

寡占状況の形成とマラウイ金融市場

高山 晃 郎

はじめに

近年、サブサハラ・アフリカ地域の経済は大きく発展している。この地域の各国金融市場は経済発展に対してどのような役割を果たしているのだろうか。経済発展と金融市場の発展との関係は金融論にとって重要な課題である⁽¹⁾。経済発展と金融市場の発展との関係を考えるうえで、金融市場がどのような構造になっているのかを研究する必要がある。しかしながら、サブサハラ・アフリカ地域の金融市場の構造に関する研究は少ないのが現状である。サブサハラ・アフリカ地域の各国金融市場の構造はどこが異なっているのだろうか。なぜ、そのように異なっているのだろうか。各国金融市場の構造を詳細に検討して比較することにより、上記の課題に接近することができると考えている。本稿では、マラウイの金融市場の構造について考察する。マラウイは南アフリカ地域に分類され、経済と金融の両面で南アフリカ共和国の影響を強く受けている。このことは、マラウイの金融市場において機関投資家が台頭していることであらわれている。また、マラウイの先行研究に目を向ければ、為替相場に言及したものが多いいえが、このことはマラウイの金融市場が外国からの影響を強く受けていることをあらわしている。

まず、マラウイに関する先行研究を整理しておこう。マラウイの為替相場に焦点を当てた研究には、Mathisen [2003] と Simwaka and Mkandawire [2012] がある。Mathisen [2003] は政府支出と為替相場との関係について「政府支出(賃金と給料を除く)は実質為替レートに正の影響を与える。大部分の政府支出が非貿易財に向けられているということに一致している」と述べている⁽²⁾。

マラウイの経済発展に焦点を当てた研究には、Lea and Hanmer [2009], Simwaka [2011], Wu [2017], Chikonda, Simwaka and Kabango [2023] がある。Lea and Hanmer [2009] は以下のように述べている。「マラウイは輸出主導型の経済である」⁽³⁾。Wu [2017] は、外国からの援助との関係から「援助への強い依存と雨を必要とする農業への依存を反映して、マラウイの経済成長は非常に変動的である」と説明している⁽⁴⁾。Chikonda, Simwaka and Kabango [2023] は次のように指摘している。「供給側のショック、対外のショック、国内政策のショックがマラウイでの経済変動の推進

(1) 金融市場の発展が経済発展に影響をあたえるのか、それとも、経済発展が金融市場の発展に影響をあたえるのか、という議論がある。前者にはロス・レヴィン (Ross Levine) の研究がある。代表的な研究に King and Levine [1993] や Levine [1997] 等がある。後者の研究にはフランクリン・アレン (Franklin Allen) がある。代表的な研究に Allen, Bartiloro, Gu and Kowalewski [2018] 等がある。

(2) Mathisen [2003], p. 19.

(3) Lea and Hanmer [2009], p. 42.

(4) Wu [2017], p. 4.

力である」⁽⁵⁾。

マラウイの金融発展に焦点を当てた研究には、Bolnick [1992], Mlachila and Chirwa [2002], Kabango and Paloni [2011] がある。Bolnick [1992] は、インフォーマルな金融について次のように述べている。「マラウイでは制度金融のネットワークに大きな課題があるので、インフォーマルな金融市場がうまく発展することが期待される」⁽⁶⁾。Mlachila and Chirwa [2002] は、金融改革について次のように記述している。「マラウイの金融部門改革は前進している。効果的な規制の枠組みの構築の努力は続いている」⁽⁷⁾。

マラウイの経済発展と金融発展との関係に焦点を当てた研究には、Kabango and Paloni [2011], Matita and Chauma [2021], Nkuna, Banda and Chirwa [2021] がある。Kabango and Paloni [2011] は以下のように述べている。「国がいったん信用割当の決定から引き下がれば、金融は産業発展のための動力でなくなる」⁽⁸⁾。Matita and Chauma [2021] は以下のように述べている。「金融部門は経済の成長と発展において重要な役割を演じる」⁽⁹⁾。Nkuna, Banda and Chirwa [2021] は、金融包摂との関係から「マラウイ政府は包括的で持続可能な経済成長を達成するための手段として金融包摂の重要性を認識している」と指摘している⁽¹⁰⁾。

次に、簡単にマラウイの基本情報を整理しておこう⁽¹¹⁾。マラウイは1964年に英国から独立した。面積は日本の約3分の1で、国土のうち約5分の1は湖である。人口は1,965万人（2021年）であり、人口の分布は南部に集中し、人口構成は若年層の割合が高いのが特徴で65歳未満の人口は96.7%（2020年）である。識字率は69.0%（2018年）である。首都はリロングウェであり、公用語はチェワ語と英語となっており、通貨はマラウイ・クワチャである。銀行口座保有率は43%（2021年）である⁽¹²⁾。

最後に、簡単にマラウイの基本的な経済データを確認しておこう。ここでは、経済規模、政府債務残高、インフレ率、為替相場の動向に焦点を当てる。先ず、経済規模、政府債務残高、インフレ率の数値を概観しよう。図1はマラウイの名目GDP、政府債務残高、インフレ率の動向を示している。名目GDPは、2002年は3,774億クワチャであったが、2012年には2兆1,144億クワチャとなり、2021年においては9兆9,663億クワチャとなっている。政府債務残高については、2002年は3,831億クワチャであったが、2012年には6,049億クワチャとなり、2021年においては6兆1,403

(5) Chikonda, Simwaka and Kabango [2023], p. 33.

(6) Bolnick [1992], p. 65.

(7) Mlachila and Chirwa [2002], p. 22.

(8) Kabango and Paloni [2011], p. 1781.

(9) Matita and Chauma [2021], p. 23.

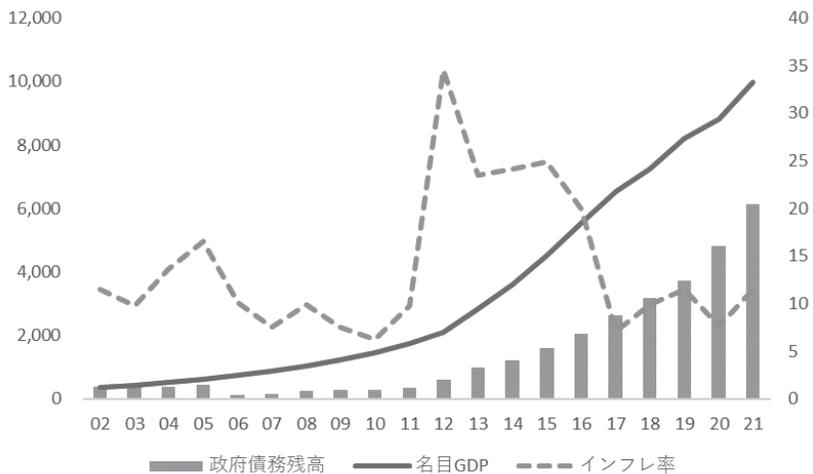
(10) Nkuna, Banda and Chirwa [2021], p. 2.

(11) 基本情報の出所は以下の通りである。面積、人口、首都、公用語、通貨名、労働人口と農業、歴史については外務省ウェブサイトを、国土の様子、人口分布は小田・川田・伊谷・田中・米山 [2010]、人口構成や識字率はEconomic Commission for Africa, African Development Bank Group and African Union Commission [2022]、銀行口座保有率はDemirguc-Kunt, Klapper, Singer and Ansar [2022]を参照した。

(12) 銀行口座保有率は2014年の18%から2021年には43%と大きく上昇している2014年の数値はDemirguc-Kunt, Klapper, Singer and Oudheusden [2015], p. 83. 2021年の数値はDemirguc-Kunt, Klapper, Singer and Ansar [2022], p. 177.

億クワチャとなっている⁽¹³⁾。インフレ率は、2002年は11.5%であったが、2012年には34.6%となり、2021年においては11.5%となっている。次に、為替相場の動向を確認しておこう⁽¹⁴⁾。国際的な側面については第4章で述べることだが、経常収支項目ではタバコが輸出の主要品目であり、資本収支項目ではマラウイへの直接投資が増大している。これらのことは為替相場の動向に影響を受けることになる。図2は、為替相場の動向を見たものである。マラウイ・クワチャは米ドル、英ポンド、南アフリカランドに対して、それぞれに減価傾向にある。マラウイ・クワチャの減価は少なくとも結果的には輸出と直接投資の流入を促進する役割を果たすことになる。

図1 名目GDP、政府債務残高、インフレ率の経年変化（単位：10億クワチャ、%）



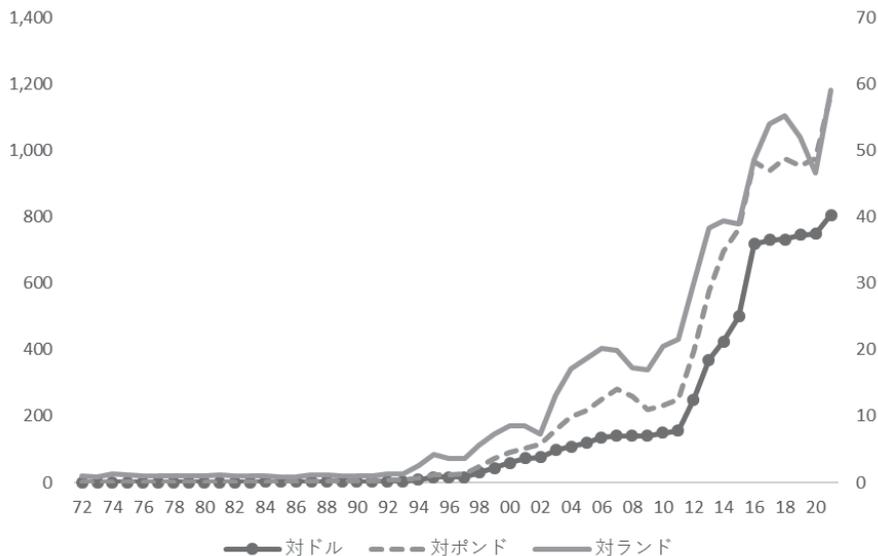
(注) 名目GDPと政府債務残高は左軸。インフレ率は右軸。インフレ率は年末の数値。

(出所) International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2023より作成。

(13) マラウイ政府財政については、Shalizi and Thirsk [1990]は税金改革について以下のように記述している。「マラウイは1980年代後半において世界銀行の支援を受けながら包括的な税金改革に着手した」(Shalizi and Thirsk [1990], p. 1)。

(14) マラウイは1994年2月に管理変動為替相場制度を採用した (Simwaka and Mkandawire[2012], p. 126)。

図2 為替相場の動向（単位：クワチャ）



(注) 年平均値。ドルとポンドは左軸。ランドは右軸。

(出所) Reserve Bank of Malawi, Monthly Exchange Rates, October 2022 より作成。

本論文の構成は以下の通りである。第1章では、マラウイの経済と金融について、産業構造とマネタリー・サーベイ（金融状況）の観点から把握する。とくに産業構造ではマラウイの資金需要の存在について検討する。第2章では、マラウイの金融システムについて、経済学での寡占という観点から、商業銀行と機関投資家の動向を検討する。第3章では、商業銀行の資産構造と負債・資本構造について、どのような項目が大きな割合を占めているかを考察する。加えて、第1章で検討した資金需要との関連から、商業銀行は資金需要の存在する産業に十分に資金を供給しているかを検証する。第4章では、国際的な側面について、国際収支統計を利用して考察する。加えて、貯蓄・投資バランスの理論から、マラウイの構造的な課題を指摘する。最後はまとめと結論である。

第1章 マラウイの経済と金融

ここでは、マラウイ金融市場の考察の事前準備として、産業構造とマネタリー・サーベイ（金融状況）から、マラウイの現状を把握する。

まず、マラウイの産業構造を概観しておこう（表1参照）。アフリカ開発銀行の資料によれば、2020年時点において、農業が1番に大きい。名目GDPの26.7%を占めている。マラウイ経済との関係からすれば、農業が重要ということになる⁽¹⁵⁾。2番目は金融業であり、同様に14.0%を占めている。3番目と4番目は、それぞれ、卸売業、製造業である。名目GDPに占める割合は、それぞれ、

(15) マラウイの農業について、Lea and Hanmer [2009] は「農業生産と政策はメイズに大きな役割がある」と述べている (Lea and Hanmer [2009], p. 8)。

13.7%と12.8%である。ところで、マラウイでは、どのような産業に資金需要が存在していると考えられるだろうか⁽¹⁶⁾。資金需要の検討について、本稿では以下の2つの点が重要だと考えている。1つ目は、輸出項目にどのような品目があるかである。詳しくは第4章の内容になるが、マラウイではタバコを輸出している。ここに農業の資金需要が存在していると考えられる。2つ目は、名目GDPの変化分に対する寄与度の大きさである（表1参照）。表1から分かるように、マラウイでは、農業（22.1）、製造業（11.6）、金融業（11.1）、卸売業（10.4）の産業に資金需要が存在していると考えられる（カッコ内は寄与度の数値）。

表1 マラウイの産業構造と名目GDPの変化分に対する寄与度（単位：％）

産業部門	名目GDPに占める割合	名目GDPの変化分に対する寄与度
農業・林業・漁業	26.7	22.1
鉱業・採石業	0.8	0.5
製造業	12.8	11.6
電気業・ガス業・水道業	3.3	3.1
建設業	3.3	2.8
卸売業・小売業・飲食業・宿泊業	13.7	10.4
輸送業・通信業	10.5	9.4
金融業・保険業・不動産業	14.0	11.1
名目GDP合計	100.0	83.8

（注）「名目GDPに占める割合」は2020年時点。「名目GDPの変化分に対する寄与度」は2012年と2020年を比較した場合の数値。

（出所）Economic Commission for Africa, African Development Bank Group and African Union Commission [2022], p. 286より作成。

次に、マネタリー・サーベイについて見てみよう。マネタリー・サーベイとは、マクロ的な視点から金融に関する情報を集計したものであり、マラウイの全体的な金融の状況を把握することができる。図3と表2から考察しよう。最初にマラウイ準備銀行の貨幣の定義を確認しておこう。Narrow Money (M1) は現金通貨 (Currency outside banks) と預金通貨 (Demand Deposits) である⁽¹⁷⁾。Quasi-Money (QM) は準通貨 (Time and savings deposits と Foreign currency denominated deposits) である。Broad Money Liabilitiesは広義流動性 (Currency outside depository corporations, Transferable deposits, Other deposits, Securities other than shares, Liabilities to other sectors) である。M1 (現金通貨と預金通貨の合計) と広義流動性の数値の大きさに着目すれば、2010年頃から、M1と広義流動性の数値が両方とも大きく上昇している (図3参照)。具体的には、2010年において、M1は1,069億クワチャ、広義流動性は2,317億クワチャであったが、2021年12月には、M1は9,353億クワチャ、広義流動性は2兆44億クワチャとなって

(16) 資金需要の考察については、高山 [2022] を参考にしている。高山 [2022] は以下の9カ国を検証している。ナイジェリア、南アフリカ、ウガンダ、ルワンダ、ケニア、ガーナ、タンザニア、エチオピア、ナミビアである。

(17) 英語表記はマラウイ準備銀行の名称を記載している。ほかの貨幣の定義についても同様である。

いる。加えて、M1と広義流動性の数値差が非常に大きくなっている。このことはマラウイの金融市場が進展していることに対応しているといえる。

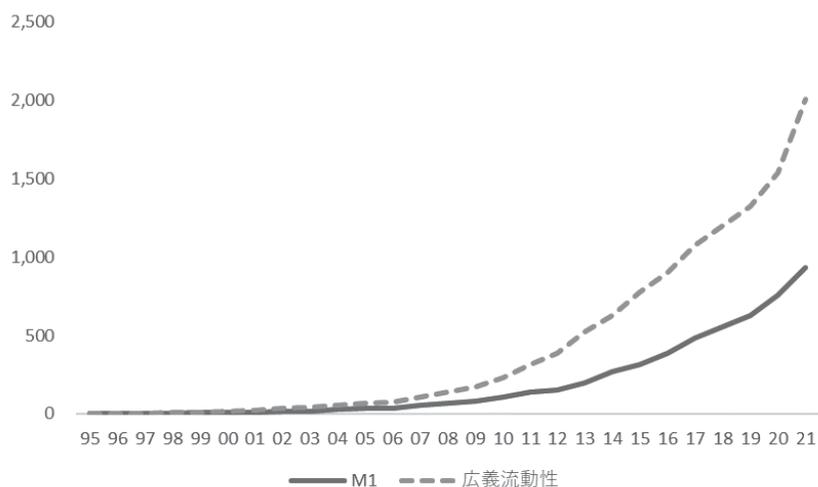
外国資産の保有については、表2から2019年時点では商業銀行よりも通貨当局の保有額が大きい⁽¹⁸⁾。マラウイでの通貨当局とは中央銀行のことを指している⁽¹⁹⁾。外国資産の保有では、2013年と2019年とを比較して、商業銀行と通貨当局とで資産保有の金額が逆転していることを指摘したい。具体的には、2013年において、商業銀行の外国資産保有は924億クワチャであり、通貨当局の外国資産の保有は418億クワチャであった。ところが2019年では、商業銀行の外国資産保有は68億クワチャであり、通貨当局の外国資産保有は1,566億クワチャであった。数値の大きな変化は、マラウイが外国からの影響を大きく受けていることと整合的である。国債保有については、2019年時点では通貨当局より商業銀行の保有額が大きい。例えば、2013年において、商業銀行の国債保有は581億クワチャであり、通貨当局の国債保有は1,261億クワチャであった。同様に2019年では、商業銀行と通貨当局は、それぞれ、4,725億クワチャ、2,280億クワチャであった。繰り返しになるが、外国資産の保有と国債の保有において、時点での変化で見れば商業銀行と通貨当局とで保有額の構造が対照的になっている⁽²⁰⁾。このように、マラウイ金融市場の構造は大きく変化している。また、国内信用については、2012年時点では、民間部門への信用供与（2,187億クワチャ）は公的部門への信用供与（1,610億クワチャ）よりも大きい。ところが、2021年時点では、公的部門への信用供与（1兆8,141億クワチャ）が民間部門への信用供与（8,619億クワチャ）よりも大きくなっている。すなわち、信用供与の観点からは、民間部門から公的部門へと変化している。

(18) 本来であれば、2021年の数値で考えたいが、2021年の外国資産の数値はマイナスとなっているので、議論を明確にするために2019年の数値で考えた。数値がマイナスなのはネットレベルで計上しているからである。2013年についても同様である。

(19) 通常では通貨当局は財務省と中央銀行を指すが、マラウイの統計では通貨当局と中央銀行の数値が同じである。具体例として、100万ドル表記での資産額について、通貨当局の数値は2,116,130.0、そして中央銀行（マラウイ準備銀行）の数値は2,116,130.0である（Reserve Bank of Malawi, *Report and Accounts for the year ended 31st December 2021*, pp. 157-159）。

(20) 国債の保有において、このような構造になっている理由については今後の課題としたい。政策的な要因が働いているかが論点になると考えている。

図3 M1と広義流動性（単位：10億クワチャ）



（出所） Reserve Bank of Malawi, Monetary Survey, Jan 1975-Aug 2022 より作成。

表2 マネタリー・サーベイ（単位：100万クワチャ）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
外国資産	30,381	134,234	241,581	339,461	355,772	463,789	152,453	163,312	-345,649	-405,881
通貨当局	-20,983	41,819	145,923	276,369	224,552	322,262	120,094	156,551	-465,537	-568,988
商業銀行	51,364	92,415	95,658	63,092	131,221	141,527	32,359	6,761	119,888	163,107
国内信用	378,834	452,403	458,224	604,367	757,317	1,238,848	1,397,462	1,601,700	2,012,456	2,690,981
公的部門 （への信用供与）	161,033	201,957	157,714	214,042	349,012	717,219	874,918	917,363	1,190,328	1,814,083
政府部門 （への信用供与）	141,675	184,117	153,403	208,966	339,797	708,646	744,118	700,549	976,900	1,608,809
通貨当局	111,506	126,058	76,831	97,316	257,970	448,631	355,418	228,033	409,038	541,010
商業銀行	30,169	58,059	76,572	111,650	81,827	260,015	388,699	472,516	567,861	1,067,799
国営企業 （への信用供与）	19,357	17,840	4,311	5,076	9,215	8,573	130,800	216,814	213,428	205,274
通貨当局	0	0	0	0	0	0	96,718	168,633	162,789	135,481
商業銀行	1,935	17,840	4,311	5,076	9,215	8,573	34,082	48,181	50,639	69,794
民間部門 （への信用供与）	218,866	250,446	300,511	390,325	408,305	488,428	493,249	594,961	692,760	821,946
その他の金融機関 （への信用供与）						33,201	29,295	89,377	129,369	54,952
株式						388,968	439,911	508,736	567,222	659,324
広義流動性						1,077,265	1,198,318	1,320,470	1,541,351	2,004,397

（注） 数値はネットレベル。

（出所） 2017年から2021年は、 Reserve Bank of Malawi, *Report and Accounts for the year ended 31st December 2021*, p. 160より作成。2012年から2016年は、 Reserve Bank of Malawi, *Report and Accounts for the year ended 31st December 2016*, p. 138より作成。

第2章 商業銀行の動向

2.1 寡占状況の定着

マラウイの特徴に多様な金融機関の存在を挙げることができる⁽²¹⁾。ここでは、商業銀行の動向について考察する。

それでは、商業銀行について考察しよう。2021年時点において、商業銀行は8つである。CDH Investment Bank Limited, Ecobank Malawi Limited, FDH Bank Limited, First Capital Bank, National Bank of Malawi, NBS Bank Public Limited Company, My Bucks Banking Corporation, Standard Bank of Malawi Limitedである。地場銀行と外国銀行との区分では、2021年において、地場銀行は4つであり、外国銀行は4つである⁽²²⁾。表3から分かるように、マラウイの銀行部門は寡占の状況にある。上位2つの銀行による資産、貸付、預金の金額を見ると、例えば資産では、2021年において46.2%を占めている。同様に貸付では50.1%の割合を占め、預金では47.6%の割合を占めている。

(21) 中央銀行から免許を受けた金融機関は以下の通りである（金融機関の一部、2021年12月時点、Reserve Bank of Malawi, The Register of Financial Institutions, *2021 Annual Report*, pp. 86–99.）。商業銀行は8行である。開発金融機関は3機関である。金融持株会社は5社である。住宅専門会社（Discount Houses）は1社である。信用情報機関（Credit Reference Bureaus）は2機関である。損害保険会社（General Insurance Companies）は8社である。生命保険会社（Life Insurance Companies）は6社である。再保険会社（Reinsurance Companies）は1社である。株式取引所は1社である。Malawi Stock Exchange Limitedである。株式ブローカー（Brokers）は4社である。集団投資スキーム（Collective Investments Schemes）は2社である。投資アドバイザー（Investment Advisors）は15社である。ポートフォリオマネージャー（Portfolio Managers）は8社である。預金取扱マイクロファイナンス機関（Deposit Taking Microfinance Institutions）は4機関である。非預金取扱マイクロファイナンス金融機関（Non-Deposit Taking Microfinance Institutions）は11機関である。マイクロクレジット代理会社（Microcredit Agencies）は55社である。官民合同金融機関（Financial Cooperatives）は38社である。

(22) Reserve Bank of Malawi, The Register of Financial Institutions, *2021 Annual Report*, p. 12.

表3 マラウイの商業銀行のうち、上位2行による寡占の状況（単位：％）

	資産	貸付	預金
2013	52.3	45.2	53.5
2014	50.7	44.0	50.9
2015	47.7	49.7	50.4
2016	51.5	53.2	52.7
2017	50.9	56.2	51.2
2018	46.0	58.1	46.2
2019	46.1	56.2	46.1
2020	48.1	52.5	48.4
2021	46.2	50.1	47.6

（注）上位2行の具体的な銀行名は示されていない。

（出所）2013年から2016年については、Reserve Bank of Malawi, Register of Financial Institutions, *Financial Institutions Supervision Annual Report 2017*, p. 53より作成。2017年から2021年については、Reserve Bank of Malawi, The Register of Financial Institutions, *2021 Annual Report*, p. 64より作成。

2.2 資産構造と負債・資本構造

ここでは、商業銀行の資産構造と負債・資本構造について考察する。

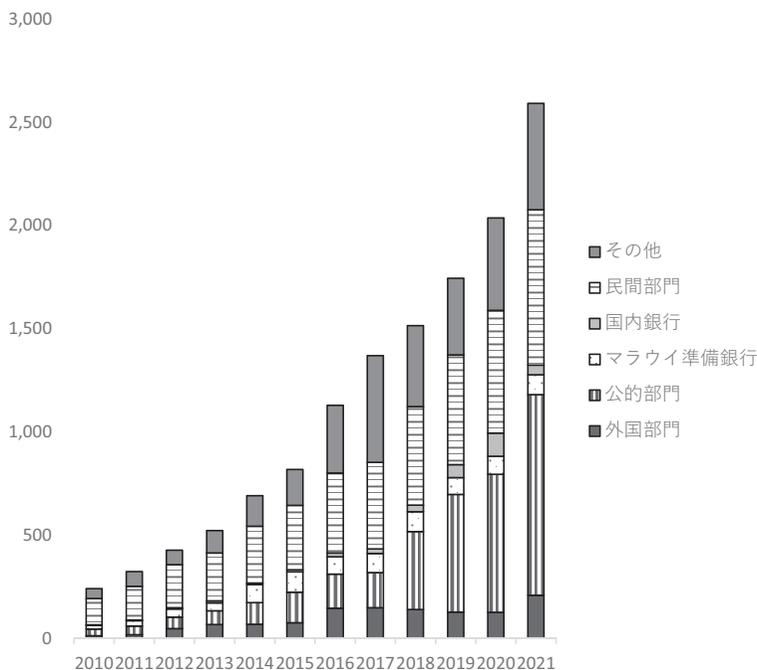
図4は商業銀行の資産構造の推移を示している。資産規模は年々に増大している。2010年は2,402億クワチャであったが、2015年8,169億クワチャ、そして2021年には2兆5,917億クワチャになっている。2010年と2021年を比較すれば、約11倍になっている。資産規模の増大は、一般には貸付においてリスクを取ることができるようになる。資産の中身では、公的部門への信用供与と民間部門への信用供与が大きい。公的部門への信用供与の中身については、マラウイ準備銀行の資料（図4で用いた資料）では政府と国営企業に分かれていて、さらに政府については中期国債、財務省証券、貸付に区分されている。公的部門の数値の大きさでは、政府への信用供与が大部分を占めている。特徴としては、政府への信用供与の中身が変化していて、財務省証券の保有が中心であったが、中期国債の保有が増大している。具体的には、2010年6月は財務省証券238億クワチャ、中期国債25億クワチャであるが、2021年6月には財務省証券4,356億クワチャ、中期国債4,731億クワチャとなっている。民間部門への信用供与の中身については、マラウイ準備銀行の資料（図4で用いた資料）では民間部門への信用供与の数値は貸付の数値に等しい⁽²³⁾。貸付については、別のマラウイ準備銀行の資料から、商業銀行の貸付先の産業部門を知ることができる⁽²⁴⁾。2021年において、貸付金額の大きい順に、卸売業・小売業（1,754億クワチャ）、農業（1,219億クワチャ）、製造業（963億クワチャ）である。

⁽²³⁾ 一部で異なる数値の時もあるが、基本的には民間部門への信用供与の数値と民間部門への貸付の数値は同じと考えて差し支えない。

⁽²⁴⁾ Reserve Bank of Malawi, *Report and Accounts for the year ended 31st December 2021*, p. 161.

次に、商業銀行の負債・資本構造を見てみよう（図5参照）。負債・資本構造の特徴は、民間部門からの預金が多いことである。図5で用いた資料から、民間部門からの預金のうち、要求払預金と有期預金の比較では、有期預金は要求払預金の約1.7倍である（2021年6月）。さらに、別のマラウイ準備銀行の資料から要求払預金についての預金主体を把握できる⁽²⁵⁾。2021年において、金額の大きい順に、個人関連（Community, Social and Personal Services）、卸売業・小売業、輸送業・倉庫業・通信業である。また、農業部門からの預金（545億クワチャ）は製造業からの預金（557億クワチャ）と同じくらいである。

図4 商業銀行の資産構造（単位：10億クワチャ）

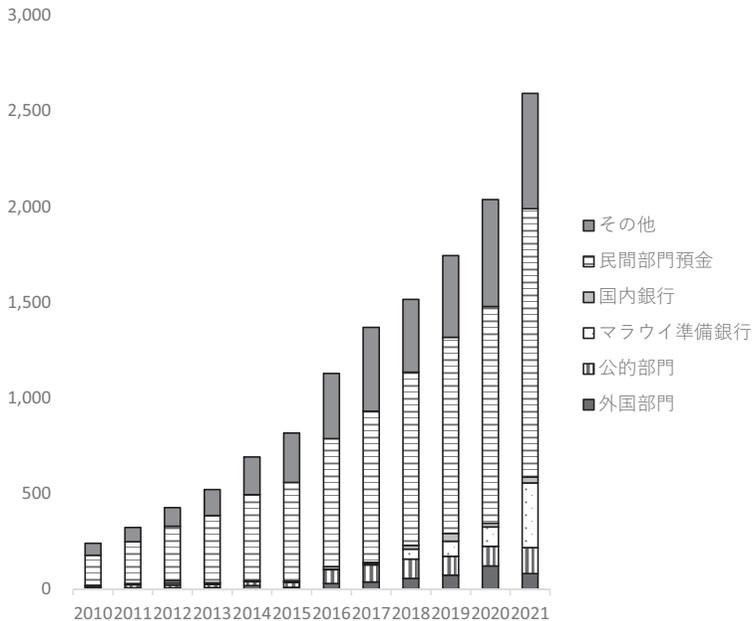


(注) 6月末の数値。

(出所) Reserve Bank of Malawi, Commercial Banks Assets and Liabilities, Jan 2000–Oct 2021 より作成。

⁽²⁵⁾ Reserve Bank of Malawi, *Report and Accounts for the year ended 31st December 2021*, p. 161.

図5 商業銀行の負債・資本構造（単位：10億クワチャ）



（注）6月末の数値。

（出所）Reserve Bank of Malawi, Commercial Banks Assets and Liabilities, Jan 2000–Oct 2021 より作成。

2.3 商業銀行貸付の検証

商業銀行貸付の動向を検証しよう。商業銀行はどのような産業に貸付を行っているのだろうか。資金需要のある産業に貸し付けているのだろうか。経済発展の原動力となる製造業に貸し付けているだろうか。

表4は商業銀行の貸付の動向を検証している⁽²⁶⁾。まず表の作成方法に言及しよう。表の上段は、アフリカ開発銀行の資料を利用して、産業別の名目GDPの推移を示している。表の中段は、マラウイ準備銀行の資料を利用して、商業銀行の産業別の貸付残高を示している。表の下段は、表の上段と中段の数値を比較して、中段の数値が大きければ、「○」を記入している。マルは、商業銀行がその産業に十分に資金を供給していることを意味している。表4から、商業銀行は、製造業と卸売業に対して、十分に資金を供給しているといえる。製造業と卸売業は資金需要があると考えられる産業である。一方、商業銀行は、資金需要が存在すると考えられる農業と金融業には十分な資金を供給しているとはいえない。

⁽²⁶⁾ 商業銀行貸付の検証については、高山[2022]を参考にしている。高山[2022]は以下の9カ国を検証している。ナイジェリア、南アフリカ、ウガンダ、ルワンダ、ケニア、ガーナ、タンザニア、エチオピア、ナミビアである。

表4 商業銀行貸付の検証 (単位: %)

名目 GDP 構成比①	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
農業・林業・漁業	31.8	31.9	30.7	29.9	24.9	23.1	24.5	26.7
鉱業・採石業	1.1	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
製造業	10.1	10.1	10.2	10.1	12.3	12.2	12.3	12.8
電気業・ガス業・水道業	1.4	1.3	1.3	1.3	2.9	3.2	3.3	3.3
建設業	3.0	3.0	3.0	3.0	3.3	3.4	3.4	3.3
卸売業・小売業・飲食業・宿泊業	18.8	18.8	19.2	19.2	15.5	15.4	15.0	13.7
輸送・通信業	7.0	7.2	7.5	7.7	10.5	10.8	10.9	10.5
金融業	14.1	14.0	14.0	14.3	15.4	15.0	14.3	14.0
名目 GDP 合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

貸付残高構成比②	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
農業・林業・漁業	21.5	19.6	23.6	19.6	22.9	18.9	19.3	16.7
鉱業・採石業	0.3	0.8	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.1
製造業	15.1	15.5	21.1	18.0	16.3	17.6	13.9	11.7
電気業・ガス業・水道業	0.6	1.8	1.1	1.1	3.6	6.7	7.0	6.2
建設業	3.9	3.3	3.0	3.2	3.5	3.2	3.1	3.8
卸売業・小売業・飲食業・宿泊業	24.4	25.8	24.9	27.2	26.8	26.2	26.2	25.8
輸送・通信業	11.7	9.9	5.2	6.9	4.0	4.9	5.5	4.7
金融業	7.4	6.0	3.7	4.0	4.7	4.1	4.8	4.4
貸付残高合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

検証	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
農業・林業・漁業	×	×	×	×	×	×	×	×
鉱業・採石業	×	×	×	×	×	×	×	×
製造業	○	○	○	○	○	○	○	×
電気業・ガス業・水道業	×	○	×	×	○	○	○	○
建設業	○	○	△	○	○	×	×	○
卸売業・小売業・飲食業・宿泊業	○	○	○	○	○	○	○	○
輸送・通信業	○	○	×	×	×	×	×	×
金融業	×	×	×	×	×	×	×	×

(注) 産業区分の表記は基本的に、アフリカ開発銀行の資料に合わせた。アフリカ開発銀行は、「農業・林業・漁業」, 「鉱業・採石業」, 「製造業」, 「電気業・ガス業・水道業」, 「建設業」, 「卸売業・小売業・飲食業・宿泊業」, 「輸送・通信業」, 「金融業・保険業・不動産業」となっている。マラウイ準備銀行は、「農業・林業・漁業・狩猟業」, 「鉱業・採石業」, 「製造業」, 「電気業・ガス業・水道業・エネルギー」, 「建設業」, 「卸売業・小売業」, 「飲食業・宿泊業」, 「輸送業・倉庫業・通信業」, 「金融サービス業」, 「不動産業」, 「クレジットカード・デビットカード」となっている。表の作成に当たり、マラウイ準備銀行の「卸売業・小売業」と「飲食業・宿泊業」を合計している。同様に「金融サービス業」と「不動産業」と「クレジットカード・デビットカード」を合計している。

(出所) 名目 GDP については、Economic Commission for Africa, African Development Bank Group and African Union Commission [2022], p. 286 より作成。貸付については、2013年から2016年については、Reserve Bank of Malawi, Register of Financial Institutions, *Financial Institutions Supervision Annual Report 2017*, p. 15 より作成。同様に2017年から2020年については、Reserve Bank of Malawi, *The Register of Financial Institutions, 2021 Annual Report*, p. 14 より作成。

2.4 財務数値の推移

銀行経営の指標は以下の通りである。安定性からは、自己資本比率は2013年から2021年の間において、最小値は12.1%、最大値は17.6%となっている。不良債権比率は同様に、最小値4.5%、最大値15.7%となっている。2013年から2021年の間において、傾向的に不良債権比率は低下している。収益性からは、ROA（2.3%–4.8%）とROE（15.7%–37.5%）は高い数値を維持している⁽²⁷⁾。収入全体に占める金利収入の割合を見ると、2017年は72.7%であるが、2013年は39.7%となっていて、表5からも分かるように、数値に変動がある。これは商業銀行の資産運用（主に有価証券投資）に関係していて、有価証券投資の動向が商業銀行全体の収入構造に影響していることを示していると考えられる。預貸率(45.1%–58.3%)からも有価証券投資の役割の大きさを見ることができる。

表5 マラウイの商業銀行の財務指標の推移（単位：%）

	自己資本比率	貸付に占める外貨	不良債権比率	ROA	ROE	収入全体に占める金利収入	資産全体に占める流動資産	預貸率
2013	15.4	13.5	15.4	4.8	37.5	39.7	44.6	56.4
2014	17.6	19.1	14.9	4.0	26.8	43.3	46.3	58.3
2015	16.9	28.7	10.7	3.2	20.1	50.6	43.3	58.3
2016	17.0	21.8	17.0	3.0	20.4	49.5	51.2	54.2
2017	16.2	27.9	15.7	2.3	15.7	72.7	55.9	45.1
2018	16.0	25.6	6.1	2.3	17.3	67.4	45.1	47.1
2019	16.7	23.5	6.3	2.7	20.5	66.4	40.4	54.2
2020	15.6	14.5	6.2	3.1	23.3	66.3	39.4	51.1
2021	12.1	16.0	4.5	3.2	25.0	68.2	39.0	48.0

(出所) 2013年から2016年については、Reserve Bank of Malawi, Register of Financial Institutions, *Financial Institutions Supervision Annual Report 2017*, p. 54より作成。2017年から2021年については、Reserve Bank of Malawi, The Register of Financial Institutions, *2021 Annual Report*, pp. 64-65より作成。

2.5 商業銀行の所有構造

銀行の所有構造を見ると、少数の株主が大部分の株式を保有している（表6参照）。例えば、CDH Investment Bank Limitedでは、Continental Holdings Limitedが82.5%の株式を所有している。Ecobank Malawi Limitedでは、Ecobank Transnational Incorporated Limitedが96.0%の株式を所有している。FDH Bank Limitedでは、FDH Financial Holdings Limitedが74.1%の株式を所有し、National Bank of Malawiでは、Press Corporation Limitedが51.5%の株式を所有している。NBS Bank Public Limited Companyでは、NICO Holding Public Limited Companyが50.1%の株式を所有している。Standard Bank of Malawi LimitedではStanbic Africa Holdingsが60.2%の株式を所有している。1つの会社が100%の株式を所有しているのは、First Capital BankとMy Bucks Banking Corporationである。

⁽²⁷⁾ カッコ内の数値は2013年から2021年の間での最小値と最大値を示している。

表6 商業銀行と所有構造（単位：100万クワチャ）

銀行名	資産	支店数	ATM数	株主（カッコ内は所有率）
CDH Investment Bank Limited	182,768	3	1	<ul style="list-style-type: none"> ● Continental Holdings Limited (82.5%) ● Investment Alliance Limited (10.2%) ● Kesaart Capital Limited (4.8%) ● Savannah Investment Limited (2.5%)
Ecobank Malawi Limited	348,940	8	22	<ul style="list-style-type: none"> ● Ecobank Transnational Incorporated Limited (96.0%) ● Loita Capital Partners International (4.0%)
FDH Bank Limited		20	92	<ul style="list-style-type: none"> ● FDH Financial Holdings Limited (74.1%) ● Malawi Government (4.8%) ● MSB Employee Share Ownership Plan (1.1%) ● General Public (20.0%)
First Capital Bank	357,244	7	51	<ul style="list-style-type: none"> ● FMB Capital Holdings Public Limited Company (100.0%)
National Bank of Malawi	802,910	29	131	<ul style="list-style-type: none"> ● Press Corporaion Holdings Limited (51.5%) ● Old Mutual Group (22.4%) ● Members of the Public (25.7%) ● Employees (0.4%)
NBS Bank Public Limited Company	363,332	12	79	<ul style="list-style-type: none"> ● NICO Holdings Public Limited Conmany (50.1%) ● Public Service Pension Trust Fund-CAM (12.06%) ● Public Shareholding (35.74%) ● The National Investment Trust Limited (2.0%) ● NBS ESOP (0.1%)
My Bucks Banking Corporation		10	27	<ul style="list-style-type: none"> ● MyBucks SA (100.0%)
Standard Bank of Malawi Limited	626,635	27	95	<ul style="list-style-type: none"> ● Stanbic Africa Holdings (60.2%) ● NICO Holdings Limited (20.0%) ● Old Mutual Life Assurance Company (Malawi) Limited (5.4%) ● Press Trust (2.3%) ● Fund Magetsi Pension (1.4%) ● National Investment Trust Limited (1.2%) ● Sucoma Pension Fund (0.8%) ● Savjani Ramesh Haridas (0.7%) ● SUCOMA Pension Fund (0.6%) ● NBM Pension Fund (0.5%) ● General Public (6.9%)

(注) 2021年12月時点。個別銀行の正式名称は Reserve Bank of Malawi, The Register of Financial Institutions, 2021 Annual Report, p. 69 の表記に統一した。CDH Investment Bank Limited は投資銀行のように見えるが, Reserve Bank of Malawi, The Register of Financial Institutions, 2021 Annual Report, p. 12, p. 64 から商業銀行として扱うことにした。

(出所) 資産額については、以下の各銀行の資料を利用した。CDH Investment Bank Limited は、2021 Annual Report より作成。Ecobank Malawi Limited は Summary of audited financial statements for the year ended 31st December 2021 より作成。FDH Bank Limited は資料を入手できなかった。First Capital Bank は Consolidated and separate financial statements for the year ended 31 December 2021 より作成。National Bank of Malawi は 2021 Annual Report より作成。NBS Bank Public Limited Company は 2021 Annual Report より作成。My Bucks Banking Corporation は 2021 年の数値を入手できなかった。Standard Bank of Malawi Limited は、Results for the year ended 31 December 2021 より作成。支店数、ATM数、株主については、Reserve Bank of Malawi, The Register of Financial Institutions, 2021 Annual Report, p. 64, p. 69 より作成。

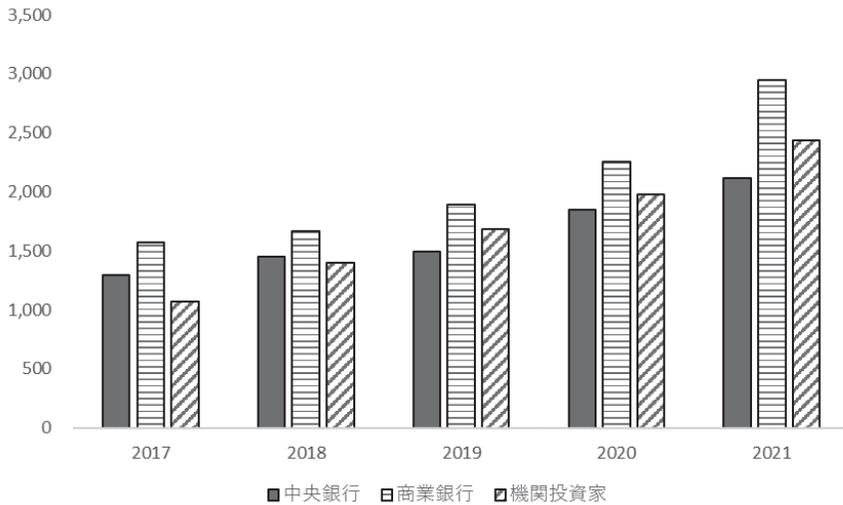
第3章 機関投資家の動向

ここでは、機関投資家の動向について考察する。機関投資家では、とくに生命保険会社と年金基金に着目する。

まず、中央銀行、商業銀行、機関投資家の資産規模の比較を行う（図6参照）。2021時点では、資産規模の大きい順に、商業銀行、機関投資家、中央銀行となっているが、2017年時点では同様

に、商業銀行、中央銀行、機関投資家の順であった。機関投資家の存在感が高まっている。

図6 中央銀行、商業銀行、機関投資家の資産規模比較（単位：10億クワチャ）



(注) 機関投資家は、生命保険会社、損害保険会社、年金基金、投資信託会社とした。投資信託会社の数値は運用資産残高とした。

(出所) 中央銀行と商業銀行については、Reserve Bank of Malawi, *Report and Accounts for the year ended 31st December 2021*, p. 157, p. 159 より作成。機関投資家については、Reserve Bank of Malawi, *The Register of Financial Institutions, 2021 Annual Report*, p. 22, p. 75, p. 77 より作成。但し、おそらく2017年の損害保険会社の数値が間違っていると考えられるので、損害保険会社については、Reserve Bank of Malawi, *Register of Financial Institutions, Financial Institutions Supervision Annual Report 2017*, p. 66 の数値より作成。

表7 マラウイにおける資産運用の状況（単位：100万クワチャ）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
年金基金	70,343	96,043	106,097	130,212	167,222	246,960	316,300	421,776	564,999
損害保険会社	6,211	8,383	9,330	10,982	13,024	14,588	13,429	17,114	19,859
生命保険会社	160,273	210,301	261,566	314,410	455,480	599,726	706,259	794,686	967,377
医療保険	0	136	395	556	415	342	686	34	1,160
投資信託会社	2,671	5,388	7,623	10,884	22,887	20,605	22,381	22,352	35,259
企業	35,905	53,307	83,444	96,345	140,292	163,489	199,281	248,195	343,671
個人	1,850	3,969	5,383	8,820	12,617	19,744	21,507	33,645	45,842
その他	4,669	6,094	8,034	11,117	15,318	21,884	19,003	40,695	38,802
合計	281,922	383,622	481,872	583,325	827,256	1,087,388	1,298,847	1,578,470	2,016,967

(出所) 2013年から2016年については、Reserve Bank of Malawi, *Register of Financial Institutions, Financial Institutions Supervision Annual Report 2017*, p. 22 より作成。2017年から2021年については、Reserve Bank of Malawi, *The Register of Financial Institutions, 2021 Annual Report*, p. 22 より作成。

次に、資産運用の状況について概観する。表7はマラウイでの資産運用の状況を示している。表から分かるように、2021年時点での数値から生命保険会社の資産運用の金額が大きい。また、年金基金の資産運用の金額は生命保険会社の次に大きい。さらに、企業による直接的な資産運用の金額も大きい。以下では、資産運用の金額が大きい生命保険会社と年金基金の特徴を見ていくことにしよう。

生命保険会社の特徴は以下のようである。表8は生命保険会社の資産構造の推移を示している。生命保険会社の資産規模は年々に増大している。生命保険業界では寡占の状況が形成されている⁽²⁸⁾。2021年時点において、資産規模ではOld Mutual Lifeが全体の55.3%、NICO Lifeが全体の42.4%を占めている。同様に保険料ではOld Mutual Lifeが全体の51.2%、NICO Lifeが全体の35.2%を占めている。生命保険業界では、資産規模で見て、上位2社の合計が全体の97.7%を占めている。Old Mutual Life Assuranceの代理会社は113社、NICO Life Insuranceの代理会社は269社である⁽²⁹⁾。生命保険会社の資産構造は、株式と国債への投資が多い。

年金基金の特徴は以下のようである。年金基金の資産規模は年々に増大している（表9参照）。年金基金業界では寡占の状況が形成されている。2021年時点において、資産規模上位3基金はOld Mutual Unrestricted Pension Fund, NICO Unrestricted Pension Fund, Public Service Pension Trust Fundである⁽³⁰⁾。それぞれ、年金基金全体の28.6%、24.9%、10.5%を占めている。上位3基金で全体の64.0%を占めている。年金基金の資産構造は、上場株式の割合が1番に大きく、2番目は国債である（表9参照）。

表8 生命保険会社の資産構造の推移（単位：100万クワチャ）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
固定資産	2,285	2,815	2,385	2,506	2,578	2,431	2,634	2,676	6,005
株式	97,096	119,350	131,988	139,210	204,528	314,092	369,447	419,366	530,501
定期預金	32,806	45,428	35,444	29,752	23,081	34,236	83,185	52,398	89,706
国債	20,054	31,381	71,385	104,260	165,081	218,619	208,782	271,221	323,193
不動産	7,625	9,456	10,339	11,553	15,937	9,832	11,148	12,073	13,127
現金預金	809	-47	4,083	4,425	5,075	2,930	3,153	10,696	5,068
保険契約者への貸付	2,727	4,147	3,147	8,992	7,499	5,335	2,796	2,406	3,113
その他資産	7,113	10,788	17,316	59,944	52,033	32,138	50,755	61,852	44,475
合計	170,516	223,318	276,086	332,673	473,235	619,614	731,901	830,012	1,017,002

(注) マラウイ準備銀行の資料において、それほど大きな誤差ではないが、資産全体の数値が若干異なっている。例えば、2021年時点での生命保険会社の資産全体の数値について、Reserve Bank of Malawi, The Register of Financial Institutions, 2021 Annual Report, p. 70では、10,181,889（小数点第1位を四捨五入）となっている。

(出所) 2013年から2016年については、Reserve Bank of Malawi, Register of Financial Institutions, *Financial Institutions Supervision Annual Report 2017*, p. 67より作成。2017年から2021年については、Reserve Bank of Malawi, The Register of Financial Institutions, 2021 Annual Report, p. 77より作成。

⁽²⁸⁾ Reserve Bank of Malawi, The Register of Financial Institutions, 2021 Annual Report, p. 70.

⁽²⁹⁾ Reserve Bank of Malawi, The Register of Financial Institutions, 2021 Annual Report, pp. 88-92.

⁽³⁰⁾ Reserve Bank of Malawi, The Register of Financial Institutions, 2021 Annual Report, p. 76.

表9 年金基金の資産構造の推移（単位：100万クワチャ）

	2017	2018	2019	2020	2021
定期預金	48,800	55,900	93,400	79,890	110,000
上場株式	175,500	294,500	415,700	495,960	641,400
店頭株式	46,900	40,100	29,600	35,510	48,600
固定資産	31,000	27,200	35,000	39,360	45,700
国債	165,300	236,200	217,800	300,710	377,300
社債	32,400	36,500	54,100	51,700	39,300
その他投資	3,500	1,900	7,000	16,990	16,200
その他資産	28,900	24,100	25,500	32,700	28,700
合計	532,300	716,500	878,100	1,052,800	1,307,200

（出所） Reserve Bank of Malawi, The Register of Financial Institutions, 2021 Annual Report, p. 75 より作成。

第4章 国際的な側面について

ここでは、マラウイの国際的な側面について、国際収支統計を利用しながら考察しよう。表10はマラウイの国際収支の動向を示している。

まず、経常収支から見ていこう⁽³¹⁾。経常収支は赤字であり、対GDP比では、-13.6%（2020年の推定値）である⁽³²⁾。輸出の主要品目はタバコである。周知のようにタバコの価格は大きく変動する。タバコは農業に分類されるので、マラウイでは農業に資金需要があると考えられる。資金需要のある産業に対して、商業銀行は貸付を行うことが予想される。輸入の主要品目は石油製品である。ここで、上記の経常収支赤字の原因を考えるために、貯蓄・投資バランスの動向を確認しておこう。というのは、貯蓄・投資バランスの動向から、経常収支赤字の原因のうち、政府の財政収支の赤字という構造的な要因の存在を調べることができる。なぜならば、貯蓄・投資バランスの理論では、経常収支は、民間部門の貯蓄から投資を引いた数値と政府部門の貯蓄から投資を引いた数値の合計に等しいからである⁽³³⁾。但し、貯蓄・投資バランスはフローの概念なので、例えば政府部門の数値は財政収支に等しいことになり、本稿の最初で概観した政府債務残高の数値ではないという点には注意が必要である。図7はマラウイの貯蓄・投資バランスの動向を示したものである。マラウイ全体の国内総貯蓄と国内総投資の数値に加えて、図7には政府部門の貯蓄と投資の数値も掲載している。1980年代以降、主な動きとして、国内総貯蓄は国内総投資よりも小さいが、どちらも同じ程度の数値であり、国内総貯蓄と国内総投資は均衡していたといえよう。ところが、図7か

(31) マラウイの経常収支については、Lea and Hanmer [2009] は経常収支赤字のファイナンスについて「マラウイの大きな経常収支赤字（GDP比14%）は援助によりファイナンスされている」と述べている（Lea and Hanmer [2009], p. 42）。

(32) International Monetary Fund [2021], p. 34.

(33) 日本銀行国際収支統計研究会 [2000] を参照。

ら分かるように、2010年頃以降、国内総貯蓄と国内総投資の数値は大きく乖離している。このことは、貯蓄・投資バランスの理論から、マラウイは外国からの資金流入が必要になることを意味している。具体的な数値を取り上げれば、2021年の国内総貯蓄は対GDP比で-3.6%であり、国内総投資は9.0%であった。同様に、政府部門の貯蓄すなわち政府収入は15.1%であったが、政府部門の投資すなわち政府支出は23.7%であった。マラウイ全体では国内総貯蓄と国内総投資の差は12.6%ポイントである。一方、政府部門の貯蓄（政府収入）と投資（政府支出）の差は8.6%ポイントである。すなわち、2021年のマラウイのISバランスの構造は、上記の数値（12.6と8.6）を比較して、政府の財政収支の赤字から説明できる部分が多いと考えられる。

次に、資本収支を見ていこう⁽³⁴⁾。資本収支は「投資収支」と「その他資本収支」から構成される。そして、投資収支は、「直接投資」、「証券投資」、「その他投資」に分けられる。その他投資の主な内容は銀行の預金と貸出である。直接投資については、2012年は8,190万ドルであったが、2014年には2億9,600万ドルになり、2021年は9,300万ドルとなっている⁽³⁵⁾。2012年時点では証券投資とその他投資に比較して、直接投資の数値の大きさは1番に大きかった。証券投資については、2012年から2021年の間において、直接投資とその他投資に比較して、数値が非常に小さい⁽³⁶⁾。マラウイでは機関投資家が台頭しているにもかかわらず、証券投資の数値はゼロに近いといえる。証券投資のネットレベルの数値がゼロということは偶然に流入と流出の数値が同じということも考えられるが、毎年数値がゼロに近いので流入と流出の数値が同じということはないといえる。ということは、マラウイの機関投資家は国内の証券に投資を行っていることになる。その他投資については、主に銀行からの預金と貸付である⁽³⁷⁾。その他投資の数値は2021年時点では直接投資と証券投資に比較して数値の大きさは1番に大きい。数値の符号がプラスなので、外国からマラウイ国内に資金が流入していることになる。流入の形態は、端的には外国銀行からの貸付ということになる。最後に、その他資本収支には無償資金協力や債務免除などの内容が計上される⁽³⁸⁾。

34 現在、日本ではIMFの国際収支マニュアルの第6版を適用している（金融収支や資本移転等収支については、日本銀行のウェブサイトを参照）。金融収支は、「直接投資」、「証券投資」、「金融派生商品」、「その他投資」、「外貨準備」の5つの項目から構成される。旧国際収支統計では資本収支の中に「投資収支」と「その他投資収支」があったが、現在では、これまでの「その他資本収支」は資本移転等収支という項目に変更になっている。

35 直接投資の数値はネットレベルである。

36 証券投資の数値はネットレベルである。

37 その他投資の数値はネットレベルである。

38 日本銀行国際収支統計研究会 [1996], 124-125頁を参照。

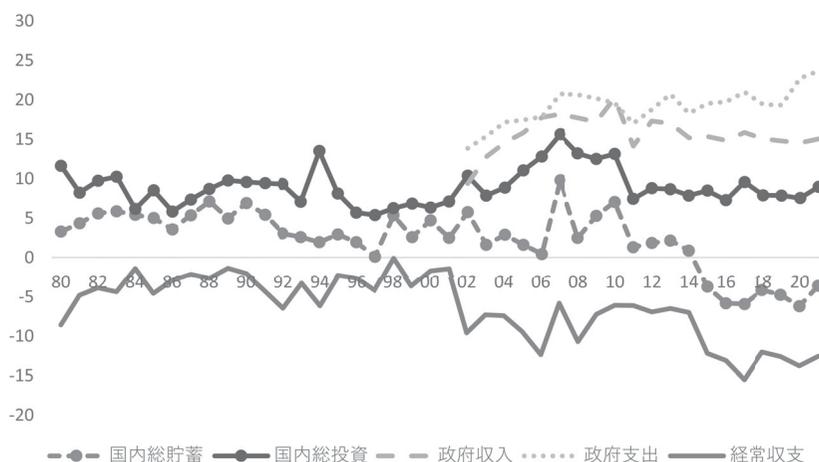
表 10 国際収支の動向（単位：100 万ドル）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
経常収支	-554.9	-471.2	-489.4	-510.9	-501.2	-525.5	-543.9	-1,389.9	-1,606.7	-1,750.7
貿易収支	-659.1	-442.8	-444.1	-431.2	-327.5	-377.5	-382.4	-1,696.6	-1,911.5	-1,914.3
輸出	1,272.2	1,500.0	1,575.6	1,417.8	1,566.8	1,696.7	1,805.4	996.8	784.8	1,076.3
タバコ	481.0	432.9	480.8	474.3	492.7	502.2	527.3	460.6	370.5	408.4
輸入	-1,931.3	-1,942.8	-2,019.7	-1,849.0	-1,894.4	-2,074.2	-2,187.8	-2,693.3	-2,696.3	-2,990.6
石油	-173.7	-176.6	-183.0	-112.8	-122.1	-150.5	-173.6	-232.0	-220.2	-223.0
サービス収支	-336.3	-375.0	-353.5	-410.2	-445.0	-438.8	-477.2	-332.9	-353.3	-471.1
投資収支	243.3	238.7	452.6	245.7	172.5	207.6	296.2	434.2	354.0	572.2
直接投資	81.9	92.9	296.0	142.5	138.1	144.5	147.0	104.8	91.8	93.0
証券投資	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	0.0	0.0	0.0
その他投資	76.0	86.0	135.5	92.3	18.5	44.1	148.2	131.3	104.2	233.9
その他資本収支	409.8	433.6	261.1	308.0	333.4	353.6	362.3	938.0	1,036.9	1,127.4

（注）主要な項目を掲載している。2021 年は暫定値。2020 年と 2019 年は推定値。2013 年と 2014 年は推定値。2015 年から 2018 年は予測値。2012 年から 2018 年の証券投資は短期資本の数値。

（出所）2021 年の数値は International Monetary Fund [2022], p. 28 より作成。2019 年と 2020 年の数値は International Monetary Fund [2021], p. 34 より作成。2012 年から 2018 年の数値は International Monetary Fund [2015], p. 31 より作成。

図 7 貯蓄・投資バランスの動向（単位：%）



（注）各数値は対 GDP 比。国内総投資，国内総貯蓄，経常収支の 2021 年の数値は推定値。
（出所）International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2022 より作成。

結び

本稿ではマラウイの金融市場の構造について考察した。端的には、マラウイの金融市場では寡占の状況が定着している。加えて、金融市場において証券の役割が大きい。以下では、本稿の内容に沿う形で、得られた結論を列挙したい。

第1に、資金需要は、農業、製造業、金融業、卸売業のそれぞれに存在していると考えられる。第2に、年々、貨幣が増大している。とくに広義流動性の増大が顕著である。

第3に、国債の保有について、商業銀行と通貨当局で保有額の構成に逆転の現象が生じている。2013年では、通貨当局の方が商業銀行よりも多かった。ところが、2019年では、この保有額が商業銀行と通貨当局とで逆転している。政策的な背景が存在していたのかについては、今後の課題とする。

第4に、商業銀行について、商業銀行は2行による寡占の状況にあり、有価証券投資が収入構造に影響を与えている。また、商業銀行の所有構造では、少数の株主が多く株式を保有している。商業銀行貸付検証の結果、商業銀行は製造業と卸売業に対して十分な資金を供給しているが、一方で農業と金融業に対しては十分に資金を供給しているとはいえない。

第5に、機関投資家について、資金運用の金額の大きさから、生命保険会社と年金基金が金融市場での役割が大きいと考えられる。生命保険会社は2社による寡占の状況にあり、資産運用は株式と国債が主である。年金基金は3基金による寡占の状況にあり、資産運用は株式と国債が主である。

参考文献

- 小田英郎・川田順造・伊谷純一郎・田中二郎・米山俊直 [2010] 『(新版) アフリカを知る事典』 平凡社。
- 高山晃郎 [2022] 『サブサハラ・アフリカの金融市場の構造—ナイジェリア・南アフリカ・ウガンダ・ルワンダ・ケニア・ガーナ・タンザニア・エチオピア・ナミビアを事例として』 同文館出版。
- 日本銀行国際収支統計研究会 [1996] 『国際収支のみかた』 日本信用調査株式会社。
- 日本銀行国際収支統計研究会 [2000] 『入門国際収支』 東洋経済新報社。
- Allen, F., L. Bartiloro, X. Gu and O. Kowalewski [2018], "Does economic structure determine financial structure?" *Journal of International Economics*, 114, pp. 389-409.
- Bolnick, B. R. [1992], "Moneylenders and informal financial markets in Malawi," *World Development*, Vol. 20, No. 1, pp. 57-68.
- Chikonda, M. C., K. Simwaka and G. P. Kabango [2023], "A review of business cycles in Malawi and the evolution of their characteristics," *RMB Working Paper Series*, RMB WPS 01/2023, May.
- Demirguc-Kunt, A., L. Klapper, D. Singer and S. Ansar [2022], *The Global Findex Database 2021: Financial Inclusion, Digital Payments, and Resilience in the Age of COVID-19*, World Bank Group.
- Demirguc-Kunt, A., L. Klapper, D. Singer, S. Ansar and J. Hess [2018], *The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution*, World Bank Group.
- Demirguc-Kunt, A., L. Klapper, D. Singer and P. V. Oudheusden [2015], "The Global Findex Database 2014: Measuring financial inclusion around the world," *Policy Research Working Paper*, WPS7255, World Bank Group, April.
- Economic Commission for Africa, African Development Bank Group and African Union Commission [2022], *African Statistical Yearbook 2021*, Economic Commission for Africa, African Development Bank Group and African Union Commission.
- International Monetary Fund [2015], *IMF Country Report*, No. 15/345, December.
- International Monetary Fund [2021], *IMF country Report*, No. 21/269, December.
- International Monetary Fund [2022], *IMF Country Report*, No. 22/352, November.
- Kabango, G. P. and A. Paloni [2011], "Financial liberalization and industrial response: Concentration and entry in Malawi," *World Development*, Vol. 39, No. 10, pp. 1771-1783.

- King, R. G. and R. Levine [1993], "Finance, entrepreneurship and growth: Theory and evidence," *Journal of Monetary Economics*, 32, pp. 513-542.
- Lea, N. and L. Hanmer [2009], "Constraints to growth in Malawi," *Policy Research Working Paper*, WPS5097, The World Bank, October.
- Levine, R. [1997], "Financial development and economic growth: Views and agenda," *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, pp. 688-726.
- Mangani, R. [2016], "The effectiveness of monetary policy in Malawi: Further evidence and policy implications," *Malawi Journal of Economics*, Vol. 1, No. 1, pp. 1-22.
- Mathisen, J. [2003], "Estimation of the equilibrium real exchange rate for Malawi," *IMF Working Paper*, WP/03/104, May.
- Matita, M. M. and T. Chauma [2021], "Does financial literacy influence use of mobile financial services? Evidence from Malawi household survey data," *Malawi Journal of Economics*, Vol. 2, No. 1, pp. 23-44.
- Mlachila, M and E. W. Chirwa [2002], "Financial reforms and interest rate spreads in the commercial banking system in Malawi," *IMF Working Paper*, WP/02/6, January.
- Nkuna, O. B. [2016], "Are external trade and foreign direct investment substitutes in SADC?" *Malawi Journal of Economics*, Vol. 1, No. 1, pp. 23-49.
- Nkuna, O., M. Banda and E. Chirwa [2021], "Determinants of financial inclusion in Malawi," *Malawi Journal of Economics*, Vol. 2, No. 1, pp. 1-22.
- Shalizi, Z. and W. Thirsk [1990], "Tax reform in Malawi," *Working Papers*, WPS0493, The World Bank, August.
- Simwaka, K. and L. Mkandawire [2012], "The efficacy of official intervention in the foreign exchange market in Malawi," *African Development Review*, Vol. 24, No. 2, pp. 125-136.
- Wu, D. F. [2017], "Understanding inflation in Malawi: A quantitative investigation," *IMF Working Paper*, WP/17/48, March.

The Structure of the Oligopolistic Situation and Malawi's Financial Market

Akio Takayama

Abstract

Economies in Sub-Saharan Africa have been expanding in recent years. What role does the development of financial market play in their economic development? To understand this, it is first necessary to understand the structure of financial market. This paper examines the structure of Malawi's financial market, focusing specifically on the development of commercial banks. Malawi's economy is expanding, and its broad money liabilities are increasing. The country's primary demand for finance derives from the agricultural, manufacturing, financial and wholesale sectors. Malawi's financial market is characterized by the formation of an oligopolistic situation. An examination of lending by commercial banks reveals that they lend sufficient funds to the manufacturing and wholesale sectors, but not to the agricultural and financial sectors. Additionally, focusing on the ownership structure of commercial banks, their shares are held by a limited number of stakeholders. Regarding the securities market, institutional investors play a significant role in Malawi's financial market. The asset size of institutional investors is comparable to that of the central bank and commercial banks. Regarding the international dimension, Malawi has been strongly influenced by foreign countries, as evidenced by the fact that many previous studies on its financial market have focused on the exchange rate.