

第 6 章

フィリピンにおける金融部門の規制緩和 ——1980 年代～現在、再編なき改革——

柏原 千英

要約：

1997 年のアジア危機発生当時、フィリピンでは、1980 年に導入した構造調整融資のコンディショナリティに始まる金融部門改革と監督行政の強化を 15 年以上（3 政権）にわたって実行している最中であった。中央銀行の再建を含め、金融分野関連法の制定・改正と施行、資本取引を規制緩和や自由化に合致した監督権限の付与等について一応の体裁が整ったのは、21 世紀に入ってからである。一方、長期にわたる諸政策も金融（特に銀行）部門を大幅に再編するには至らず、アジア危機による不良債権の増加を政府主導で処理する財政的余裕を持たなかった同国では、金融機関の財務健全化に関して近隣東南アジア諸国に遅れる形となった。しかしこれには、国内経済の産業構成や金融部門自体、立法＝行政機関間の改革への温度差、司法制度面などの要因が絡んでおり、政権のリーダーシップや関係監督機関の指導のみでは限界がある。アジア危機以降において特に重要視されている資本市場の拡大を図るには、地域金融協力枠組みなどをその推進力として利用していく必要がある。

キーワード：マルコス政権、資本市場開発委員会（Capital Market Development Council）、証券化法（Securitization Act）、金融関連法の整備、地域金融協力

1. はじめに

1997 年にアジア危機が発生した当時のフィリピンでは、1980 年に始められた構造調整下での為替・資本取引の自由化を経て、金融部門の対外開放と再構築の最中であった。一般的に、同国へのアジア危機の影響は近隣諸国と比較すると軽微だとされる。その原因は、金融（特に資本）市場の規模が小さく、財政赤字や政治不安が恒常的な問題として国内外から指摘されていたために多額の海外投資資金が流入せず、また、公・民間部門ともに 1990 年代中盤まで、海外市場での大規模な外貨建て資金調達が困難だったことが原因であり、国内の直接・間接金融市場の健全性やプルーデンスが確立されていたからではない。銀行部門の資産が急速に悪化した事実や、アジア危機後 10 年を経過した時点で企業金融の多様化および資本市場の拡大が進展していない点では、近隣諸国の状況と同様である。

本章では、2 つの金融危機を経たフィリピン金融制度の変遷および現状での問題点の考察を目的とする。構成は以下のとおりである。まず第 2 節では、マルコス政権から現アロヨ政権に至るまでに施行された金融自由化や規制緩和政策とその成果(失敗)を概観する。第 3 節および第 4 節では、フィリピン国内の金融仲介の変化(停滞)について銀行部門を中心として、また、特に海外からの資本流入の原動力となる直接投資の動向と中央銀行の金融・為替政策を分析する。つづく第 5 節では、このような停滞の原因を、4 つの要因から考察する。最後に、次年度における調査課題を述べてまとめとする。

2. 金融自由化・規制緩和の変遷

フィリピンでは、1980 年代から 1990 年代初にかけて、為替や資本取引の自由化が段階的に実行されてきた。1997 年に発生したアジア危機と 2001 年にかけて継続的に悪化した金融機関の財務状況は、金融部門改革の継続と会計原則や企業統治に関する国際基準の国内適用など、さらなる金融監督強化への必要性をフィリピン政府や監督機関に認識させたと言えよう。

本節では、マルコス政権期の金融危機を原因とし、現アロヨ政権までに行われた金融自由化・規制緩和と、金融部門改革に関連する法改正や政策を概観する(表 1)。

2.1. マルコス政権期(1965 年 - 1986 年)

1970 年代初から 1980 年代初にかけて戒厳令下で行われた産業政策(輸出志向工業化→輸入代替→輸出志向)は、石油危機等の外的要因や取巻き資本主義と呼ばれる非効率な投資活動によって失敗に終わった。政府は 1980 年に第一次構造調整融資(世銀支援 SAL 01、2 億米ドル)を導入し、金融部門では貸出金利規制の緩和やユニバーサル銀行制度の導入、

中小金融機関の最低払込資本金の増額などを目的とする諸政策に着手した¹。しかし、外貨借入や CP (commercial paper) での資金調達による投資ブームの終焉²と政府系含む金融機関の安易な融資行動と貸出の不良債権化を、中央銀行(当時は Philippine Central Bank: PCB)の緊急融資枠を利用し、実質的に政府が肩代わりすることで解決しようとする試みはさらなる財政悪化と金融危機の原因となり、1983 年には対外債務の返済停止 (モラトリアム) 宣言を行うに至った。最終的には 1985 年に、当時の金融部門全資産の 50%以上を保有していた政府系金融機関 2 行—フィリピン・ナショナル銀行 (Philippine National Bank: PNB) とフィリピン開発銀行 (Philippine Development Bank: PDB)—が破綻し、国有化された同 2 行への多額の救済融資が PCB 自体の財務状況も著しく悪化させ、存続の危機に瀕する結果となった。

2.2. アキノ政権期 (1986 年 - 1992 年)

PNB と DBP の経営破綻はマルコス政権が崩壊する一因ともなり、民主化運動を経て 1986 年に成立したアキノ政権を皮切りとして、後続政権は PCB の財務再建と中央銀行の機能強化、金融部門における規制緩和と自由化に取り組むことになった。金融部門の再構築は、1987 年の IMF ・世銀合同金融部門調査会の発足を受け、構造調整融資のコンディショナリティとして政府部門の財政再建とならんで実現を強く要請された分野でもあった。アキノ政権下において、政府系金融機関 2 行の国有化と同行への支援を原因とする中央銀行の財務悪化は、1990 年代にかけてのブルーデンシャル規制の強化や与信リスク管理基準の導入への契機となるはずであったが、戒厳令を布いていたマルコス政権の崩壊から議会制の復活をもとに政治不安を排除し、同時に国家経済および金融部門の早急な建て直しを行うには、アキノ政権の政策実現能力は十分ではなかったと言える³。PNB と DBP および PCB の財務健全化計画については、政府系金融機関 2 行の不良債権を「民営化基金」として政府債務に移管した段階で任期を終了した。一方、証券市場改革に関しては、1991 年に株式・債券市場の拡大を目的とする官民合同の政策提言フォーラムとして資本市場開発委員会 (Capital Market Development Council: CMDC)⁴を発足させたが、具体的な政策立案には至らなかった。

2.3. ラモス政権期 (1992 年 - 1998 年)

金融部門の再構築を重視し、PCB の債務整理と新たな中銀 (Bangko Sentral ng Pilipinas: BSP) の設立および監督権限の強化と実効性の確保、金融機関間の競争促進や外資参入拡大が行われたのは 1990 年代前半である。約 45 年振りに改正された新中央銀行法 (1993 年制定、旧中銀法と一般銀行法を改正) は、PCB に代わる別組織として設立された BSP の政府行政機関からの独立性保持を明記し、政策金融への関与を厳格に制限した。また、BSP の最高意思決定機関として金融政策委員会 (Monetary Board: MB) を設置し、MB 委員の過

半数（委員長である BSP 総裁含む 7 名のうち 5 名）を民間からの起用とした。同委員会により、特に資産内容に重点を置いた銀行監督が強化され、清算済み債権や行内外利害関係者⁵への融資残高の報告義務、金融機関の資本金払込最低額の増加などが、数次にわたり行われた。また、金融部門に競争的環境を整備する方向性が明確にされた。この競争促進政策の補完的手段として用いられたのが、段階的な国際基準の適用である。金融機関および上場企業を中心として、米国会計基準を雛形とする国内会計基準から国際会計基準（IAS）準拠への移行が 1990 年代初から始められ、アジア危機後の 1998 年 5 月には、不良債権の定義を国際基準に変更した⁶。

対外的には、外為取引制限の原則的な撤廃、時限（10 年）かつ進出業態に制限付き（ユニバーサル・商業・貯蓄銀行 10 行に限定）ながら外資系金融機関に初めて国内市場を開放するなど、前 2 政権よりも積極的な政策を打ち出し、1995 年には IMF8 条国に移行した。

なお、1994 - 1996 年度において財政均衡を達成したことは、金融改革・自由化の進展とならんで同政権期の成果であるといえる。

2.4. エストラダ政権期（1998 年～2001 年）および現アロヨ（2001 年～）政権

アジア危機直後に発足したエストラダ政権以降の金融改革と再構築は、財政赤字の増加が大規模な公的資金供給と業界再編という直接的手段の採用を不可能にしたため、近隣諸国を後追いする形になった。エストラダ大統領が任期半ばで汚職疑惑等によって弾劾訴追され、アロヨ副大統領（当時）が昇格して 2004 年まで本来任期を務めるなどの政治不安が続き、迅速な政策手段を講じることが困難な状況にあったことも、アジア危機直後の改革のタイミングを逸した一因である。したがって、間接的な政策手段としての金融機関の資本増強や IAS への移行を継続し、証券取引委員会（Securities Exchange Commission: SEC）の監督権限を明記と一定収入の SEC 内留保を容認した証券規制法（Securities Regulation Code）を 2000 年に制定するなど、銀行・証券部門の監督機関の外形を整備することには成功したが、中銀総裁の指導（会見等でのアナウンスメント）のみでは、オーバー・バンキングを民間金融機関自体の自助努力で解消させていくことに失敗したといえる。

この間、財務状況が継続的に悪化していた金融機関への強い懸念が国内外から指摘され、不良債権を切り離す手段が得られるようになったのは、2002 年以降である。同年に制定された特別目的会社法（通称）によって、外資系を含む特別目的会社（SPV あるいは AMC）の設立と、金融機関からの担保物件取得に関わる不動産取引税等の減免、買取資産を証券化スキームによって売却⁷することが可能になった。証券化法の制定当初は、早急な不良債権の切り離しを促進する目的のもと AMC 設立と SEC への登記から債権・担保取得と取引諸税の減免措置まで期限が設定されていたため、金融機関および AMC 投資家の強い要請により、設定期限延長のため、同法は 2005 年に改正された⁸。全金融機関の不良債権比率が 10%以下にまで低減したのは同年末であり（図 1）現時点でもこの比率は他のアジア諸

国より高い。また、政治不安による強力なリーダーシップの欠如と立法機能の停滞を原因とする金融部門の再構築の遅れは、結果としてソブリン格付と為替相場の継続的な下落をも招いた（図 2）。

3. 金融仲介の状況

3.1. 銀行部門

政府や監督機関の強力な主導による金融部門の再構築（金融機関の国有化、政府系 AMC の設立による不良債権の買い取り、金融機関間の合併や閉鎖命令等）が行われなかったフィリピンでは、アジア危機発生以後もユニバーサルおよび商業銀行数は殆ど変化しておらず、2006 年に商業銀行数が減少したのは、地場資本大手行間の合併（2 行間、2 件）が実現したことによる。しかし対照的に、地方銀行と貯蓄銀行数の減少傾向は通貨危機以前から継続している（表 2）。その内容は同業行間の合併ではなく、ほとんどが本店 1 店舗みの地方銀行を対象とし、MB が決定した閉鎖命令に従って預金保険機構（Philippine Deposit Insurance Corporation: PDIC）の管理下に置かれ、再生あるいは清算手続きが行われている案件である⁹。こうした状況は、アジア危機のみを契機とした中銀や財務省の直接的な指導による「銀行部門の再編」としてではなく、マルコス政権期の危機の教訓として監督機関が段階的に採用してきた資本増強や貸出先制限、PDIC への預託金増額などのさまざまな経営健全化を促す規制や手段によって、これらの要求に対処できなくなった中小規模の金融機関が、漸進的に市場から退出していったのだと理解すべきだろう。なお、MD の閉鎖命令によって PDIC の管理下に置かれたユニバーサル・商業銀行は、アジア危機後も発生していない。

しかし、これらの状況がアジア危機以前の銀行部門の健全性を示しているとは考えにくい。資本市場の停滞を考慮すると（次項参照）企業の資金調達手段が現在でもユニバーサル・商業銀行からの融資を中心としており、地銀以下のプレゼンスが低いことは明らかであるが、アジア危機後に国際基準を適用した不良債権比率は主要行が最も高く、10%を下回ったのは 2006 年以降である（証券化法制定後の比率は主要行と地方・貯蓄銀で逆転している）。総与信残高は 1999 年から 2007 年の間に約 70%増加しているが、産業部門向けの与信残高レベルは、アジア危機直後からほとんど変化していない（図 3 および図 4）。IMF [2008] は、1999 年レベルを 100 とすると 2007 年末で 80 台前半であると試算、また、銀行は全資産の 3 分の 1 を国債で保有し、仕組み債商品の保有が占める割合は 1%台であろうと推測している。アジア危機以降 2003 年の証券化法制定まで、銀行部門は貸出資産を圧縮する（増加させない）という経営判断を行っていたと考えられる。

新たな傾向として顕著なのは、2005 - 2006 年頃から、インターバンク融資、国債保有あ

るいは BSP = 銀行間の特別預金勘定 (special deposit account: SDA)¹⁰等の合計と考えられる「金融仲介」の残高が増加していることである。フィリピンでは BSP 主導のもと、2007 年 7 月から Basel II が段階的に導入されており、外貨建て国債のリスク・ウェイトが根本的に見直される。同時に、現在でも外貨建て対外債務が政府債務の過半を超えるフィリピンでは、財務省が政府債務の国内調達比強化と国債償還期限の多様化・長期化に取り組んでおり、金融機関は貸出リスクや外為リスクの回避手段として国債保有や特別勘定への残高積み増しが選好される傾向が強まっているのではないだろうか。

3.2. 証券（債券・株式）市場

債券市場は発行・流通市場ともに国債（財務省証券：Treasury bill (T-bill), Treasury bond (T-bond)）取引が中心である。1970 年代から恒常的な財政赤字を抱え、1980 年代前半には対外借入が不可能な時期を経験しているフィリピンでは、国債発行は政府の重要な資金調達手段であり、特に発行市場では国債が残高の 95%を占める。流通市場取引は低調で、アジア開発銀行 (ADB) が四半期ごとに発行する「アジア債券モニター」(Asian Bond Monitor) では売買回転率を 1.3 ~ 1.4 程度と発表しているが、この数値は近隣諸国と比較しても非常に低い。一方、企業が債券を発行する際には、CP（償還期限 1 年未満）を採用するケースが大半を占めている（図 5）。社債（償還期限 1 年超）より CP が選好される理由には、会社法の規定により、社債発行には株主議決権の 3 分の 2 の同意を要するが、CP は取締役会決議で発行可能であること、市場規模の限界や格付会社からレーティングを取得するコスト、および企業に低い取得格付けを忌避する傾向が強く、市場公開よりも私募で引受けられる場合が多いことが挙げられる。景況や投資ブームによって発行企業の業種はさまざまだが、アジア危機以降の資金調達の中心は不動産開発、インフラ関連を目的とする金融機関・土地開発企業である。近年、政府（財務省）が債券市場への挺入れ策として注力しているのは、ベンチマーク強化を目的とするペソ建国債の償還期限の長期化（10 年超）と、海外投資資金の誘致および流通市場の活性化を目指したワラント債（米ドル転換）の発行である。後者は試行段階であるが、一部の政府系住宅ローン会社も同様のスキームを検討している。

一方、株式市場も、1996 - 1997 年を除くと取引市況は長期間停滞している（図 6）。国内資本の有力企業は株式を非公開あるいは一部のみを公開としている企業も多く、また、海外資金の運用対象となるには恒常的な財政赤字や政治不安がソブリン格付の低迷を招き、市況の活発化に対するマイナス要因となっていたからである。SEC は資本金額を区分として望ましい株式公開割合を設定し、企業に上場や株式公開を促してきたが、効果は上がっていない（図 5、図 6 の注も参照）。2007 年第 2 四半期からの取引株数と証券取引所指数（PSEi）の急激な上昇には、電力産業の民営化（国有電力会社の発電資産売却）に関連した大型 IPO 案件が大きく寄与している¹¹。これら企業には共同出資者として海外資本も導

入されているが、発電資産売却のスケジュールは2010年に終了する予定であるため、今後も継続する傾向とは考えにくい。なお、市場売買の主なトレーダーは欧米資本の外資系証券会社であり、PSEによると上位3社で市場売買高の約50%を占める状況が続いている。

4. 海外投資資金の動向と為替（介入）政策、外貨準備の増減

4.1. 海外投資資金の動向

1987年制定の憲法本文では、国内資本企業やフィリピン国籍を持たない個人の天然資源や土地所有を禁じており、国防・基本的に外資の出資上限を40%に定めている。政策的に外資の積極的な導入を行う場合には、例外を定める新法を制定するか、国家経済開発庁（National Economic and Development Authority: NEDA）が定める「外国投資ネガティブ・リスト」において投資上限割合を見直す形式を採用している。ラモス、エストラダ政権期に国内金融機関への外資による増資や、地方・貯蓄銀行を除く100%外資保有を時限付きで認めた一般銀行法改正法は、前者の例に該当する。

直接投資の認可を行うのは貿易産業省（DTI）である。限定的なデータであるが図7（FDI承認ベース）を見ると、企業間金融の割合が大きく、産業向け投資は年度毎のばらつきが大きいことが挙げられる。製造業が輸出入に占める割合は約5割であるが、ほとんどが電子・電気機器（半導体）などの中間財であり、国内市場向けの小ロットを除けば製造業「最終財」の輸出ハブとして位置づけられていないため、大型投資案件を誘致しにくい状況にある。DTIを中心とする政府サイドは近年、積極的に外資誘致を行う分野として、顧客対応を集中的に行うコール・センター機能や（一部）バック・オフィス機能（BOP）等のサービス産業に注目しているが、データからは現時点で成果が上がっているか否かは不明である。また、固定資本を含む物的投資誘致が実現しにくい原因として、投資・ビジネス環境に関する外資系多国籍企業の評価が低い点が挙げられる。1990年代以降、特にインフラ整備の遅れが指摘されており、アロヨ政権は任期が終了する2010年までに、GDP比4%に相当するインフラ公共投資を新規に予算計上する予定であると発表している¹²。

ポートフォリオ（株式・債券）投資は、債権投資が中心である（図8）。前節でみたように国内社債市場の低迷が明らかなことから、（1980年代に関するデータ収集が必要であるが）外資の投資先は国債中心だと考えられる。この傾向が2007年には逆転し、債券投資純額も縮小しているのは、米国の債券・株式投資が大幅に流出（北米の証券投資流出のほぼ全額、米国のみの債権投資流出額は約22億ドル）したこと、他方、EU圏からの証券投資の約7割（約30億ドル）を英国が占めていることによる。ポートフォリオ投資からの米国資本の大量流出は、同国の金融危機に影響を受けていると考えられる。

4.2. 中央銀行の金融・為替政策と外貨準備の増減傾向

第一節で述べたように、BSP が行政府からの独立と通貨当局として一定の地位を確立したのは、新中銀法が制定された 1993 年以降である。同法のもと、BSP はその使命を「経済発展に寄与する物価安定維持」と定め、特に 2002 年からはインフレ目標を金融政策の中心に据えている。

BSP が採用している金融調節手段は、市場公開操作 (open market operation: OMO)、預金準備率規制、窓口再割引、中銀貸出 / 預託金利の 4 種類があり、中でも OMO を最も重要な金融政策手段と位置づけている。1 年未満 (短期) の財務省証券で一般的なレポ取引の他に BSP の買切り / 売切りを行い、特に翌日物 (オーバーナイト) のレポ取引金利は金融政策の基本的なスタンスのアナウンスやインターバンク市場金利の誘導手段¹³として、実行する度に BSP が公表している。また、91 日物財務省証券を政策金利ベースとして、市中銀行の貸出動向を誘導している。実際には、投資・貿易相手として最大のシェアを占め、フィリピン人海外出稼ぎ労働者 (overseas Filipino workers: OFW) の受入れ先として最重要な米国の連邦準備銀行翌日物金利や財務省証券金利との連動性が高い。

一方、図 2 にも見られるように、国内政治の影響を受けてペソの対ドル・レートはアジア危機以降も継続的に下落していることから、中銀は市場への為替介入を積極的に行っていない、介入規模は外為取引規模より比較的小さい、と考えられる。これは、為替相場の上昇 / 下落両局面で政府および国民に無視できないメリットの存在が挙げられる。ペソ増価局面では、債務残高の過半を外貨建てで調達している政府に利払い額とペソ建て残高の減少をもたらす、ペソ安局面では OFW の外貨送金のペソ額を増加させる。これら海外送金を資金源とする消費活動の活発化如何は国内景気への影響も無視できないため、インフレ率以外の要因、例えば貿易収支や購買力平価をもとにしたレベルを想定しにくい状況にあると考えられる。

外貨準備高は 2005 年以降急増しており、他の途上諸国の傾向とも一致するが、原資は電力産業民営化による国営電力会社の資産売却や OFW の海外送金増が寄与している (図 9)。

5. 金融市場・改革停滞のボトルネックは何か？

フィリピンの金融部門は近隣諸国と比較しても市場規模が小さく、アジア危機以前の取引レベルへの回復ペースも緩慢である。金融部門の現状と市場参加者である民間金融機関、特に外資系金融機関の市場機能の評価を勘案すると、その原因には、国内の経済構造に起因するもの、金融市場の特性、政治的要因、金融取引に関する司法制度における柔軟性の欠如が挙げられる。

5.1. 国内経済要因

フィリピン国内の産業構造は、金融市場の拡大に対して大きく貢献できない構造になっている。一般的に製造業は設備投資需要主体として期待されるが、国内の主要製造業は中間加工過程である電子・電気部品（半導体製造など）に集中しており、その事業規模は海外市場の影響に大きく左右されると同時に、大きな付加価値を生み出す最終組み立て工程にかかわる産業が存在しない。また、これら産業を主に形成する輸出企業は地場資本企業ではなく経済特区で操業している多国籍企業が中心である。

一方、貿易産業省（Department of Trade and Industry）は近年、サービス業のなかでも業務外部委託事業、コール・センターなどの顧客サービス分野や、医療レセプトに関連するデータ入力や書類作成といったバック・オフィス部門の国内誘致の拡大に注力し始めたが、同分野では大規模な FDI や設備投資を必要とする要素に乏しい。産業分野を問わず、資金需要額の限界が国内直接金融市場の規模が拡大しない要因の一つとなっている。

5.2. 金融部門要因

第一に、金融部門全体に対する監督機関間で作成された展望や統一的な政策が存在しない点が挙げられる。ユニバーサル銀行および持株会社制を採用するフィリピンでは、3 金融監督機関が重複して管轄する金融機関数は膨大な数にのぼり、金融部門全体を視野に入れた監督体制を構築することは、監督コストを軽減する上でも、市場の合理性を高める上でも重要な観点である。しかしながら現状では、3 監督機関間で主に情報共有を目的とする覚書（memorandum of understanding: MOU）を締結するにとどまっており、各種報告や検査の煩雑さに対する市場参加者の評価は低い。このように金融監督の合理性や実効性が高められない原因の一つには、監督機関自身の独立性が十分に確保されていないことが考えられよう。金融理事会を政策決定機関に持つとはいえ、設立法改正で人事や予算面で独立性が強化されてきた BSP と比較すると、所管する業態の割り振りも含め、SEC および IC の監督権限には依然として改革の余地がある。また、近年、金融部門は大統領が定める優先産業（priority industry）に指定されていない。アジア危機を契機とした IMF・世銀主導による金融部門改革が一段落したことも要因の一つであろうが、規模および制度整備の両面で近隣諸国の市場に後れを取っている事態を改善するためには、継続的な改革が不可欠である。

第二に、監督機関と政府財政を管理する省庁（財務省および内国歳入庁、予算管理省）では、証券取引関連の課税に対する見解が異なっている。監督官庁はさまざまな規制や細則を規定する責任を負うが、金融市場取引を含む税制の解釈は、財務省と内国歳入庁の管轄とされる。財務省は現在、2010 年度での財政均衡達成を第一義としているため、税収減につながる可能性のある税制改革には抵抗する傾向を強めている。フィリピンにおいて法人税や付加価値税等と比較しても徴税しやすい分野である金融取引は、市場規模を勘案す

れば減税による損失は大きくはないと推測されるものの、現状では、取引コストが高いという市場参加者の不満が解消される余地は小さい。この点も、フィリピン金融市場の魅力が近隣諸国と比較しても相対的に低下する原因となっている。

第三に、資金需要側と供給側、およびその要資規模にミスマッチが存在し、国内の資金が円滑に流通していない状態が観察されることである。国内資本・外資系間の顧客獲得競争が存在するのは、大企業とそのグループ企業を対象としたマニラ首都圏内などの大都市における金融取引が中心であり、アジア危機以降の金融機関の合併は第三節でも述べたように、首都圏内および大口・法人顧客取引のシェア競争を目的とする上位行間の案件がほとんどであり、中規模以下および首都圏外の企業にとって、（金融機関は存在していても）投資・運転資金のフォーマルな金融アクセスは依然として容易ではないと考えられる。このような状況の改善を促進するため、BSP と IC によって 2006 年からマイクロ・ファイナンスおよびマイクロ・インシュランスが公式に導入されたが、同時に、貸出規制遵守の厳密化や中小企業向けの上場基準・要件を積極的に周知するなどの手段により、上記のミスマッチを解消する必要がある。

5.3. 政治的要因

金融関連法の場合、各監督機関が法案を作成し、上院または下院議員に法案の提案を付託することで立法府の審議過程に乗るケースがほとんどである。しかし、一般的に金融関連法は立法府である上下両院の審議委員会メンバーである各議員に優先度の高いものとして認識されにくい傾向にあり、大統領による重要法案指定や海外からの強力な圧力がなければ、迅速な立法化が実現しない場合が往々にして観察される¹⁴。したがって、監督機関が迅速な法整備を実現するには、審議過程が円滑に進むよう、できるかぎり瑕疵のない法案の策定、両院内でも有力な議員を提案者として擁立、大統領府（あるいは大統領本人）の強力な後押しの取り付け、の 3 点を確保しなければならず、その負担は非常に大きい。

5.4. 司法制度要因

アジア危機は金融部門改革を促進させただけでなく、司法制度の強化や改善も促した。企業破産や不良債権処理など、金融取引が深く関係する経済法関連の裁判制度の多様化（法廷外紛争解決法など）も、IMF や世銀の支援を受けた諸国に対する改革プログラムの一環とされたからである。

フィリピンでは前項の政治的要因でも述べたように、経済法制の制定やその施行までに数年から 10 年以上にわたる場合が散見される。たとえば、BSP や SEC が陳腐化を問題視している「企業再生・破産法改正案」（現行法は 1909 年制定）は、1990 年代半ばから法案提出と議会会期終了による審議中断、新会期開始直後の再提出を繰り返している。法廷外

仲裁による企業再生や清算手続き、担保物件取得に要する期間の短縮化を規定する同法案は、経済取引訴訟に関する司法制度の拡充と専門的知識を備えた裁判官の増員や判例の蓄積を誘引し、不動産所有権に関する法律・司法制度の整備につながる。具体的には、債権金融機関や AMC が担保物件を取得するには現時点で、裁判所に担保取得を届け出て 2 年間の取得公告期間を置いた後、さらに 90 日間の債務者による物件買戻し可能期間を経ることが要求されている。同様の手続きに要する期間が平均 90 日で終了する米国と比較すると、フィリピンの担保取得に関する司法制度は債務者に対して寛容であり、債権者や AMC が不良債権・資産を流動化するまでにかかる時間が、市場の育成を阻む一因になっているとも言える。また、土地所有に関しては、登記が明確になされていないことが債権処理の深刻な障害だと指摘する金融関係者もある。金融取引関連の判例が蓄積されることは、資産担保証券などの新たな金融商品を利用した案件の増加も見込まれるため、司法制度の改革を促進する法律の制定と早急な制度整備が不可欠である。

6. おわりに

産業構造や資金需要、市場規模を勘案すると、フィリピンでは金融部門——特に資本市場——が急速に発展する国内独自の要因を指摘するのは難しい。新たな企業が一部のサービス産業で新興しているとはいえ、産業界では依然、ビジネス・グループを中心とする国内資本と外資系企業が二大勢力であり、また、前節で述べたように金融部門や市場自体以外の要因が、金融部門の円滑化や効率化、近隣諸国市場との競争力、あるいは海外投資資金をフィリピン国内へ誘引する可能性を阻害しているからである。このような状況を転換させる可能性の一例として、現時点では、地域経済協力枠組みの下で近隣諸国と協調して市場制度の共通化を図る試みが考えられる。2008 年 10 月、PSE 理事会は約 5 年振りに後場の再開（午後 2 時～4 時、2009 年 7 月の開始を予定）¹⁵を決定したが、これは ASEAN+3 アジア債券市場イニシアティブを構成する市場改革の一段階として、一部加盟国の証券取引所間で相互オーダーを実現しようとする計画が進行中だからである。

他方、国別の背景や問題点が異なるとはいえ、アジア危機からの回復以降、導入したさまざまな制度の実効性の確保や新たな金融商品市場拡大の進展は、フィリピンにおいても捗々しくない。同国における状況への理解を深めるには、政府財政の制約から不可能ではあったものの、なぜフィリピンだけが大規模な公的資金の注入や民間金融機関の合併・統合を強制的に行うことなく、1990 年代末から 2000 年代初にかけての最悪期を脱する（消極的にいえば、やり過ごす）ことができたのか、民間 AMC の財務状況に関する資料収集と調査、金融機関、特にユニバーサルおよび商業銀行間の再編が実現せず、金融部門の資産が国内投資に循環しない事由のより深い考察、2008 年後半以降の先進諸国における

金融危機のフィリピン産業・金融部門への影響の分析を行う必要性が高い。これらを来年度の課題とする予定である。

〔参考文献〕

日本語文献

- 奥田英信 [1998]「第 5 章 フィリピン——銀行部門の経営危機とその処理プロセス」渡辺 慎一編『金融危機と金融規制』研究双書 No. 485、アジア経済研究所、p. 139-177。
- 柏原千英 [2007]「第 12 章 フィリピン」日本貿易振興機構アジア経済研究所『アジア金融セクターの規制緩和に関する法制度研究』（平成 18 年度金融庁委託研究）アジア経済研究所、p. 283-306。
- 美甘信吾 [2005]「金融・銀行業の安定化——構造・政策の変化とその要因分析——」川中 豪編『ポスト・エドサ期のフィリピン』研究双書 No. 544、アジア経済研究所、p. 93-130。

外国語文献

- Canlas, Dante B. [2000], “Banking Risks, Financial Crises, and Bank Regulation in the Philippines,” *Philippine Review of Economics*, Vol. XXXVII, No. 1, School of Economics, University of the Philippines (UPSE), Quezon City: UPSE.
- Hatchcroft, Paul D. [1998], *Booty capitalism: The Politics of Banking in the Philippines*, Manila: Ateneo de Manila University Press.
- Intal, Ponciano S., Jr. and Gilberto M. Llanto [1998], “Financial Reform and Development in the Philippines, 1980-1997: Imperatives, Performance and Challenges,” *Journal of Philippine Development*, No. 45, Vol. XXV, No. 1, Philippine Institute for Development Studies (PIDS), Manila: PIDS. (<http://dirp4.pids.gov.ph/ris/pjd/pidsjpd98-1finance.pdf>)
- International Monetary Fund (IMF) [2008], “Philippines: Staff Report for the 2007 Article IV Consultation,” Washington, D.C.: IMF. (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08119.pdf>)
- Kim, Yun-Hwan ed. [2001], *Government Bond Market Development in Asia*, Manila: Asian Development Bank.
- Lamberte, Mario B., Joseph Y. Lim and Rob Vos et al. [1992], *Philippine External Finance, Domestic Resource Mobilization and Development in the 1970s and the 1980s*, Manila: PIDS.
- Milo, Melanie R. S. [2005], “Financial Services Integration and Consolidated Supervision, Some

Issues to Consider for the Philippines,” Perspective Paper Series No. 6, Manila: PDIS.

Montes, Manuel F. [1991], “Financing Development: The Political Economy of Fiscal Policy in the Philippines,” PIDS, Manila: PIDS. (<http://dirp4.pids.gov.ph/ris/ms/pidsms91-13.pdf>)

Philippine Stock Exchange (PSE), *Fact Book*, various issues, Manila: PSE.

Philippine Deposit Insurance Corporation (PDIC), *Annual Report*, various issues, Manila: PDIC.

Yap, Joseph T. [2008], “Managing Capital Flows: The Case of the Philippines,” ADB Institute Discussion Paper No. 91, Tokyo: ADB Institute.

(<http://www.adbi.org/files/dp91.managing.capital.flows.philippines.pdf>)

* 文献の全 URL の最終アクセス日：2009 年 1 月 29 日。

ウェブサイト

フィリピン

Bangko Sentral ng Pilipinas (中央銀行): www.bsp.gov.ph

Bureau of Treasury, Department of Finance (財務省財務局): www.btr.gov.ph

Department of Finance, Philippines (財務省): www.dof.gov.ph

House of Representatives, Congress of the Philippines (下院): www.congress.gov.ph/index.php

Money Market Association of the Philippines (財務省証券取扱者協会): www.mart.com.ph

Philippine Dealing & Exchange Corporation (確定利付証券取引所): www.pdex.com.ph

Philippine Deposit Insurance Corporation (預金保険機構): www.pdis.gov.ph

Philippine Institute for Development Studies (開発問題研究所): www.pids.gov.ph

Philippine Overseas Employment Administration (海外雇用庁): www.poea.gov.ph

Philippine Stock Exchange (証券取引所): www.pse.com

Securities and Exchange Commission (証券取引委員会): www.sec.gov.ph

Senate of the Philippines (上院): www.senate.gov.ph

その他

ADB Asian Bonds Online (アジア開発銀行 アジア債券オンライン):
asianbondsonline.adb.org/regional/regional.php

Independent Evaluation Office, IMF (IMF 独立評価オフィス): www.imf-ieo.org

International Monetary Fund (IMF, 国際通貨基金): www.imf.org

World Bank (世界銀行): www.ibrd.org

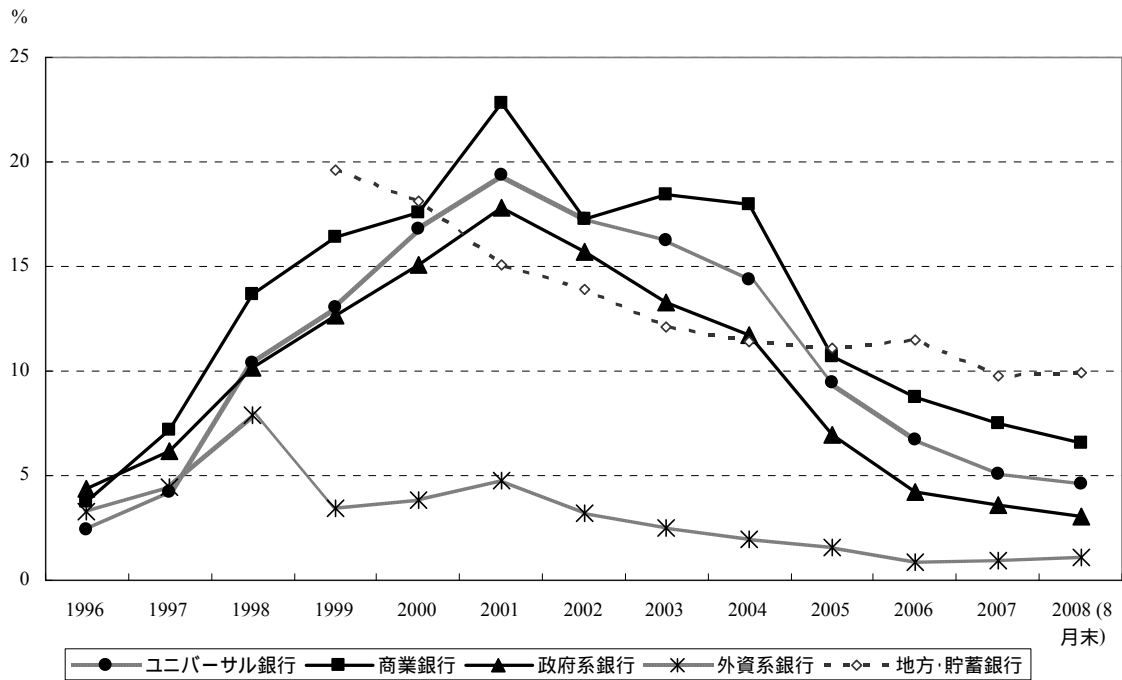
World Bank Office Manila (世銀マニラ・オフィス): www.worldbank.org.ph

表1：マルコス～アロヨ政権期の主な金融改革

	マルコス（1965 - 1986）	アキノ（1986 - 1992）	ラモス（1992 - 1998）	エストラダ（1998 - 2001）	アロヨ（2001 - ）
金利規制	・長期(4年超)貸付金利上限撤廃 ・短期金利以外の金利自由化 →全金利上限の撤廃へ ・ユニバーサル銀/商業銀/政府特殊銀行への優遇金利設置	・法定準備率を一本化	・中銀再割引率を市場準拠とし、固定利鞘を廃止 ・法定準備金規制緩和（24%→14%）		
業務・業態規制	・ユニバーサル銀行制度導入 ・地銀/拡大商銀の新店舗開設促進 ・商業銀/貯蓄銀の店舗開設に中銀債購入義務を付与	・店舗開設に伴う中銀債購入義務の廃止 ・金融機関過疎地域への支店開設促進措置、店舗開設権に競売制導入 ・店舗外 ATM 設置許可の開始 ・銀行の合併/統合促進措置(効果なし)	・新店舗開設規制を一部農村地域で廃止、貯蓄銀新店舗開設への最低資本金額引き下げ ・店舗外 ATM 設置許可をさらに緩和 ・店舗開設の許可基準設定(自己資本比率/経営健全性等)	・証券規制法制定(大統領令,SEC の監督権限を明記,証券取引税引き下げに失敗)	・証券化法(SPV-AMC 法)制定
与信・資本金規制等	・地銀/貯蓄銀の最低払込資本金引き上げ（P10M→P20M） ・信用格付制度の検討→信用情報局設置（実態なし）	・ユニバーサル銀/商業銀の最低払込資本金引き上げ(二度) ・貯蓄銀の最低払込資本金引き上げ ・地銀再生プログラム(資本金増強)開始	・商業銀/貯蓄銀の最低払込資本金引き上げ ・不良債権認定基準の厳格化、不動産融資規制、不動産/利害関係者融資の中銀への報告義務強化	・国内会計規則を段階的にIAS 準拠へ移行	・Basel II を段階的に導入 ・自己勘定の外為ポジション規制(US\$50M あるいは自己資本 20%以内)
外為規制	・輸入優先割当実施(のち中止) →輸入自由化へ ・外為取引自由化を開始、基準相場導入	・経常取引、外貨保有規制の緩和	・外為規制の原則廃止 ・IMF4 条国へ移行		・反資金洗浄法制定(のち改正)→外為取引報告義務強化
外資規制		・オムニバス投資法制定 ・BOT 法制定	・BOT 法改正 ・外資系銀行の増資/買収による国内参入許可(10 年限定)		
その他 (点線下部は国外との関連)		・PNB/DBP の不良債権を政府に移管、救済措置開始 ・OMO で T-bill 利用再開 ・CMDC 発足	・新中銀法施行、現 BSP 発足 ・貯蓄銀行法制定		・BSP, SEC, IC が情報共有を目的に MOU 締結 ・中小企業振興法制定 ・確定利付証券取引所(PDEX)発足 ・PSE が後場再開を検討
	・IMF/世銀合同金融部門検討会議が発足 ・対外債務支払停止宣言	・IMF/世銀合同金融部門調査会発足 ・ブレイディ提案対象国に ・構造調整融資導入	・海外市場での国債発行再開		

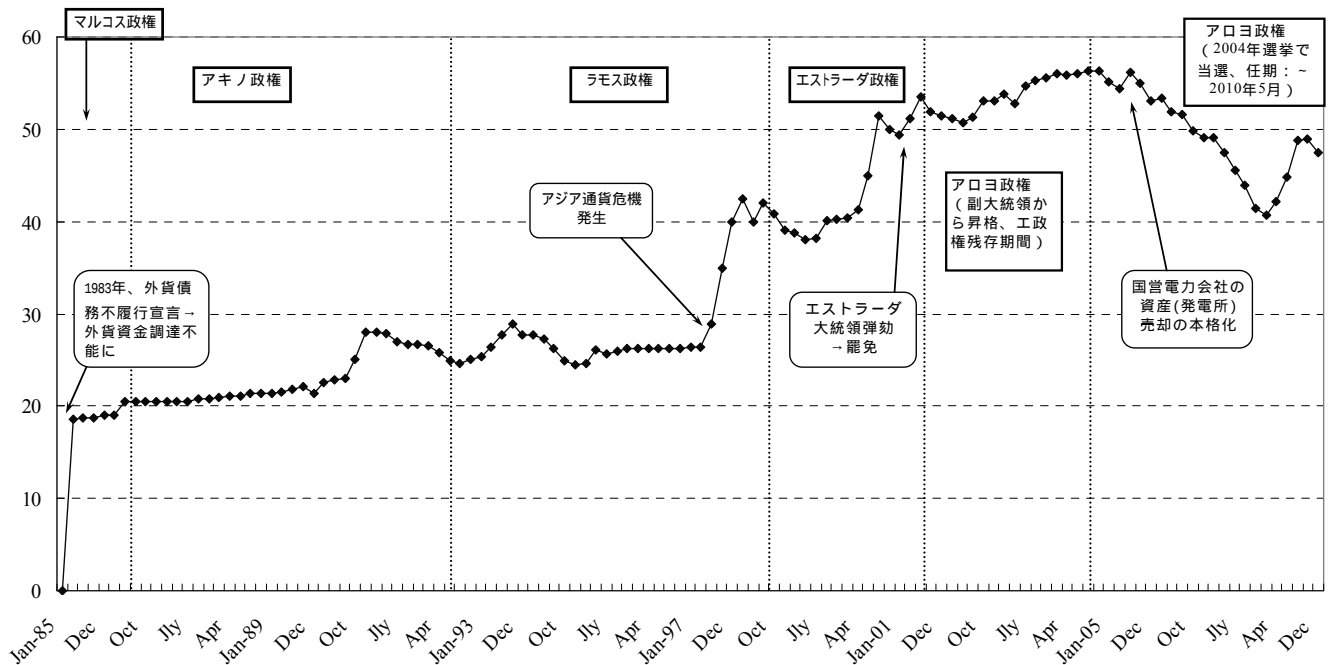
（出所）奥田（1998）、柏原（2007）、Lamberte（1992）、Intal et al.（1998）、Canlas（2000）および上下院ウェブサイトより筆者作成。

図1：主要銀行の不良債権比率



(出所) BSP ウェブサイトより筆者作成。

図2：ペソ対ドルレート (1985 - 2008 年、各月末)



(出所) BSP ウェブサイトより筆者作成。

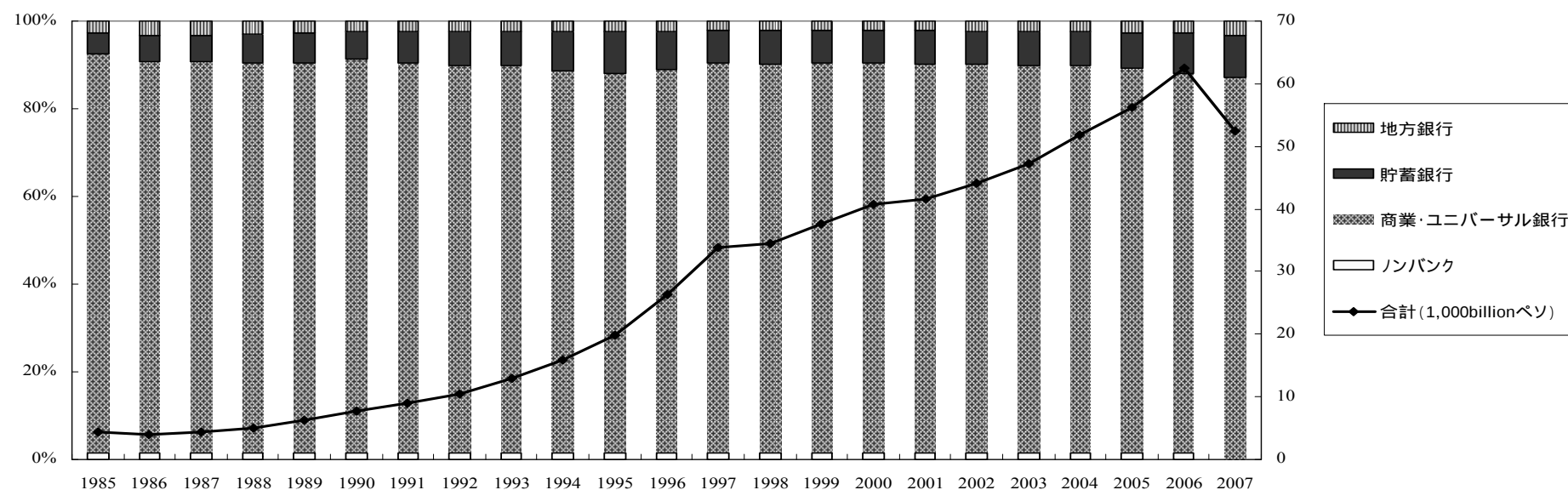
表2：預金保険会社（PDIC）による清算・管財金融機関数と加入金融機関数（各年末）

	1963-1970	1971-1980	1981-1990	1991-1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
商業銀行（年内閉鎖行数）	(0)	(0)	(1)	(0)	2 (1)	2 (0)	2 (1)	2 (0)	2 (0)	2 (0)	2 (0)	2 (0)	2 (0)
地方銀行ほか（同上）	(2)	(26)	(169)	(56)	n.a. (33)	n.a. (31)	n.a. (19)	n.a. (18)	365 (0)	375 (10)	376 (2)	383 (7)	393 (10)
貯蓄銀行（同上）	(2)	(0)	(33)	(2)	n.a. (6)	n.a. (2)	n.a. (4)	n.a. (0)	52 (0)	53	53 (2)	55 (2)	56 (1)
管財・清算金融機関合計*	(4)	(26)	(203)	(58)	328	353	384	406	419	429	431	440	451
PDIC 加入商業銀行数 （BSP 認可行数）					53 (53)	52 (52)	45 (45)	45 (45)	42 (42)	42 (42)	41 (42)	41 (41)	39 (39)
＂ 地方銀行（同上）					820 (826)	800 (807)	782 (790)	776 (781)	773 (776)	762 (765)	754 (764)	754 (754)	739 (739)
＂ 貯蓄銀行（同上）					117 (117)	119 (118)	112 (112)	105 (104)	94 (94)	87 (92)	84 (87)	84 (84)	84 (84)
PDIC 加入金融機関合計（同上）					990 (996)	971 (977)	939 (947)	926 (930)	909 (912)	891 (899)	879 (892)	879 (879)	862 (879)

（注）n.a.：詳細不明。1998 年以降の各年末データの管財・清算金融機関合計は累計数。

（出所）PDIC 年報および BSP ウェブサイトをもとに、柏原 [2007] 表 4 および表 5 を改訂。

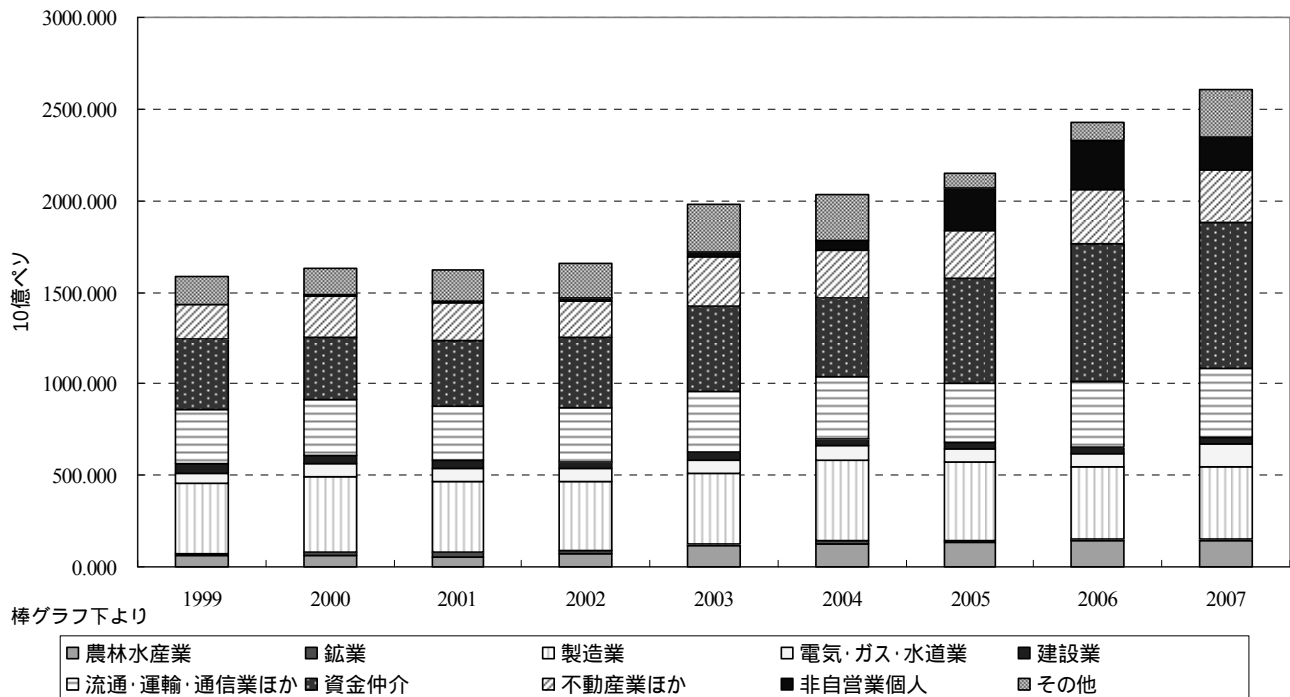
図3：銀行部門の業態別プレゼンス：金融部門総資産に対する各業態の保有割合



（注）ノンバンクは、投資会社、ファイナンス会社、証券ディーラー・ブローカー、質店、貸付投資（lending investors）、非株式貯蓄信用組合、建築信用組合（mutual building and loan associations）、ベンチャー・キャピタル企業、公的・民間保険会社等。2003 年からはクレジット・カード会社を含むが、2007 年末統計からは再び除外されており、数値はゼロ（0）と表示されている。

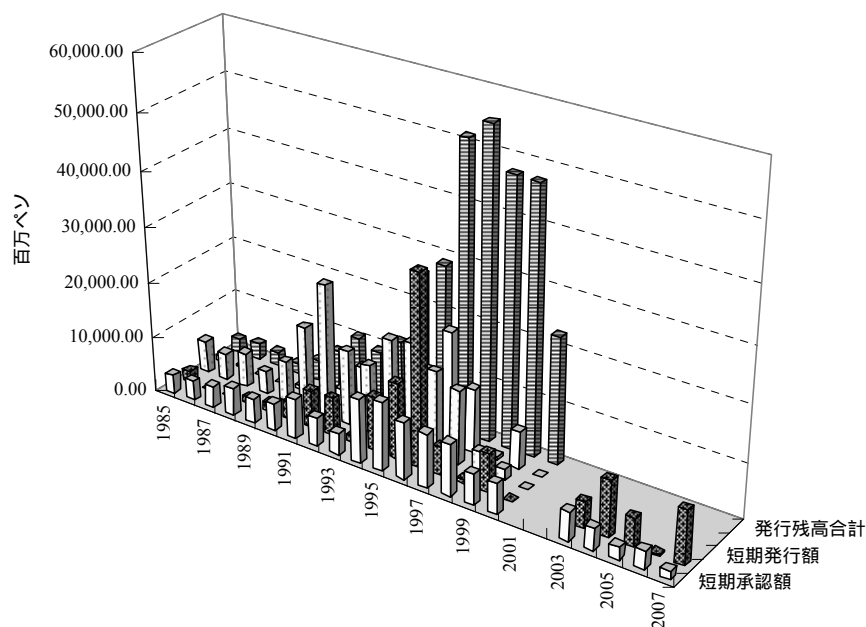
（出所）BSP ウェブサイトより筆者作成。

図 4：銀行部門の産業別与信残高



(出所) BSP ウェブサイトより筆者作成。

図 5：社債(1年超)・CP(1年未満)発行歴

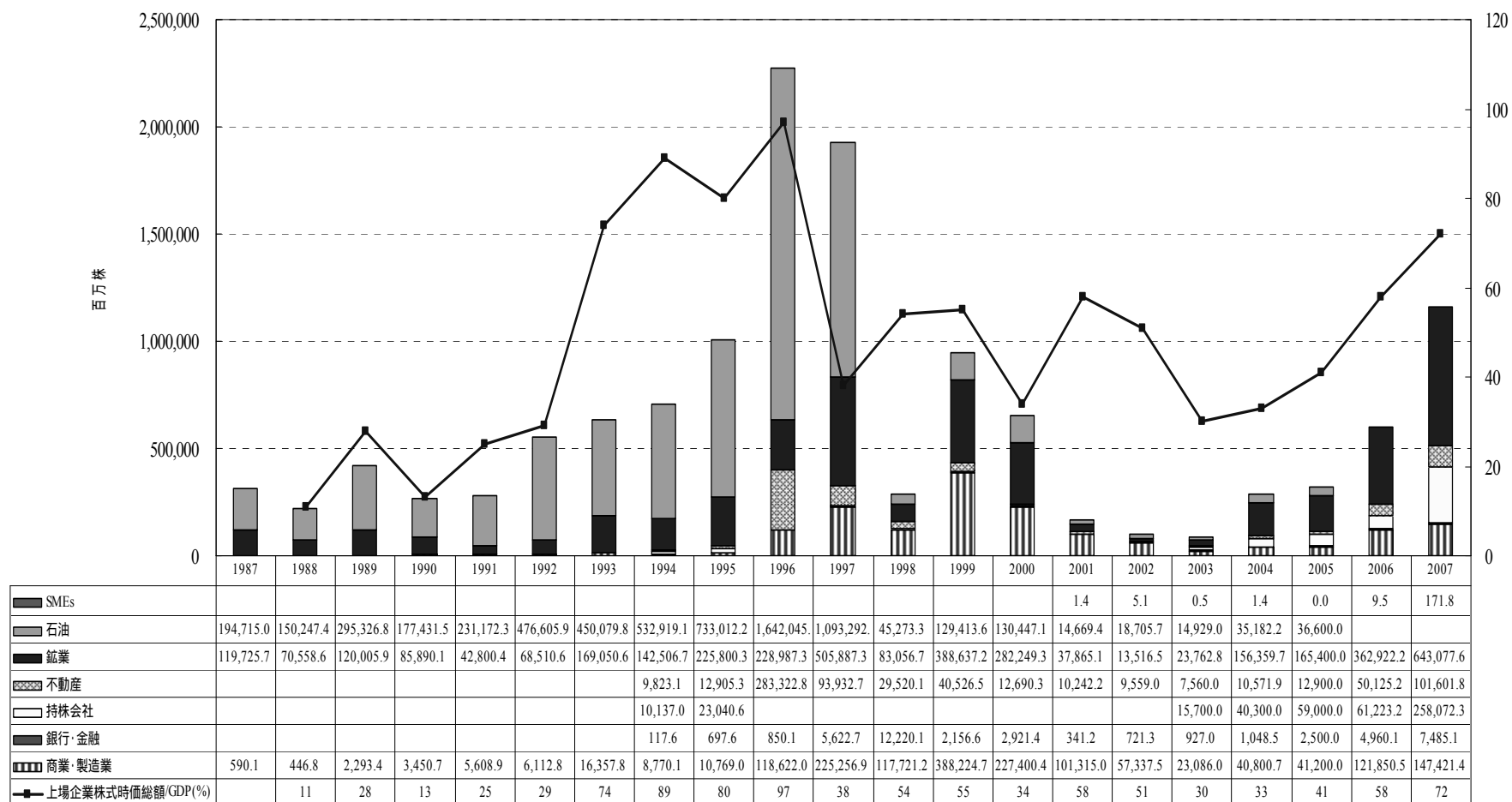


棒グラフ手前より

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
□ 短期承認額	3,285.00	3,535.00	3,945.00	4,920.00	4,380.00	5,060.00	7,125.00	5,250.00	3,740.00	11,490.00	12,275.00	10,300.00	9,600.00	9,400.00	5,500.00	5,500.00			5,102.43	3,960.00	2,332.00	3,320.00	1,500.00
■ 長期承認額	2,000.00	0.00	0.00	1,100.00	1,400.00	3,100.00	6,575.00	6,752.50	1,300.00	9,700.00	13,725.00	34,300.00	5,080.00	750.00	7,000.00	0.00			4,600.18	10,000.00	5,000.00	252.00	9,600.00
□ 短期発行額	5,857.10	4,799.80	6,141.20	4,129.40	7,293.70	14,953.90	23,970.70	13,328.40	12,092.30	18,055.90	18,816.20	15,134.60	13,184.52	3,707.00	2,016.00	0.00							
□ 長期発行額	1,000.00	410.00	0.00	0.00	800.00	925.00	2,925.00	8,402.50	900.00	6,200.00	12,064.75	20,250.35	11,400.00	750.00	6,700.00	0.00							
■ 発行残高合計	2,508.30	2,897.70	2,629.60	1,732.80	3,727.40	6,782.00	10,589.00	9,371.70	12,491.50	26,072.40	28,896.06	51,485.43	54,979.27	47,694.55	47,483.78	22,738.03							

(出所) SEC 内部資料より筆者作成。

図6：業種別PSE取引株数および上場企業株式時価総額対GDP比



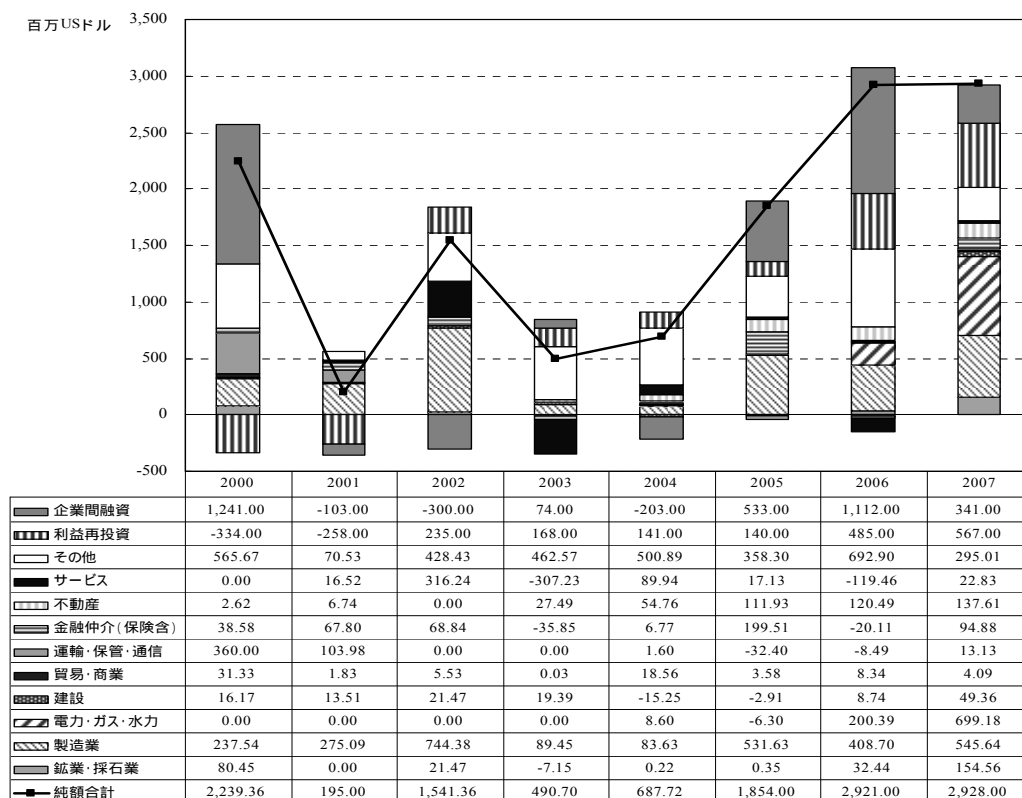
(注) SMEs 株は 2001 年 6 月より取引開始 (2005 年分については、PSE 年報にデータの記述無し)。

業種別区分は、1994 年以降に不動産、2003 年以降に持株会社と銀行・金融が分割表記された。1994 - 95 年の持株会社データについては、Fact Book に記載あり (数値は調整済み)。

2006 年以降のデータは中銀ウェブサイトによる。同サイトでは、石油・鉱業を合算で鉱業部門として公表している。

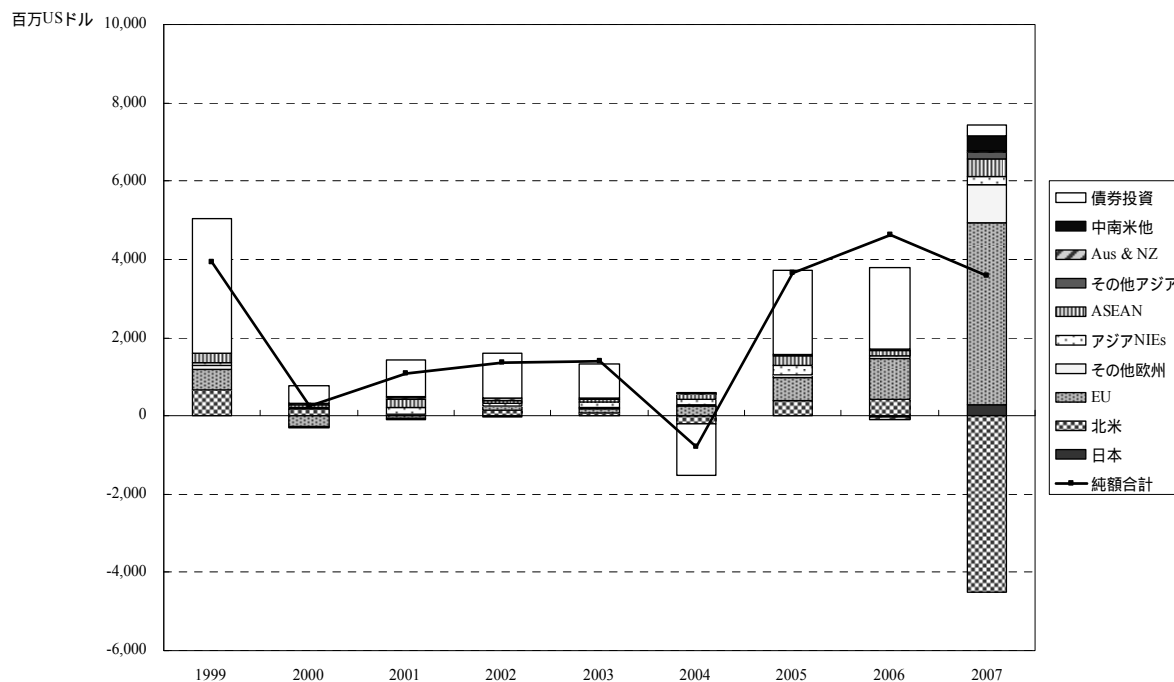
(出所) PSE, Annual Report (各年版) および Fact Book (1994-2004 年) BSP ウェブサイト、World Bank, World Development Indicators (<http://ddp-ext.worldbank.org/>) より筆者作成。

図7：海外直接投資（承認ベース、純額、各年末）



（出所）BSP および NEDA ウェブサイトより筆者作成。

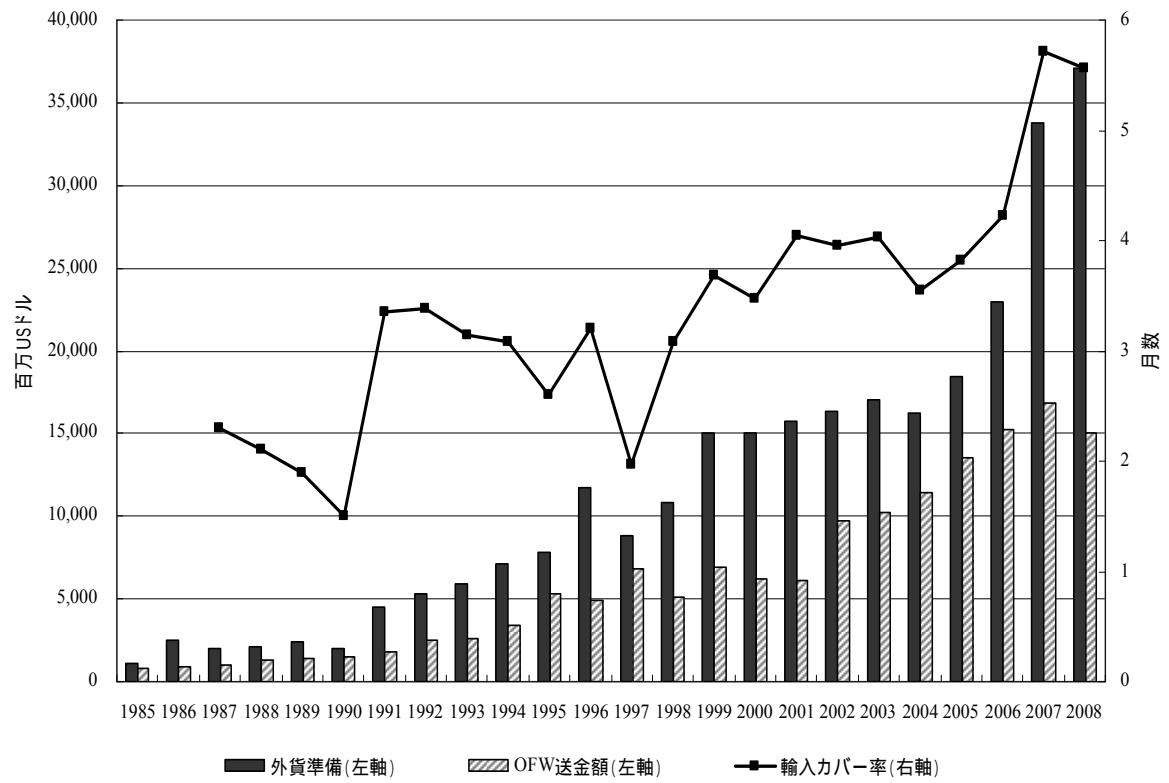
図8：海外ポートフォリオ投資（純額、各年末）



（注）地域・国別部分は株式投資、債券投資は全世界データの総額。2006年分まで、地域・国別の債券投資データは公表されず。

（出所）BSP ウェブサイトより筆者作成。

図9：外貨準備高、輸入カバー率および OFW 送金額



(出所) BSP ウェブサイト等より筆者作成。

注

¹ ただし後述するように、各種報告義務の整備や金融監督の実効性が確保されるようになったのは、ラモス政権下で新中央銀行法が施行され、アジア危機後に国際基準に則った報告義務を金融機関に適用するようになってからである。

² 金融危機の端緒は、1981年に発生した華人投資家 Dewey Dee 事件である。彼は多額の CP を市場で発行していたが、そのデフォルトが CP を保有していた金融会社 (finance company) の資産内容の著しい悪化や多数の倒産、揺籃期にあった資本市場の混乱と銀行部門への影響の波及を招いた (Intal, P. S. et al. [1998], p. 8-9 参照)。

³ アキノ政権期における経済・金融改革への評価については、美甘 [2007] および Hatchcroft [1998] 参照。なお、1987年に制定された新憲法は大統領の任期を6年と定め、再選を禁止している。

⁴ 民間からは銀行協会 (Bankers' Association of the Philippines: BAP)、PSE、投資会社協会 (Investment House Association of the Philippines: IHAP)、金融機関経営者協会 (Financial Executives Institute of the Philippines: FINEX)、監督機関として BSP、SEC、財務省等が参加している。その活動や開催頻度は大統領の意向や議長を兼任する財務長官が CMDC を重用するか否かに依存するため、ホセ・カマチョ氏 (2001年1月 (大統領任命、議会承認は同年6月) - 2003年11月、アロヨ政権期) の任期中以外ではおおむね不活発な状況だと言える。

⁵ 金融機関役職員 (取締役会メンバーや上級管理職)、株主等を指す。Director, Officer, Stockholder, Related Interests (DOSRI) と略称され、融資残高の報告義務は民間金融機関のみでなく政府系金融機関や政府系年金基金に対しても適用される。一金融機関内の貸出債権における DOSRI の割合および一個人/企業に対する融資上限は、ラモス政権以降、段階的に引下げられてきた。

⁶ IAS への移行は、アジア危機の発生によりその後の進展が遅れた。アロヨ政権期に企業統治原則が制定された際、SEC は上場企業のみから全企業への適用を企図したが、企業側の反対もあり、実効性は上がっていない。

⁷ 資産担保証券 (ABS) スキームを利用した担保物件売却は、現在までに実現していない。筆者が 2008 年 10 月に行った格付会社でのインタビューによると、証券化法制定後に ABS は 2 件発行されたが、政府系住宅ローン会社等によるもので、民間金融機関の不良債権を流動化した商品ではない。

⁸ 特別会社目的法の正式名称は An Act Granting Tax Exemptions and Fee Privileges to Special Purpose Vehicles Which Acquire or Invest in Non-Performing Assets, Setting the Regulatory Framework Therefore, and for Other Purposes (共和国法 (RA) 9182 号)。2005 年の同改正法は RA9343 号。

⁹ PDIC 年報 (各年版) による。また、MB の閉鎖命令に従って PDIC の管理下に置かれたほとんどの地方銀行や貯蓄銀行は、再生ではなく清算されている。

¹⁰ BSP の公開市場操作手段の一つとして 1998 年に創設されたが、2006 年まで殆ど利用されることがなかった勘定。通常の銀行間取引勘定とは別立てで、マネーおよびインターバンク市場よりも金利が高い。2007 年 4 月以降、BSP は SDA 勘定への預金を政府部門最低預託金の代替手段として認めたため、2008 年 2 月の SDA 残高は 5,830 億ペソを超えた。BSP は SDA 預金を融資活動に充当させるため、6 ヶ月以下の SDA 短期金利の廃止、その他期間金利の低減、を同年 4 月から実施している (Yap [2008] 参照)。

¹¹ 2007 年の IPO 実績は総額約 270 億ペソ (9 件合計、うち約 100 億ペソの発行が 2 件)、2008 年は総額約 100 億ペソ (2 件合計、他に SEC と PSE の発行承認済みながら市場公開していない案件が 5 件 (総額約 70 億ペソ) ある)。PSE の年報および Fact Book (各年版) によると、IPO 発行実績は年平均 3~4 件である。

¹² アロヨ政権は財政赤字圧縮のため、過去 2006 年から ODA 含む公共資金での新規インフラ投資を停止しており、大きな方針転換であると言える。

¹³ BSP が財務省証券を、当日購入し、将来買戻す現先取引を RP (repurchase agreement) の逆を RRP (reverse repurchase agreement) と呼び、翌日物 RP および RRP 金利を金利市場への通貨当局からの金利シグナル手段として利用している。

¹⁴ 例として、反資金洗浄法 (2001 年) や証券化法 (2003 年) の成立経緯が挙げられる。

¹⁵ 2008 年 9 月 6 日付ブローカー向け通知、および筆者が 2008 年 10 月に行った PSE でのインタビューによる。通知については、PSE ウェブサイト

(http://www.pse.com.ph/html/NewsRoom/memos/2008/MEMO_2008-0423.pdf) を参照。