

第7章 アジア太平洋の金融統合化と日本

著者	高阪 章
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア 経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) http://www.ide.go.jp
シリーズタイトル	研究双書
シリーズ番号	449
雑誌名	発展途上国の金融改革と国際化
ページ	199-216
発行年	1995
出版者	アジア経済研究所
URL	http://hdl.handle.net/2344/00013078

第7章

アジア太平洋の金融統合化と日本

はじめに

アジア太平洋諸国への資本フローが1980年代後半に入って急速に増大したことはよく知られている。1990年代に入ってもこの傾向は持続し、また、ラテンアメリカ諸国もようやくアジア太平洋の波に乗りつつあるかにみえる。1990年代の新しい動きとしては、債券発行と株式投資とが途上国への主要な資本流入形態の一部を形成していることである（例えば、World Bank[1993]）。表1から、途上国の債券発行は1992年には銀行貸付を上回り、93年上半期には銀行貸付の2倍以上を記録していることがわかる。

この背景には国際マクロ経済環境の変化がある。すなわち、国際金利の低下と先進工業国の景気停滞が途上国への資金フローを導いているものとみられる。このような、いわば1970年代後半を彷彿させるような動きが持続的なものとなりうるかどうかは、当時と同様、資金供給国と需要国の両側でどのような政策的措置がどの程度機敏にとられるかにかかっているとよいであろう。

後にみるように、アジア太平洋における資本フローのパターンは良好な経済パフォーマンスを反映して発展途上国全体のなかでも顕著な広がりをもっている⁽¹⁾。本章では、それがこの地域の金融統合化を推し進めており、し

表1 発展途上国への民間資本フロー

(単位：10億ドル)

	1989	1990	1991	1992	1993(前半)
国際債券発行	5.5	6.2	12.5	23.6	21.2
国際株式発行	—	1.2	5.4	9.4	4.1
銀行貸付約定	15.1	17.9	27.0	17.0	8.9

(出所) IMF[1993]

かも、同地域の一部のアジア NIEs が少なくともグロス・ベースで資本輸出国化することによって統合化のプロセスを加速化・深化していることを明らかにしたい。

以下、第1節では1980年代のアジア太平洋地域における資本フローの構造的変化の基本的メカニズムを論じ、さらに、資本フローの規模、構成および方向における変化の実態を明らかにする。次に、第2節ではアジア太平洋における域内資本フローの変化を検討し、1980年代後半のダイナミックな経済成長が域内資本フローにおいてもその足跡をみせてくれることを示す。以上のネット資本フローの構造変化の議論を第3節で整理した後、第4節ではこれらの域内資本フロー構造の変化のなかで日本の果たしている役割を検討する。ここでは、特に国際金融仲介機能が大きいことが指摘される。最後に、第5節では、アジア太平洋における日本の金融国際化の実態と同地域の金融統合化がもつ意味について簡単に触れる。

第1節 資本フローの構造変化

一般に、発展途上国は国内資本蓄積水準が低く、また国内貯蓄が不足しているために対外収支は恒常的赤字を示す傾向があると考えられている。言い

換えれば、途上国では海外からの資本流入が不可欠であるというのである。しかしながら、ダイナミックに発展している東アジアにおいてはこの議論はもはや必ずしも当てはまらない。

東アジアのマクロ経済バランスをみるために国民総貯蓄および貯蓄投資ギャップの動向をみてみると、「ANIEs」(香港, 韓国, シンガポール, 台湾)では過去20年間, 高い経済成長に伴って貯蓄率は上昇トレンドを示し, 貯蓄投資ギャップは1980年代半ば以降, プラスに転じていることがわかる。一方, 域内の他の諸国(中国および「ASEAN4」, すなわちインドネシア, マレーシア, フィリピン, タイ)では, 貯蓄投資ギャップはプラスになるまでには至っていないが, 貯蓄率は上昇トレンドを示している。このことはANIEsがもはや対外不均衡問題から解放されたということを必ずしも意味するものではないが, ここでのポイントは, 東アジアの複数国が途上国に典型的な貯蓄不足をすでに「卒業」し, 投資のファイナンスはもはや海外からの資本フローの役割ではなくなっているという点にある。

このように, 東アジア各国の「ネット資本フロー」の規模と方向は多様化しているが, その構成をみてみると, いくつかのカテゴリーは全体とは異なる動きをしていることがわかる。

東アジアのネット資本フローをみると, 「直接投資」と「借款」が全体の動きを支配してきた。特に, 韓国, シンガポール, 台湾の場合, ネット資本フローは1980年代半ばまでにマイナスかゼロに転じたが, いずれも資本流入減少の主因は借款であった。一方, 直接投資の役割は各国で異なり, シンガポールではそれは重要な資本流入要因であるが, 韓国ではその規模は小さく, 台湾は逆にネットの資本輸出国となっている。

その他の東アジア諸国は依然, ネット資本輸入国である。マレーシアが1980年代後半に借款についてネットの返済局面に入ったが, 他の4カ国は直接投資, 借款のいずれにおいてもネット資本輸入国である。1980年代後半のタイ, 中国では借款と並んで直接投資が重要な資金調達手段となったが, インドネシア, フィリピンでは借款が対外資金調達の主たる手段であった。

他方、1990年代に入って、アジア太平洋においても「証券化」の波は着実に押し寄せている。国際資本市場と発展途上国全体の関係からアジア太平洋の動きを追ってみると、国際債券発行においては、ラテンアメリカではメキシコ、ブラジルが急拡大しているが、アジア太平洋でも韓国、中国、そしてマレーシア、タイも積極的な展開を開始している（表2）。

国際株式発行は途上国各国の株式市場の状況に大きく左右されているが、アジアでは最近になって中国、香港、そして台湾、韓国に対する株式投資が活発化している（表3）。

最後に、銀行貸付は大半がアジアに集中している。1990年代の途上国への資本フローの源泉が銀行から非銀行へ移りつつあるという指摘は、少なくともアジアには全面的には当てはまらないとみるべきである。アジアのなかでも伸びの著しいのは中国、インドネシア、韓国、タイといったところである

表2 発展途上国の国際債券発行

(単位：100万ドル)

	1989	1990	1991	1992	1993(前半)
発展途上国合計	5,487	6,164	12,428	23,526	21,718
アジア	1,601	1,630	3,000	5,846	5,430
中国	—	—	115	1,289	1,057
香港	193	66	100	185	657
インド	450	274	227	—	—
インドネシア	175	80	369	493	30
マレーシア	425	—	—	—	500
フィリピン	—	—	—	—	345
シンガポール	—	105	—	—	—
韓国	258	1,105	2,012	3,208	2,014
台湾	100	—	160	60	36
タイ	—	—	17	612	791
西半球	833	2,589	6,832	12,392	11,167

(出所) 表1に同じ。

表3 発展途上国の国際株式発行

(単位：100万ドル)

	1990	1991	1992	1993(前半)
発展途上国合計	1,262	5,437	9,259	4,179
アフリカ	—	143	270	—
南アフリカ	—	143	270	—
アジア	1,040	1,022	4,732	1,478
バングラデシュ	—	—	—	18
中国	—	11	1,049	438
香港	—	140	1,250	374
インド	—	—	240	—
インドネシア	633	168	262	139
韓国	40	200	150	178
マレーシア	—	—	382	—
パキスタン	—	11	48	5
フィリピン	53	159	392	—
シンガポール	214	125	272	212
台湾	—	—	543	72
タイ	100	209	145	42
西半球	98	4,120	4,063	2,611

(出所) 表1に同じ。

が、各国のマクロ経済状況を忠実に反映しているので、引締め期間になると縮小する傾向がはっきりしている(表4)。

第2節 域内相互依存の高まり⁽²⁾

ここではさらにアジア太平洋地域における資本フローの動きを多国間マトリックスとしてとらえ、公的資本フロー、直接投資、国際銀行貸付についてみてみよう(表5)。

まず、公的資本フロー(ネット)をみると、東アジアの相対的高所得国(ANIEs,

表4 発展途上国の銀行貸付約定額

(単位：10億ドル)

	1989	1990	1991	1992	1992 ¹⁾	1993 ¹⁾
先進工業国	97.61	95.48	80.88	92.23	44.75	53.65
発展途上国	16.65	20.96	26.97	17.03	9.65	8.92
アジア	8.21	12.02	13.56	10.51	4.51	6.82
中国	1.61	1.51	2.33	2.74	1.04	2.60
インド	1.38	0.72	—	0.20	0.11	—
インドネシア	2.35	3.92	4.95	1.77	0.80	0.63
韓国	0.75	1.95	3.46	1.82	0.79	1.33
マレーシア	0.11	0.53	0.22	1.18	0.62	0.70
ナウル	0.15	—	—	—	—	—
パキスタン	0.35	0.35	0.06	—	—	—
パプアニューギニア	0.03	0.12	0.26	—	—	—
フィリピン	—	0.72	—	—	—	—
台湾	0.67	0.83	0.66	0.79	0.36	0.31
タイ	0.83	1.25	1.63	2.00	0.75	1.25
ベトナム	—	—	—	0.02	0.02	—
その他	—	0.12	—	—	0.02	—
西半球	1.92	3.27	0.99	0.93	0.61	0.53

(出所) 表1に同じ。

(注) 1) 各年とも前半の数値。

マレーシア、タイ)では1980年代後半にマイナス(流出)に転じた。ただし、公的フローの変化はそのうちのカテゴリーごとに大きく異なる。公的フローは返済条件の程度によって、「公的開発援助」(ODA)と「その他公的フロー」(OOF)に分けられるが、ネット公的フローの流出局面では有償性の高いOOFのほうがODAに比べて急速に縮小する。割安な借金を維持または獲得して、割高な借金を返済していくのが合理的だからである。

ネット公的フローの累積額をカテゴリー別、供与国別に比較してみると、韓国、マレーシア、タイは1980年代後半にOOFの返済局面に入る一方で、

表5 公的資本フロー累計額（供与主体別）

（単位：100 万ドル，%シェア）

	うち日本 (%)	うち米国 (%)	国際機関 (%)	合計(その他を含む)
韓国				
ODA ネット				
1981-85	240 (73.4)	-48 (-14.7)	38 (11.6)	327 (100.0)
1986-90	96 (90.3)	-136 (-126.7)	17 (16.4)	107 (100.0)
OOF ネット				
1981-85	9 (0.3)	1,161 (34.6)	2,088 (62.2)	3,357 (100.0)
1986-90	-6 (0.2)	-1,572 (40.0)	-2,310 (58.7)	-3,934 (100.0)
マレーシア				
ODA ネット				
1981-85	603 (59.6)	2 (0.2)	73 (7.2)	1,011 (100.0)
1986-90	791 (62.3)	-3 (-0.2)	60 (4.7)	1,269 (100.0)
OOF ネット				
1981-85	52 (7.4)	37 (5.3)	432 (61.4)	704 (100.0)
1986-90	-117 (132.2)	-60 (67.6)	93 (-105.1)	-88 (100.0)
タイ				
ODA ネット				
1981-85	1,129 (51.7)	123 (5.6)	431 (19.8)	2,182 (100.0)
1986-90	1,830 (58.9)	138 (4.4)	390 (12.6)	3,107 (100.0)
OOF ネット				
1981-85	112 (5.3)	-67 (-3.1)	1,824 (85.7)	2,129 (100.0)
1986-90	419 (-206.3)	-48 (23.6)	-629 (309.6)	-203 (100.0)
フィリピン				
ODA ネット				
1981-85	893 (44.2)	511 (25.3)	262 (13.0)	2021 (100.0)
1986-90	2,403 (51.1)	1,158 (24.6)	465 (9.9)	4,701 (100.0)
OOF ネット				
1981-85	220 (9.1)	69 (2.8)	2,005 (82.8)	2,421 (100.0)
1986-90	586 (24.8)	507 (21.5)	949 (40.2)	2362 (100.0)
インドネシア				
ODA ネット				
1981-85	1,158 (29.7)	359 (9.2)	634 (16.2)	3,902 (100.0)
1986-90	3,866 (54.1)	166 (2.3)	642 (9.0)	7,152 (100.0)
OOF ネット				
1981-85	69 (2.0)	152 (4.3)	3,053 (86.1)	3,545 (100.0)
1986-90	2,036 (24.4)	-51 (-0.6)	6,071 (72.7)	8,354 (100.0)
中国				
ODA ネット				
1981-85	1,524 (44.7)	0 (0.0)	1,222 (35.9)	3,408 (100.0)
1986-90	3,279 (37.2)	0 (0.0)	3,138 (35.6)	8,814 (100.0)
OOF ネット				
1981-85	300 (34.0)	47 (5.3)	408 (46.1)	885 (100.0)
1986-90	623 (18.1)	153 (4.4)	2,099 (61.0)	3,441 (100.0)

(出所) OECD, *Geographical Distribution of Financial Flows to Developing Countries*. 各巻。

マレーシア、タイは依然としてかなりの程度 ODA に依存していることがわかる。供与国別には、マレーシア、タイにおいては、ODA については日本の役割が支配的であり、なおかつ増大しつつあるが、OOF についてはそれがもはや当てはまらない。一方、インドネシア、中国は ODA、OOF ともに拡大している。フィリピンでは ODA は増加しているものの、OOF は対外債務問題の影響から縮小している。インドネシア、フィリピンについては日本の寄与が大きく、ODA、OOF のいずれにおいてもその割合はさらに増大しつつある。

次に、民間資本フロー一般の地理的分布について信頼できる統計はないが、直接投資については、受入国の国別投資残高を集計することによってその変化の傾向をつかむことができる（表6）。

同表より、以下のような特徴が見いだされる。

1) 1982~90年間に東アジアへの海外直接投資は急速に拡大し、特に同期間後半に投資拡大は加速化した。

2) この直接投資の加速的増大は ASEAN4 および中国向けの拡大による。

3) 東アジア地域向け直接投資残高に占める日本のシェアは米国、EC を上回っているが、その大きさは同期間中ほぼ不変である。また、日本の同シェアは ANIEs については拡大しているが、ASEAN4 については減少している。米国、EC のシェアはいずれの場合も低下している。

4) これに対して、投資国としての ANIEs のシェアが急速に拡大している。これは特に ASEAN4 および中国向けについて当てはまる。とりわけ注目されるのは、香港の中国向け投資であり、また台湾の ASEAN4 向け投資である。

5) この結果、日本と ANIEs による域内直接投資の伸びが著しく、1990 年末には累積投資残高のほとんど50%に達している。

最後に扱うのは、民間資本フローのうち、地理的分布を追跡するのが最も難しい銀行および非銀行部門の国際的債権・債務である。これらの額と方向をある程度以上追跡するのは不可能だし、無意味だということもできる。実際、オフショア金融市場の発達のために銀行借款について東アジア地域内の

表6 直接投資残高

(%シェア)

受入国	香港	シンガ ポール	台湾	韓国	ANIEs	タイ	インド ネシア	フィリ ピン	ASEAN3	中国	合計
投資国											
米国											
1982	46.7	32.3	30.3	29.1	32.9	8.5	5.6	48.3	11.1	NA	18.5
1986	41.2	36.7	29.2	29.5	33.5	19.1	7.7	57.0	16.3	16.7	22.5
1990	30.6	37.4	24.9	28.7	30.3	11.6	5.7	53.6	10.3	12.1	16.5
EC											
1982	14.2	36.7	9.2	13.1	21.9	23.2	11.7	9.8	15.3	NA	17.5
1986	10.9	30.0	12.9	9.5	17.9	15.8	12.0	12.2	13.3	8.0	14.4
1990	10.9	27.2	15.6	15.5	18.8	7.4	12.3	11.1	10.4	8.5	12.6
日本											
1982	30.1	16.8	20.9	47.1	23.8	23.4	36.9	18.0	30.5	NA	28.2
1986	20.5	24.0	25.2	52.3	29.5	20.5	33.2	13.7	27.1	14.3	26.6
1990	31.5	28.2	29.3	48.2	33.2	35.4	24.9	15.2	28.4	13.3	27.6
香港											
1982	0.0	0.0	8.3	0.0	2.7	3.4	10.1	5.9	7.5	NA	5.9
1986	0.0	0.0	5.8	3.6	2.6	3.2	11.9	6.0	8.5	54.0	11.3
1990	0.0	0.0	4.6	2.9	2.3	5.9	9.6	6.8	8.1	59.5	13.9
シンガポール											
1982	1.7	0.0	0.0	0.0	0.2	3.6	0.0	0.0	1.2	NA	0.8
1986	1.4	0.0	0.0	0.1	0.2	2.8	2.0	0.0	2.1	0.4	1.2
1990	0.0	0.0	1.0	0.7	0.5	3.7	2.6	0.0	2.9	1.2	1.9
台湾											
1982	1.3	0.0	0.0	0.0	0.1	6.8	0.0	0.0	2.2	NA	1.5
1986	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.2	0.9	0.0	2.6	0.0	1.4
1990	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.0	6.0	0.0	6.1	0.0	3.3
韓国											
1982	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	NA	0.0
1986	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	1.4	0.0	0.8	0.0	0.4
1990	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	4.8	0.0	3.0	0.0	1.7
ANIEs											
1982	3.0	0.0	8.3	0.0	3.1	14.0	10.1	5.9	11.0	NA	8.3
1986	1.4	0.0	5.8	3.7	2.8	12.3	16.2	6.0	13.9	54.4	14.3
1990	0.0	0.0	5.6	3.6	2.8	17.2	23.0	6.8	20.0	60.7	20.8
ASEAN3											
1982	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	2.5	0.0	2.1	NA	1.4
1986	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	0.0	0.0	0.8	0.0	0.4
1990	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0	0.3	0.0	0.2
合計											
1982	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	NA	100.0
1986	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1990	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
合計(100万ドル)											
1982	1,245	4,492	3,495	1,436	10,668	6,819	11,777	2,228	20,824	NA	31,492
1986	2,506	6,421	5,893	3,633	18,453	9,076	15,809	2,722	27,607	5,619	51,679
1990	3,971	11,547	13,215	7,873	36,606	25,687	38,678	3,303	67,668	18,007	122,281
残高比率											
86/82	2.01	1.43	1.69	2.53	1.73	1.33	1.34	1.22	1.33	NA	1.64
90/86	1.58	1.80	2.24	2.17	1.98	2.83	2.45	1.21	2.45	3.20	2.37

(出所) 各国資料。

マトリックス型の表をつくるのは無理であるし、また、国際金融取引は通信網およびその他の技術革新によってもはやローカルではありえないからである。

けれども、これらのデータを検討することによって各国経済がどれほど広範に、また深く国際金融市場に結びついているかがわかる。すなわち、銀行間および銀行の対非銀行部門の対外 (cross-border) 債権・債務残高をみると、2つの国際金融センター、香港とシンガポールは1980年代に急速に拡大し、日本もまた85年に急成長を開始している。マレーシアとタイは1980年代後半より国際金融市場とのリンクを密接にしてきている。資本勘定の自由化が始まれば、韓国・台湾も国際金融市場との関わりが現状より密接なものに変わってくるはずである。インドネシア・フィリピンの場合、国際市場との関係は比較的希薄である。そのひとつの原因が両国の累積債務問題であることはいうまでもない。

このように、国際金融関連は東アジアの3つの金融センター、東京、香港、シンガポールを通じて急速に強まっている。実際、各市場規模は1980年代にGDP比でそれぞれ4倍、4倍、2倍に増大している。残りのANIEs、韓国・台湾は依然として資本市場の開放に慎重であるが、その資本自由化はすでに時間の問題となっている。資本フローを通じた域内相互依存の緊密化は国際銀行取引の分野でも着実に進展している。

第3節 1980年代におけるアジア太平洋の金融統合化

以上のように、1980年代のアジア太平洋地域における資本フローは構造的変化を遂げた。その基本的メカニズムは同時期における域内各国経済のダイナミックな経済成長過程におけるマクロ経済バランスの構造変化である。域内のいくつかの経済が途上国に典型的な恒常的貯蓄不足を「卒業」し、これが資本フローの規模、構成および方向を大きく変化させている。

したがって、1980年代前半と異なり、域内資本フローに対する日本の役割は、比較的所得国や資本フローの特定カテゴリーについては依然として大きいものの、もはや拡大はしていない。これに対して、1980年代後半の特徴はANIEsの資本輸出国としての重要性が飛躍的に拡大したことである。これにより、アジア太平洋地域の資本フローの多角的ネットワークは複雑かつ多様になった。相対的に、同地域における米国、ECの役割は着実に小さくなっている。

資本フローの構成要素のなかでは直接投資が規模と方向の両面で重要性を増している。これと対照的に、貯蓄投資ギャップをまかなう手段としての民間銀行借款の重要性は明らかに低下している。もっとも、国際銀行借款はネット・ベースでは収縮しているが、国際金融センター（東京、香港、シンガポール）を通じてグロスではむしろ急速に拡大しており、域内各国経済間の国際資本取引は拡張・深化していることに注意する必要がある。実際、域内各国の資本自由化の動きも盛んになってきており、すでに観察されている域内経済間の資本移動性の高まり、金利関連性の増大の傾向は今後加速化されてゆくものと思われる。

第4節 アジア太平洋地域における日本の役割

最後に本節ではアジア太平洋地域における日本の資本輸出国としての役割について検討を加える。日本からアジアの2つの地域、「ANIEs」および「その他アジア」への長期資本フローについては1988年以降について日銀の地域別国際収支統計が利用できる。

それによれば、日本の対ANIEs長期資本輸出は対世界の傾向と同様、1990年以降急速に減少しているが、対その他アジアの資本輸出は相対的に安定して推移している。対ANIEsは直接投資と借款が主要なカテゴリーであるが、最近では証券投資が増加している。対その他アジアでは、借款と直接

投資が主要なカテゴリーで、証券投資も若干増加している。他方、この2つの地域から日本への資本輸出は無視できるほどである。短期資本については地域別フロー・データが公表されていないが、地域別データが利用できる投資収益フローからもとの資本ストックの変化を類推することはできる（図1）。

図1-a 日本の投資収益：受取

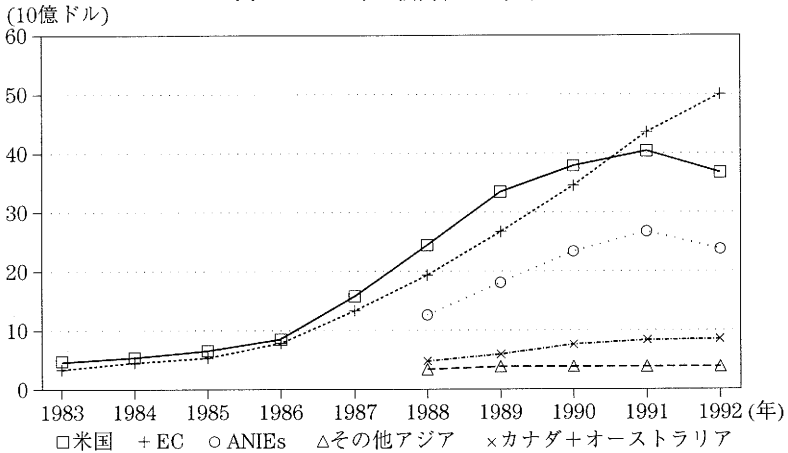
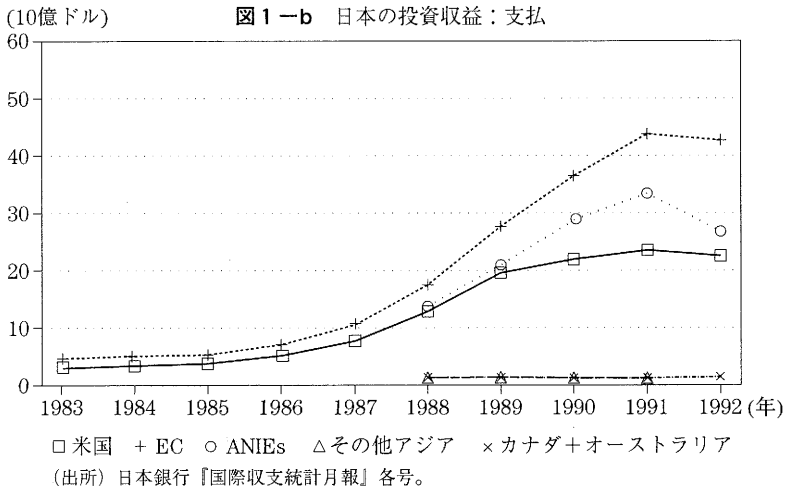
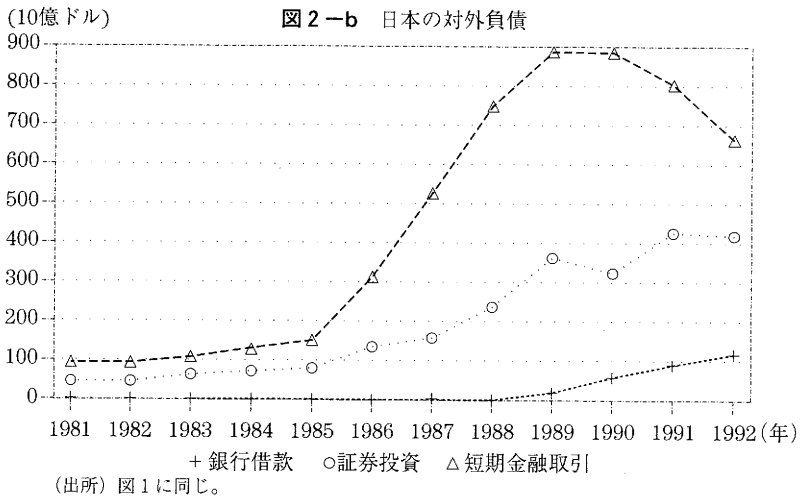
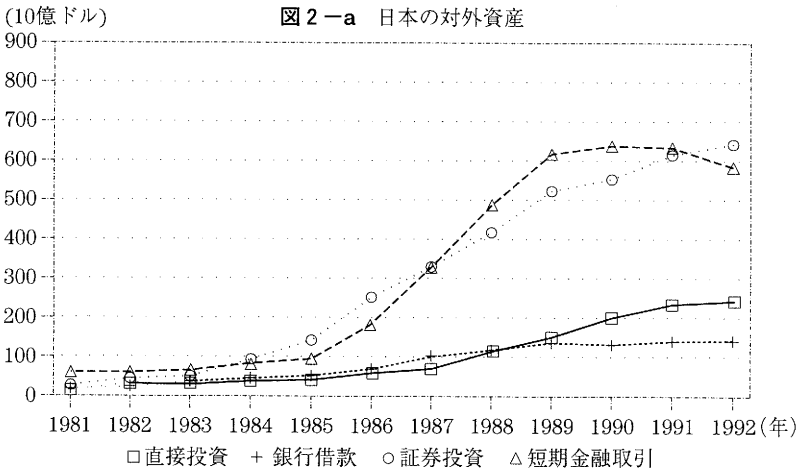


図1-b 日本の投資収益：支払



ここで、投資収益は、直接投資収益だけでなく、借款利子その他の日本の対外総資産・負債から生まれる収益の受取り・支払を含む。同図から、ANIEs からの投資収益受取りが米国・ECからのそれに比肩するばかりでなく、ANIEs への同支払が米国へのそれを上回っていることがわかる。この点は民間銀行の短期金融取引の重要性と密接に関わる。図2は日本の対外総資産・負債残高をカテゴリー別に示したものである。



同図から次のことがわかる。対外総資産は主に証券投資と短期金融取引からなり、それプラス直接投資と借款である。対外総負債のほうはまず短期金融取引、第2が証券投資である。このように、短期金融取引は、長期資本フローに含まれていないが、投資収益の動きを支配している、きわめて重要な存在なのである。

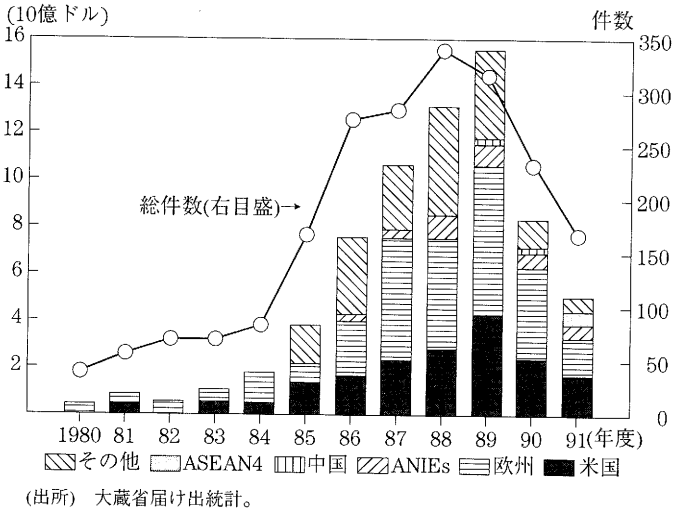
さらに具体的には、この背景には日本と ANIEs、とりわけ香港・シンガポールとの間の短期資本フローがある。すなわち、第2節で指摘したように、アジア太平洋においてもネット・ベースでの国際銀行借款は縮小しているが、グロスの国際銀行間債権債務は国際金融センターを通じてむしろ急増しているものであり、また、この一般的趨勢は域内資本フローを拡大・深化させているのである。

第5節 結びに代えて——日本の金融国際化と アジア太平洋の金融統合化

プラザ合意以降の1980年代後半、日本および ANIEs の直接投資は怒濤の勢いで東南アジアに向かった。しかしそれは製造業が中心であり、西ヨーロッパへの日本の直接投資が製造業と並行的に不動産・金融など非製造業部門の投資を伴ったのとは対照的である（図3）。

アジアへの金融部門投資が相対的に低成長であったのは主として受入国側の政策環境が制約となっているからである。香港を除けばアジア各国は外国銀行の国内参入に厳しい制限を設けている。韓国・台湾は相互主義ベースであり、シンガポール（マレーシア）はオフショア業務に限って外国銀行の参入を認めるが、他の ASEAN 諸国はまだ外国銀行の国内参入には慎重な姿勢を崩していない。その結果、企業活動の国際化に対応した銀行業務は香港・シンガポールのオフショア市場を通じたもののみとなって、先にみたように日本・ANIEs 間の国際短期金融取引の爆発的増加という形をとるわけであ

図3 日本の地域別直接投資：金融・保険業



る。この結果は表7の日本の銀行の海外進出状況に反映されている。

他方、このような金融統合化・国際化の進展は、国内金利を国際金利にリンクさせることを意味する。この点が問題となりうるのは、内外金利の連動性が高まるほど、一国の安定化政策の独立性が損なわれると考えられるからである。この点は現にタイ、インドネシアにおける金融改革との関係で現実の問題となっていることはすでに指摘した(高阪[1993])。

Glick and Hutchison [1990]によれば、香港、シンガポール、マレーシア、日本、台湾、オーストラリアの6カ国について金融自由化の前後において各国の実質金利の米国実質金利との連動性を調べたところ、自由化後における連動性の高まりが統計的に実証されたとされる。また、Frankel [1992]は、香港、シンガポール、韓国、台湾、オーストラリアについて、日本と米国の名目金利が各国の名目金利に与えるインパクトが時系列的に変化しているかどうかを吟味することで太平洋地域における日本の金融的プレゼンスの高まりを検証しようとした。

アジア太平洋地域で急速に進行しつつある金融統合化はきわめて新しい変

表7 日本の銀行の海外進出状況

(単位：店舗数)

	1985年末			1991年末			増減		
	支店	現法*	事務所	支店	現法*	事務所	支店	現法*	事務所
NIEs	49	42	21	68	69	46	+ 19	+ 27	+ 25
ASEAN	5	2	43	5	12	46	0	+ 10	+ 3
中国	0	0	55	7	0	59	+ 7	0	+ 4
米国	68	19	50	137	70	45	+ 69	+ 51	△ 5
欧州	49	56	69	78	107	94	+ 29	+ 51	+ 25
ラテンアメリカ	9	7	50	10	21	47	+ 1	+ 14	△ 3
中近東	1	1	26	1	2	25	0	+ 1	△ 1
合計	191	155	370	331	328	417	+140	+173	+47

(出所) 大蔵省「国際金融局年報」等。

(注) *印は出資比率50%以上の現地法人。

化である⁽³⁾。したがって、このような動きが各国のマクロ経済コントロールにどのような影響を及ぼすのか、そしてまた、先進工業国間のマクロ経済環境の変化がこの金融統合化の動きにどれほどの効果をもっているのか、など、今後の研究課題は山積している。

〔注〕

- (1) アジア太平洋地域における資本フローのパターンは途上国全体のなかできわめて顕著な特徴をもっている。公的フロー、民間銀行借款の役割が大きいこと、資本フロー総額の着実な上昇トレンド、双方向の資本フローの拡大などが指摘される。詳しくは、Kohsaka[1994]を参照。
- (2) 本節は、Kohsaka[1993]に基づく。直接投資の動向は1990年代に入って大きく変化しており、ここでの叙述はそれをカバーしていない。ただし、域内依存の深

化という底流は変わっていないと思われる。銀行借款の動きについても、先進国における不良債権問題の深刻化、BIS規制（1988年、国際決済銀行〔BIS〕加盟国間で取決められた銀行貸出に関する資本比率規制）への対応など、構造的および循環的变化が生じている。この点も稿を改めて論じる必要がある。

- (3) アジア太平洋における「証券化」の動きは1993年以降加速化している。ここでは同年半ばまでのデータに基づく議論をしているので現実の展開の速さに追いつけない恨みはあるが、中長期的な立場からのプログレス・レポートであると考えたい。

〔参考文献〕

（日本語文献）

- 高阪 章 [1993], 「アジア諸国の金融改革」(『フィナンシャル・レビュー』第27号 3月)
 日本貿易振興会 [1993], 『世界と日本の海外直接投資』 ジェトロ白書
 日本銀行 [1993], 「東アジアの経済成長と直接投資の役割」(『日本銀行月報』12月)
 通商産業省 [1993], 『通商白書』

（外国語文献）

- Frankel, Jeffrey A. [1992], "Is Japan Creating a Yen Bloc in East Asia and the Pacific?"
NBER Working Paper, No. 4050, April.
 Glick, Reuven and Michael Hutchison [1990], "Financial Liberalization in the Pacific Basin: Implications for Real Interest Rate Linkages," *Journal of the Japanese and International Economics*, 4.
 International Monetary Fund [a], *Balance of Payments Statistics*, 磁気テープ.
 ——— [b] *International Financial Statistics*, 磁気テープ.
 ——— [1993], *Private Market Financial for Developing Countries*, December.
 Kohsaka, Akira [1993], "Economic Interdependence in Capital Flows in East Asia," in Koichi Ohno, ed., *Regional Integration and Its Impact on Developing Countries*, Institute of Developing Economies, Tokyo.
 ——— [1994], "Foreign Direct Investment and Other Capital Flows in the Pacific Asia," in Koichi Ohno and Yumiko Okamoto, eds., *Regional Integration and Foreign Direct*

Investment: Implications for Developing Countries, Institute of Developing Economies, 1994.

World Bank [1993], *Global Economic Prospects and the Developing Countries*.