南米地域の場合、BIS全報告国に占める主要報告国9カ国の金融機関が行っている現地貸付のシェアは、9割を大きく超えているのに対して、中東欧・ロシア地域の場合、7割程度にとどまっている。これは、90年代後半の中東欧地域において公的金融機関の民営化が推進されていた時に、政府が優先的に中東欧地域内の金融機関に売却したことによるものと考えられる。

図13 日系金融機関の現地与信と現地与信比率の推移



(出所) 図1と同じ

図14 ドイツ系金融機関の現地与信と現地与信比率の推移

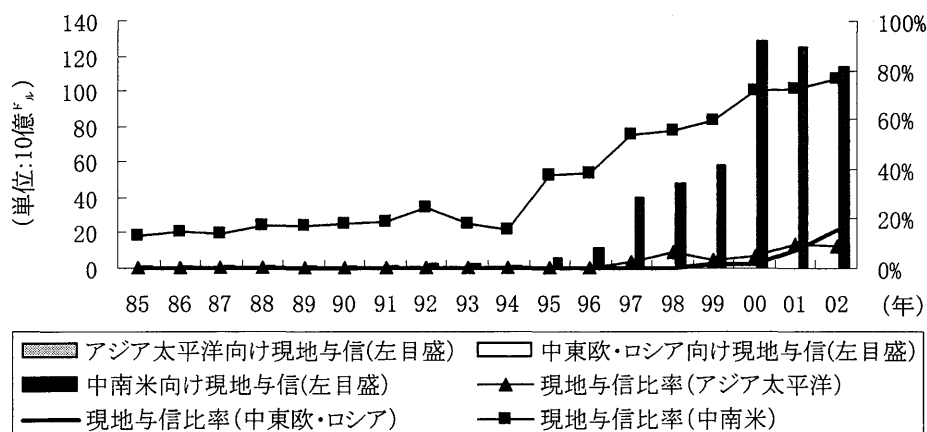


(出所) 図1と同じ

ダー貸付に比べて、現地貸付は安定性が高いということである。図8～10からわかるように、各危機発生時の現地貸付は、クロスボーダー貸付が大きく減少したのとは対照的に、安定した増加を見せている。

但し、ここで注意しなければならないのは、外国金融機関の現地貸付は、既存の現地拠点の貸付増加と現地金融機関の買収の2つのパターンによって増加するということである。すなわち、危機の発生によって既存拠点の現地貸付が大きく減少したとしても、それを上回る規模の現地金融機関の買収が行なわれた場合、国際与信統計上、外国金融機関の現地貸付が増加したように見える。このような可能性を検証するには、危機時における既存の現地拠点の貸出量の変化を確認する必要があるが、本稿では、データの制約からチェックすることはできない。これまでの先行研究を参考にとすると、危機時においても、外国金融機関の現地拠点は安定的な貸出を行なっている。例えば、94年メキシコ危機

図15 スペイン系金融機関の現地与信と現地与信比率の推移



(出所) 図1と同じ

と95年アルゼンチン危機時の外国金融機関の現地貸付行動を検証したDages et al [2000] では、危機前後及び危機時において、現地金融機関の貸付（個人貸付、モーゲージ貸付、商工貸付）はいずれも不安定であったのに対し、外国金融機関の現地貸付は比較的安定的であったとしている。また、94年から99年にかけてメキシコ、ブラジル、アルゼンチン3カ国の現地貸付を分析したPeek and Rosen-gren [2000b] も、同様の結果を得ている。

以上のように、クロスボーダー貸付に比べて現地貸付は安定的な貸付形態といえるが、それは現地貸付が、貸し手金融機関本国の要因や第3国の要因からあまり影響を受けないためと考えられる。また、外国金融機関と現地の借り手との間の情報の非対称性問題の緩和により、貸付期間がクロスボーダー貸付と比較して長期化していることも、現地貸付が安定的である1つの要因と考えられる¹¹。図11～15で見たように、金融機関レベルにおいても、クロスボーダー貸付より安定的な現地貸付の割合が高まっていることは、今後の現地金融システムの安定化にとって、非常に望ましいことといえる。

3. 外国金融機関の進出と途上国のプルーデンス政策（体制）の変化

金融システムの安定化のためには、金融機関行動の規律だけではなく、洗練された信用秩序維持政策（プルーデンス政策）も求められる¹²。金融機関行動の変化は、金融機関を取り巻く環境（経済状況、

11 現在のBIS国際与信統計では、現地通貨建て現地貸付の満期別及び借り手別内訳を知ることができない。しかし、現在進められている抜本的な統計改正によって、2005年より入手可能になる。詳しくは、日本銀行金融市場局[2003]を参照のこと。

12 プルーデンス政策は、事前の措置と事後の措置から成り立っている。事前の措置とは、金融機関の破綻を防ぐ措置で、競争制限的規制、バランスシート規制、金融機関に対する検査・考査が挙げられる。一方、事後の措置とは、金融機関の破綻の影響が他の金融機関に波及することを防ぐ措置であり、預金保険や中央銀行の最後の貸し手機能が挙げられる。最近の議論では、これまでの公的規制から、プリコミットメント・アプローチや市場規律アプローチに代表される民間規制の有効性が主張されているが、これに関しては、本稿の議論の範囲を超えるので特に触れない。

技術基盤、企業統治)の変化によって引き起こされると考えられるが、ブルーデンス政策もまた、金融機関行動の変化に対応して変化しなければならない。

金融危機が発生する大きな原因の1つとして、これまでの金融危機研究の多くは、金融機関のリスクな貸付行動とともに、ブルーデンス政策の不備を指摘してきた。要するに、金融機関行動の急激な変化に、規制・監督体制が対応できなかったために金融危機が発生したということである。ここで、金融機関行動の変化にブルーデンス政策が十分に対応すれば、金融危機は起こらないのではという仮説が成り立つが、現実的に見た場合、ブルーデンス政策が完全に対応するのは技術的問題からほぼ不可能であろう。

政府が金融機関に対してブルーデンス政策を行なう理由としては、金融機関が経済活動に不可欠な効率的金融仲介と決済システムの担い手であるという考え方が一般的であるが、これは、金融機関が抱える内在的不安定性とシステミック・リスクの存在が背景としてある¹³。金融機関の内在的不安定性とは、金融機関が流動性のプーリングを行ない、金融仲介の効率化の役割を担っている一方で、突然、銀行取付けに見舞われてしまう(サンスポットの取付けの発生)危険性があることを指している(Diamond and Dybvig [1983])。基本的に金融機関の内在的不安定やシステミック・リスクは、金融機関や民間経済主体が十分に対応することは困難であるため、代わりに政府が規制・監督制度を設けて、金融システムの安定化を維持する必要性が生じてくる。

先進国の大金融機関であれ、途上国の小金融機関であれ、内在的不安定性とシステミック・リスクは、いかなる金融機関にも存在するわけであるが、先進国に比べて途上国で金融危機が頻発するのは、途上国政府のブルーデンス体制の不備によるものが大きい¹⁴。具体的には、金融危機が発生した途上国の多くで、危機前に預金保護制度が存在していなかったり、性急な競争制限的政策の緩和・撤廃の実施、検査体制の不備(検査官が数人しかいない、もしくは検査手法が未熟)等が挙げられる。

こうした中で、外国金融機関の進出が、途上国のブルーデンス政策(体制)を向上させるという議論がある(Levine [1996], IMF [2000], World Bank [2001])。この議論は、外国金融機関の母国監督・規制当局(ここでは先進国を想定)と途上国監督・規制当局との間に、ブルーデンス政策(体制)の調和(harmonization)が生じることを前提としている(Moskow [2002])。

金融機関の国際金融活動に対する監督・規制体制の国際的枠組みは、1975年のバーゼル銀行監督委員会による『銀行の海外拠点監督上の原則(バーゼル・コンコルダット)』によって初めて定められた。バーゼル・コンコルダットでは、母国監督・規制当局の権限は、それほど強くなかったが、82年のBanco Ambrosiano(伊)ルクセンブルク子会社の破綻を受けた83年のバーゼル・コンコルダットの改訂で監督権限が強化され、91年のBCCI(Bank of Credit and Commerce International)破綻後に作成された『国際的業務を営む銀行グループおよびその海外拠点の監督のための最低基準』では、母国監督当局の第一義的な監督責任義務が規定された。

母国監督当局が、自国金融機関の国際金融活動を連結ベースで監督・規制するためには、現地監督

13 政府による規制や制度的枠組みの目的として、零細預金者の保護が挙げられる場合もある(Dewatripont and Tirole [1994])。

14 無論、途上国金融機関のリスク管理能力の未熟さも重要な原因の1つである。

当局との緊密な連携を欠かすことはできない。ここに、調和が生じることとなる。先にあげた『国際的業務を営む銀行グループおよびその海外拠点の監督のための最低基準』や96年の『クロスボーダー銀行業務の監督』では、監督当局間の情報交換の必要性が強調されている。しかし、情報交換だけでは、特に、途上国の監督・規制当局が相手の場合、自国金融機関の監督に必要な情報（財務状況等）が入手できないために、十分な監督・規制が行なえない可能性がある。この問題は、現地監督当局の検査体制の不備、金融機関のディスクロージャー義務の不徹底、会計基準の相違等に起因するものである。このように、監督当局間でプルーデンス体制に大きな違いがあると、情報交換は無意味なものになるし、場合によって、母国監督当局は、自国金融機関の撤退を決断せざるを得ない状況になるかもしれない。そうならないためには、監督当局間における政策の調和が是非とも必要となる。具体的には、母国監督当局からベテラン検査官を派遣して、現地監督当局の検査官に対して検査指導を行うことで、検査能力の向上に協力したり、会計基準の統一を図るなどが考えられる。

以上のことは、外国金融機関の進出が、監督・規制当局間の協調を通じて、間接的に途上国のプルーデンス政策（体制）を向上させるものであったが、外国金融機関が直接的にプルーデンス政策を変化させる場合も考えられる。途上国の事例ではないが、例えば、BIS 2次規制改訂時、信用リスクやオペレーショナル・リスクの計測に用いられる内部モデル・アプローチの採用は、BISに対する金融機関からの積極的な要請によるものであった。

では具体的に、外国金融機関の進出によって、途上国のプルーデンス政策はどのように変わったのであろうか。80年～90年代に途上国で頻発した金融危機後、途上国政府の多くは、プルーデンス体制の強化に取り組んだ。例えば、メキシコでは、94年の金融危機後、アメリカで金融機関の経営健全性をチェックする基準として用いられるCAMEL (Capital adequacy, Asset quality, Manegement, Earning, Liability) 方式にならった指標 (MACRO) を導入した。また、金融機関への立ち入り検査の頻度を増やしたり、検査官の大幅増員、ディスクロージャー指導等を行なったりしている。同様の

表1 主要中南米・中東欧諸国のプルーデンス体制の推移 (94年→98年)

	メキシコ	ブラジル	アルゼンチン	チリ	ハンガリー	ポーランド
規制監督当局	国家銀行証券委員会	中央銀行	中央銀行	銀行監督局	国家銀行監督局、中央銀行	中央銀行
事前的措施						
自己資本規制	有→有	有→有	有→有	有→有	有→有	有→有
流動性規制	有→有	有→有	有→有	有→有	有→有	有→有
持高規制	有→有	有→有	有→有	有→有	有→有	有→有
貸出集中規制	有→有	有→有	有→有	有→有	有→有	有→有
事後的措施						
預金保険制度	無→有	無→有	無→有	有→有	有→有	無→有
最後の貸し手機能	有→有	有→有	有→有	有→有	有→有	有→有

〔出所〕国際金融情報センター〔1995, 1999〕及び各国規制監督当局の公表資料より筆者作成

ことは、ブラジルやアルゼンチンでも見られる。しかし、これらのブルーデンス体制の強化に、外国金融機関の進出がどれほど寄与しているかを把握するのは困難である¹⁵。

結びに代えて

本稿では、外国金融機関の進出が、途上国の金融システムの安定化に与える影響に関する8つの議論を整理した上で、幾つかの議論に関して検証を行った。

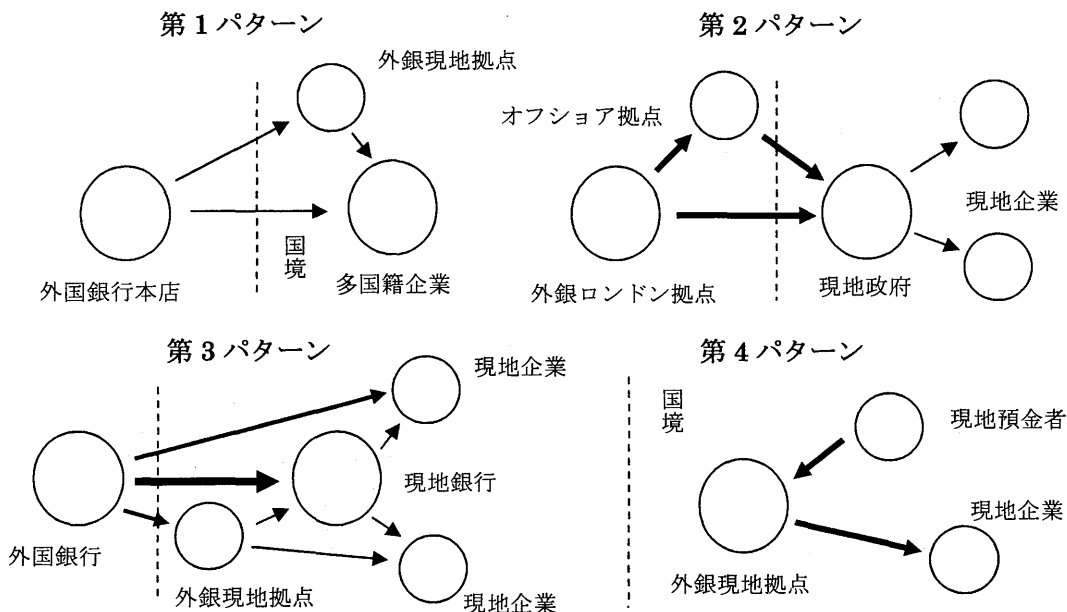
安定化に関する議論の多くは、実際に実現する可能性があるものの、現時点で、それら議論が妥当かどうかを結論付けることはできなかった。

しかし、そうした中で、外国金融機関の進出が、今後の途上国金融システムの安定化に寄与すると結論付けるに値する、新たな変化を確認することができた。それは、途上国向け外国金融機関貸付のクロスボーダー貸付から現地貸付へのシフトである。

図16で表されているように、外国金融機関による途上国貸付は、主に4パターンあると考えられる。

まず、第1パターンは、外銀本店から途上国に進出した企業に対するクロスボーダー貸付である。これは、企業の海外展開が本格化した1950～60年代に主流であった貸付パターンである。資金源は国内預金者であり、企業に短期で貸付を行っていた。貸付は、本店から直接貸付を行なう場合もあれ

図16 外国金融機関による途上国貸付の主な4パターン



15 例えば、日本政府は、毎年、「特定活動にかかる日本管理勘定 (JSA)」を利用して、途上国への技術支援を行なっている。例えば、金融関連では、金融危機後のタイの銀行監督制度改革に対し、98年に専門家を派遣したり、2000年度においては、22件の銀行監督プログラムに対し、専門家派遣や資金援助を行なったりしている。しかし、これらの技術支援は、IMFとの共同支援であり、日系金融機関の進出に関連して行なわれたものではない。

ば、現地拠点経由で貸付を行なう場合もあった。一国あたりの貸付量は少なく、基本的に外銀と多国籍企業間で資金取引が完結し、かつリスクシェアリングを行なうので、現地に与える影響はほとんどない。

次に、第2パターンは、70年代に急拡大したユーロ・シンジケートローンである。この時期には、多国籍企業は海外金融子会社などを設立して、自ら資金調達に乗り出すようになり、多国籍企業への資金供給は縮小していく。代わって主要貸付先となったのが途上国政府であった。外国金融機関は、ユーロ市場から短期で資金を調達し、それを長期で政府に大量に貸付け、それから政府は国営企業や民間企業に貸し付けた。このユーロ・シンジケートには2つの大きな問題点が指摘できる。1つは、短期借り長期貸しによるマチュリティー・ミスマッチの存在。もう1つは、政府に対する無条件の貸付である。貸出審査、その後のモニタリングといった金融機関が本来行なうべき機能を果たさなかった外国金融機関は、その後、大量の不良債権に苦しみ、途上国は流動性危機の発生による深刻な経済危機陥ったことはよく知られるところである。

そして、第3パターンが、第2節で詳しく取り上げた、90年代前半の途上国向けクロスボーダー貸付である。この第3パターンの貸付は、第2パターンと異なる点が2つある。1つは、外国金融機関の主要貸付先が現地金融機関であること。もう1つは、外国金融機関の貸付が短期貸付であるということである。この第3パターンの貸付は変動性が大きく、97年のアジア地域からの大量流出は、現地金融システムを大混乱に陥れ、深刻な経済危機を招いた。

これまで、途上国は、第2パターンや第3パターンのクロスボーダー貸付に大きく依存してきた。確かに、これらの貸付は、途上国の旺盛な資金需要を満たし、経済発展に寄与してきた面は否定できない。しかし、82年の累積債務危機、94年のメキシコ危機、97年のアジア危機のように、悲惨な結末をもたらしてきたのも事実である。

外国金融機関の進出増大に伴って、近年、第4パターンの貸付（現地貸付）が増加しているが、この貸付は、これまでのクロスボーダー貸付と同様に、現地金融システムを著しく不安定化させるのであろうか。第2節でも述べたように、その可能性はかなり低いと思われる。外国金融機関は、黒字主体に対して、各人のリスク選好度に対応した様々な流動性商品提供する一方で、赤字主体に対しても、それぞれの資金調達ニーズに応じた資金供給を行なうことで、効率的かつ安定的な国内金融仲介の役割を果たすと期待される。

参 考 文 献

- 伊豆久 [2003], 「発展途上国の株高の背景について」『証研レポート』1621号, 12月, 1-11頁。
小川英治・熊本方雄 [2000], 「アジア危機における国際銀行融資と群衆行動」『国民経済雑誌』第181巻第1号, 32-55頁。
国際金融情報センター編 [1995], 『世界の金融・資本市場 (第3巻)』, 金融財政事情研究会。
———. [1999], 『世界の金融・資本市場 (上・下巻)』, 金融財政事情研究会。
櫻川昌哉 [2002], 『金融危機の経済分析』, 東京大学出版会。
高田公 [2003], 「中東欧諸国の市場移行における銀行部門構造の変遷に関する比較研究」日本国際経済学会 第62回全国大会報告レジュメ。
日本銀行金融市場局 [1999], 「BIS統計から見た国際金融市場—90年代における国際資金フローの変化」『日本銀行調査

月報』5月号。

- . [2003], 「新たなBIS国際与信統計の概要—より多角的なカントリーリスクの把握に向けた国際的な取り組み—」『マーケット・レビュー』8月号。
- 福田慎一[2000], 「東アジアの経済危機に対する銀行貸出のインパクト—均衡契約理論から導かれるインプリケーション—」『開発金融研究所報』4月, 70-87頁。
- 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。
- Calvo, G.A., Leiderman, L. and Reinhart, C.M. [1993], “Capital inflows and real exchange rate appreciation in Latin America—the role of external factors,” *IMF Staff Papers*.40, no.1, pp.108-51.
- Dages, B., Goldberg, L. and Kinney, D. [2000], “Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons from Mexico and Argentina,” *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, pp.17-36.
- Dewatripont, M. and Tirole, J. [1994], *The Prudential Regulation of Banks*, MIT Press, (北村行伸・渡辺努訳 [1996], 『銀行規制の新潮流』東洋経済新報社。)
- Diamond, D.W., Dybvig, P.H. [1983], “Bank runs, deposit insurance, and liquidity,” *Journal of Political Economy*. 91, pp.401-19.
- . [1991], “Debt Maturity Structure and Liquidity Risk,” *Quarterly Journal of Economics*. 106, pp. 709-737.
- . [1993], “Bank Loan Maturity and Priority When Borrowers Can Refinance,” in Mayer, C. and Vives, X. eds. *Capital Markets and Financial Intermediation*, Cambridge University Press,
- Domac, I. and Giovanni, F. [1999], “The Credit Crunch in East Asia: Evidence from Field Findings on Bank Behavior and Policy Issues,” mimeo.
- Goldberg, L. [2001], “When is US bank lending to emerging markets volatile?,” *NBER Working Paper*, no 8209.
- IMF. [2000], *International capital Markets: Developments, Prospects and Key Policy Issues*, IMF, Washington, DC.
- Jeanneau, S. and Micu, M. [2002], “International bank lending to emerging market countries: explaining the 1990s roller coaster,” *BIS Quarterly Review*. March, pp.52-64.
- Mondschean, T.S. and Pecchenino, P.A. [1995], “Herd Behavior or Animal Spirits: A Possible Explanation of Credit Crunches and Bubbles,” in Cottrell, A.F., Lawlor, M.S. and Wood, J.H. eds. *The Causes and Costs of Depository Institution Failures*, Kluwer Academic Publishers.
- Montiel, P. and Reinhart, C.M. [1999], “Do capital controls and macroeconomic policies influence the volume and composition of capital flows? Evidence from the 1990s,” *Journal of Money and International Finance*. 18, pp. 619-35.
- Moskow, M. [2002], “Financial Infrastructure in Emerging Economies,” *Journal of Financial Intermediation*. 11, pp.354-361.
- Palmer, D.E. [2000], “U.S. Bank Exposure to Emerging-Market Countries During Recent Financial Crises,” *Federal Reserve Bulletin*, U.S. Board of Governors of the Federal Reserve Board (February).
- Peek, J. and Rosengren, E.S. [2000a], “Collateral Damage: Effects of the Japanese Bank Crisis on Real Activity in the United States,” *American Economic Review*. 90(1), pp.30-45.
- . and ————. [2000b], “Implications of the Globalization of the Banking Sector: The Latin American Experience,” *New England Economic Review*, Federal Reserve Bank of Boston, pp.45-62.
- Levine, R. [1996], “Foreign Banks, Financial Development, and Economic Growth,” in Barfield, C.E.(ed), *International Financial Markets: Harmonization versus Competition*, AEI Press.
- Unite, A. and Sullivan, M.J. [2003], “The Impact of Liberalization of Foreign Bank Entry on the Philippine Domestic Banking Markets,” *Journal of Banking and Finance*.27, pp.2323-45.
- Van Rijckeghem, C. and Weder, B. [2000], “Spillovers through banking centers: a panel data analysis,” *IMF Working Papers*, no 00/88.
- World Bank [2001], *Finance and Growth*, Oxford University Press.

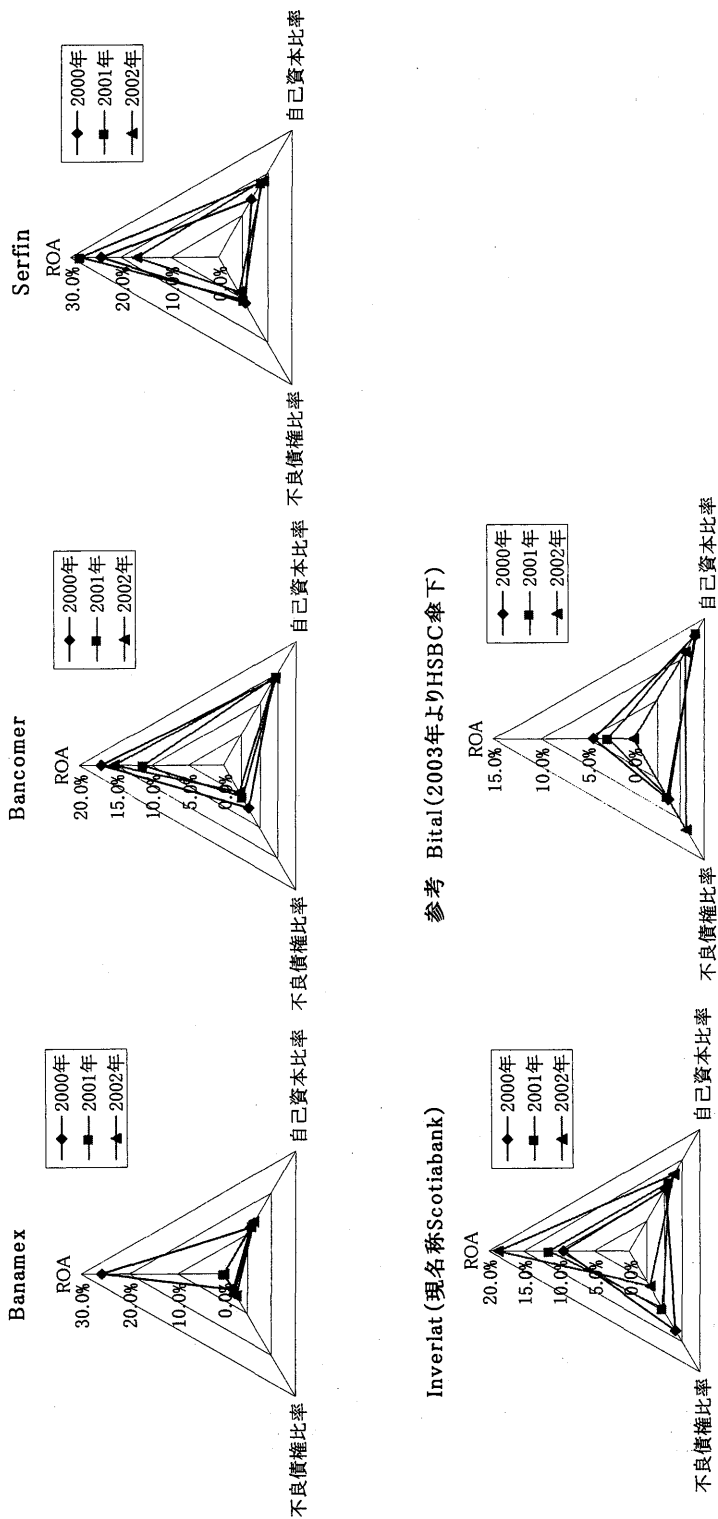
付表 1 外国金融機関による現地金融機関買収後の銀行預金格付けの推移

被買収金融機関	買収金融機関	96.12	97.6	97.12	98.6	98.12	99.6	99.12	00.6	00.12	01.6	01.12	02.6
ブラジル													
Bamerindus	HSBC (97.5)	B 3	B 2	B 2	B 2	B 2	Caa1	Caa1	B 3	B 3	B 2	B 2	B 2
Banespa	BSCH (00.11)	B 2	B 2	B 2	B 2	B 2	Caa1	Caa1	B 3	B 3	B 2	B 2	B 1
Real	ABN Amro (98.12)	B 2	B 2	B 2	B 2	B 2	Caa1	Caa1	B 3	B 3	B 2	B 2	B 2
メキシコ													
Banamex	Citigroup (01.5)	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	Ba2	Ba1	Ba1	Baa2	Baa2	Baa2
Bancomer	BBVA (00.6)	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	Ba2	Ba1	Ba1	Baa2	Baa2	Baa1
Serfin	BSCH (00.3)	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	Ba2	Ba1	Ba1	Baa2	Ba1	Ba1
Inverlat	Scotiabank (01.1)	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	Ba2	Ba1	Ba1	Baa2	Baa2	Baa2
アルゼンチン													
Frances	BBVA (98.8)	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	B 2	B 2	Caa1	Ca	C	C
Quilmes	Sootiabank (97.12)	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	B 2	B 2	Caa1	Ca	C	C
Rio de la plata	BSCH (98.10)	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	B 2	B 2	Caa1	Ca	C	C
Roberts	HSBC (97.8)	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	B 1	B 2	B 2	Caa1	Ca	C	C

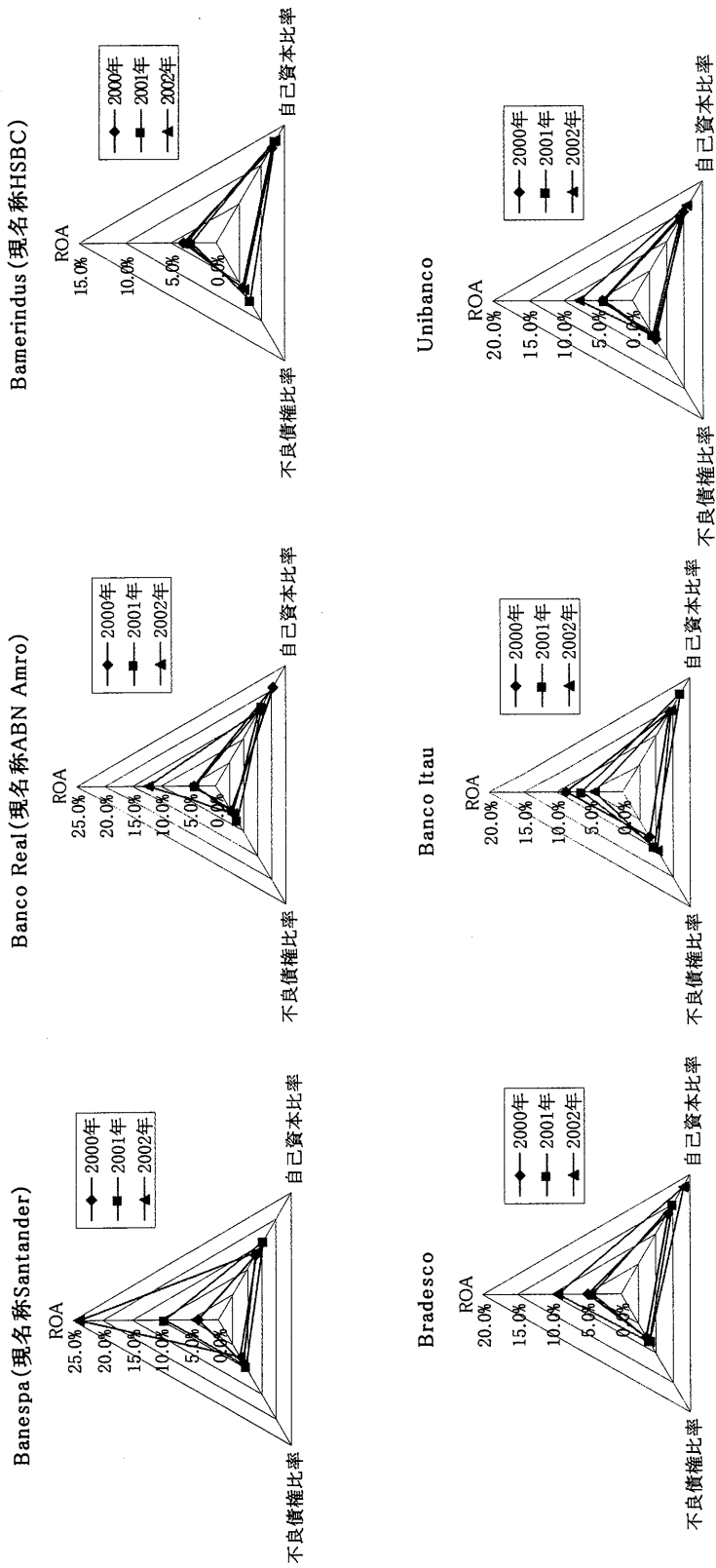
(注) 買収金融機関名の括弧内は買収時期を表わしている。また、表中の灰色部分は、この時期に買収が行なわれたことを表している。

(出所) THE BANKER'S ALMANAC各巻より筆者作成

付図 1 メキシコ主要金融機関の健全性指標の比較



付図2 ブラジル主要金融機関の健全性指標の比較



(出所) ブラジル中央銀行 “Top 50 Banks by Total Assets Less Brokerage” 各号より筆者作成