

第5節 金融セクター

最近のASEAN各国における金融制度・政策は、実物経済の速い変化を反映して急速に変わりつつある。こうした変化を受けて、フィリピンを除いたASEANの金融・資本市場は拡大しているが、その速度はむしろ実物経済の成長を上回るほどである。

本節では、まず各国の金融の現状について、特に企業金融に焦点を当てて最近の事情を述べ、次にこの地域における金融業務を通じた相互依存関係に触れる。なお、シンガポールの金融部門については、国内経済における仲介機能というよりもむしろASEAN地域の金融センターとしての役割に注目し、特に項を改めて取り上げることとしたい。

1 経済発展と金融

ASEAN五カ国、すなわちシンガポール、マレーシア、タイ、フィリピン、インドネシアの金融事情・金融制度はそれぞれ大きく異なっているが、金融の深化の度合いは、一人当たりGNPに示される経済発展の程度と相関している。すなわち、一般に金融の深化の度合いをはかる指標といわれるM²（現金通貨＋要求払預金＋定期預金）のGDPに占める比率をみると、シンガポールは別格としても、マ

レーシアとタイが先行し、フィリピンとインドネシアがそれに続くという結果をみる(表6-5-1)。一九八五年から九二年にかけての変化をみると、この間の経済発展の成果を反映して、金融の深化という点ではフィリピンに比べてインドネシアの変化の度合いが高かった。

同じように資本市場の発展の度合いを株式の時価総額のGNP比からみると、一九八五年から九一年にかけて、やはりどの国でも一人当たりGNPの増加率をはるかに上回る勢いで発展していることがわかる。特に、タイ、フィリピン、インドネシアで著しい発展がみられ、この時期に投資手段としての株式保有が進んだことを示している。ただしこれら三カ国については、八五年の時価総額のGNPに対する比率が著しく低かったことからわかるとおり、株式市場の発展は八〇年代後半に始まったばかりである。

最近の発展が目ざましいとはいえ、ASEAN諸国

表6-5-1 ASEAN諸国の所得水準と金融深化

		1人当たりGNP (ドル)	M2 /GNP	株式時価総額 /GNP (%)
シンガポール	1985	7,600	0.698	215.1 ²⁾
	1991	14,210	0.994 ¹⁾	359.2
マレーシア	1985	1,970	0.679	8.1
	1991	2,520	0.714	13.1
タイ	1985	800	0.595	5.0
	1991	1,570	0.742	33.9
フィリピン	1985	570	0.288	2.2
	1991	730	0.357 ¹⁾	22.2
インドネシア	1985	540	0.249	0.1
	1991	610	0.407 ¹⁾	1.0

(注) 1)1992年。

2)1986年。

(出所) IMF, *International Financial Statistics*; World Bank, *World Tables*; 日本証券経済研究所『アジア・オーストラリアの証券市場』, 1993年などより作成。

の金融・資本市場は、シンガポールを除いて依然として発展途上国の特徴を色濃く残している。すなわち、銀行が金融部門において支配的な地位を占めており、資本市場は、最近でこそ著しい発展がみられるものの、まだ発展の緒についたところである。資本市場が未発達な理由は、企業の経営と所有の未分離、金融資産蓄積の低さ、実物資産保有への選好、などである。

さらに、従来 ASEAN 諸国の金融機関はタイの場合を除いて、政府系金融機関が主要な役割を担っており、政府のさまざまな規制の下に、融資先も産業政策の観点から優先分野への低利融資を行っていた。その結果、優先分野以外の民間企業や個人の銀行へのアクセスは排除されることになる。結局、中小企業や個人は「講」に似た伝統的未組織金融市場を利用する。こうした未組織金融市場は依然として広く利用されているが、一方でそれらを組織化するための制度改革も進展している。

ところで、一国の金融事情について語る場合に、制度にしても市場の状況にしても、ある用語を使った場合に、それがあたかも先進国と同じシステムないしは広がりをもっているように受け取れるため、なかなか現状を把握しにくい。ASEAN 諸国の金融機関は概して首都圏に集中しており、地方での金融の発展はこれからの課題である。こうした点に留意しながら、次項では各国の金融・資本市場について、最近の動向を整理してみたい。

2 ASEAN四力国の金融・資本市場の現状

マレーシア

一九七〇年代から八〇年代にかけてのマレーシアの金融市場は、ブミプトラ政策を反映した政府系金融機関によるブミプトラに対する優遇金融に象徴される、政府主導の市場であった。ところが、八〇年代半ばに金融機関の不祥事や倒産が相次いで起こったことから、中央銀行による金融機関の統制が強化されるとともに、金融部門に競争原理を導入しなければならないとの認識のもとに、金融の自由化政策がとられることとなった。

現在の金融制度を規定するのは、一九八九年に出された新「銀行・金融機関法」(Banking and Financial Institutions Act, BAFA)であり(施行は九〇年一月一日から)、この法律によって中央銀行の各種金融機関に対する監督権が強化された。金融部門の根幹を成すのは商業銀行であり、政府系および民間(地場・外銀)商業銀行が三七行あって、金融資産全体の四〇%を占めるとともに、非銀行系金融機関や開発金融機関などを除く銀行部門の預金および貸出しの約三分の二ないし七〇%を占めている。さらに、製造業部門に対する貸出しでは、商業銀行が九〇%近くを占める。

政府系商業銀行はもちろん、地場民間銀行に対しても、ブミプトラ政策に沿ったブミプトラへの資金配分と、小規模企業および住宅金融への貸出しシェアが義務づけられてきた。一九九二年三月に発表された九四年三月までのガイドラインによると、ブミプトラに対して総貸出しの最低二〇%を振り

向けることになっている。九二年三月末現在、商業銀行のブミプトラへの貸出し累計は全体の三三%を占め、ガイドラインが示す目標を達成している。なお、この場合のブミプトラとは、個人としてのブミプトラと、ブミプトラが支配的な企業を意味する。

一九九〇年代に入ってから、ブミプトラ優遇は中小企業育成へとその目標を拡大し、そのための基金（産業技術支援基金、ITAF）が設立される（九〇年）などの金融措置がとられた。政府開発金融機関はこうした特定の政策目標を達成するためのもので、金融機関の総資産の一・五%を占めるにすぎないが、産業開発金融公社（MIDF）、工業開発銀行（DBM）、開発銀行、農業銀行、サブ開発銀行、ボルネオ開発公社などが、それぞれの名称が示す分野で長期開発資金の融資を行っている。このうち、開発銀行は七三年設立のブミプトラ企業育成のための金融機関である。

これら開発金融機関の主な原資は政府および内外金融機関からの借入れであり、ASEAN・日本開発基金やOECFからのツー・ステップ・ローンも含まれている。

民間企業の資金調達とは主として国内で成されるが、一般に中小企業は銀行信用に依存し、大企業になるほど資本市場や企業間信用への依存度が高まる。マレーシアの資本市場は表6-5-2が示すように、ASEAN

表6-5-2 ASEAN諸国の株式市場の比較

	時価総額 (100万ドル, 1991)	時価総額/GNP (%, 1991)	売買高 (100万ドル, 1992)	上場会社数 (1990→92)
シンガポール	47,637	359.2	18,907	172→188
マレーシア	58,627	13.1	20,177	285→369
タイ	35,815	33.9	73,236	209→304
フィリピン	10,197	22.2	1,400	153→169
インドネシア	6,823	1.0	3,918	122→155

(出所) 日本証券経済研究所『アジア・オーストラリアの証券市場』, 1993年などより作成。

諸国のなかではシンガポールに次いで発展している。というのも、その起源は一九世紀後半に遡り、またシンガポールの独立後も証券取引所はしばらくの間、マレーシア・シンガポール証券取引所としてシンガポールと一体であったという歴史があるためである。ところが、一九八九年末になってシンガポール証券取引所との相互上場は廃止された。九〇年には格付け機関が設置され、九三年には証券委員会が設立されるなど、最近のマレーシアの証券市場の整備・発展には目ざましいものがある。

一九九二年末現在、クアラルンプール証券取引所(KLSE)の上場会社は三六九社とシンガポールを含めた他のASEAN諸国の上場会社数を大きく引き離している。また、最近の株式発行市場の拡大には、国営企業の民営化と政府保有株の放出が大きく影響している。しかし、債券の発行については九二年末現在、二三社の債券がKLSEで取引されているにすぎない。債券発行が不活発である主な原因は流通市場の未発達である。

証券市場の拡大にともない、投資家層も広がってきているが、最近の株式市場のブームは主に投機色の強い個人投資家が支えている。KLSEの調査によれば、一九九一年現在一五〇万人いる株主の九五％は個人投資家であり、その保有比率は一六％である。なお、個人株主に占めるブミプトラの割合は一七％、持ち株比率は二九％であり、ブミプトラ以外のマレーシア人の割合は六六％、持ち株比率は四六％で、ブミプトラ以外のマレーシア人のほうが持ち株比率の割合が高いことが注目される。

外資系企業の資金調達手段は、従来、短期運転資金については国内の金融機関に、設備資金については親会社およびマレーシア国内の外国銀行によっていた。なお、他の国ではオフショア市場での調達、すなわち、シンガポールからの調達が活発であるが、マレーシアの場合、自国の国際金融市場育

成の観点から、シンガポールのオフショアローンの利用は制限されており、ラブアン島に設立されたオフショアセンターの利用が奨励されている。

タイ

タイが他のASEAN諸国と大きく異なる点は、民間主導の経済発展を遂げた点である。金融仲介機能についても民間金融機関を中心に成され、商業銀行が圧倒的な地位を確立してきた。農業部門への融資といった政策金融についても政府は商業銀行を利用するので、他の国に比べると政府系金融機関の果たす役割はきわめて小さくなっている。

政府系金融機関としては、政府貯蓄銀行、農業農協銀行、タイ産業金融公社、政府住宅銀行、小企業金融公庫があつて、各々の名称が示す分野への資金供給を行つてゐるが、各分野でのウェイトはきわめて小さい。

したがつて企業の資金調達は、主に民間商業銀行からの借入れであり、調達手段としてはオーバードラフトが中心であつた。オーバードラフトについては、返済・引出しの時期が不定であり、金融機関の健全性を損ねることから、政府が上限規制などの規制を行うようになり、最近ではタームローン（平均期間は一年）が増えてゐる。

商業銀行に次ぐ金融機関としては、金融業務と証券業務の機能を併せもつファイナンス・カンパニーがある。ファイナンス・カンパニーは預金受入れ、当座貸越、外為業務はできないが、一種の金融債であるプロミサリー・ノートの発行とインターバンク市場からの借入れを原資として、商業金融、

消費者金融などを行っているが、その活動はバンコク首都圏に限定される。

商業銀行による長期の産業金融はタイにおいても一般的ではない。その理由の一つは、タイのこれまでの工業化が、アグロインダストリー、繊維などの軽工業、外資との合弁による組立加工産業自動車、電気機械の分野で目ざましく、大規模な投資を必要としないか、しても外資の直接投資によってまかなわれてきたためである。もう一つの理由としては、タイの主な企業が財閥グループに属し、複雑に絡み合った資本の所有関係から成りたっているので、資金調達も自ら属するグループ内で行い、市場で調達するより安く調達できたためと考えられる。

証券市場については、その歴史は比較的新しく、一九六三年のバンコク証券取引所の設立がその最初である。しかし、企業が情報公開を嫌い上場に積極的でなかったことと、投資家が育っておらず、株式市場への関心が薄かったこともあって、つい最近にいたるまで株式市場は不活発であった。しかし、外資導入による高度成長とさまざまな資本市場整備政策によって、八〇年代末には市場始まって以来の株式投資ブームが起った。株価の低下により一時売買高は減少したが、再び株価が上昇に転じて、九二年の売買高はシンガポール、マレーシア市場を上回る規模となった(表6-5-2)。この株式投資ブームは個人株主の投機的な投資によってもたらされたものであり、投資家の九六％は個人投資家で、その九九％はバンコク首都圏に集中している。

最近になって、証券取引委員会の設置、証券取引所の営業時間延長、店頭取引の導入、公開会社法の改正、など市場育成のための条件整備が急速に進んでいるが、こうしたハード面の整備に比べて、ソフト面での問題点が指摘されている。すなわち、社債市場の未発達、機関投資家の不足、いくつか

の監督機関による規制の錯綜などである。

こうしたなかで、一九八〇年代後半からの高度成長によって発展した地場有力企業は、国際金融市場で債券を発行して資金を調達するようになった(第4項参照)。これは内外の金利差から、よりコストの低い資金調達を求めたことと、タイの企業が国際金融市場での資金調達が可能なほど力をつけてきたためである。九三年三月にはバンコク国際金融センターが導入されたので、今後タイにある内外企業はオフショア市場での資金調達を増加させるだろう。

フィリピン

フィリピンは一九九三年に新中央銀行法を制定、旧中央銀行を廃止して新たな中央銀行(Bangko Sentral ng Pilipinas)を設立した。この措置は、旧中央銀行が抱える負債の棚上げを直接の目的としているが、実際には、政治的混乱と自然災害によって疲弊した経済の再建のための基盤整備の一環であるともみえよう。

フィリピンはASEAN諸国のなかで唯一対外債務のモラトリアムを経験した国である。その理由の一つは、国内金融システムが過度の規制やシステムの不備からうまく機能せず、国内での貯蓄動員がうまくゆかなかつたので、資金需要の多くを海外に依存したことにある。すなわち一九七〇年代から八〇年代にかけて、金利規制から実質金利はマイナスで推移する一方、銀行貸出を受けることのできる奨励部門への貸出しは低利で行われたため、金融機関の経営が悪化した。中央銀行はこうした金融機関の救済に当たり、さらに政府系金融機関の対外債務の肩代わりをしたり、公開市場操作のため

発行した債券のコストをカバーできなかったことなどにより、負債を積み重ねることとなった。そして、本来はありえない中央銀行の赤字が生じ、年間の予算規模にも相当するまでになったのである。

新中央銀行法は、中央銀行が金融機関の危機に際して直接関与することなく、フィリピン預金保険会社を利用することを定め、中央銀行の負債増加の原因となった、企業や金融機関の為替レート変動による差損の補填などの救済策を採らないことを規定している。また、中央銀行が直接開発金融を行うことを禁じて、同銀行の任務を通貨管理に限定した。

こうした金融改革の必要性は、フィリピンが対外債務の返済不能に陥り、モラトリウムを宣言した一九八三年以降、フィリピンの構造調整政策を指導、実施してきたIMFや世界銀行によって指摘されたものである。政府は、こうした国際機関の勧告に基づく金融自由化と制度改革を行おうとしたが、企業家デュウイ・ディーによる金融不詳事を契機に金融機関の取付け騒ぎが起こり、銀行の閉鎖が相次いだ。八一年から八五年の間に閉鎖された銀行は一一九行にのぼり、その後も八六年から八七年の間に五九行が倒産した。⁽¹⁾こうした状況にあつて、規制緩和を含む金融制度改革の必要性が強く認識されるようになった。その意図するところは、旧来のマネー・マーケットに依存していた短期金融と、そのために企業内金融機関といったかたちの小規模で限定的な金融機関になりがちであった金融システムを、競争的な市場に改善し、中・長期資金を国内で調達できるように制度に変えようというものであった。

一九八〇年代初めには、金利の自由化、商業銀行のユニバーサル・バンク化などの金融改革が行われたが、債務危機とそれに続く金融危機により、ほとんど効果を上げ得なかった。またアキノ政権は

中央銀行と政府金融機関の役割を見直し、その分化をはかろうとしたが、その実現は結局九二年のラモス政権の成立を待たねばならなかった。先に述べた新中央銀行法の制定による中央銀行の改革はそのベースとなるものであり、これからはさらに各種金融機関の改善に取り組まねばならない状態にある。

他のASEAN諸国とは対象的に金融部門の発展が遅れてしまったフィリピンでは株式市場の発展でも立ち遅れが目立っている(表6-5-2)。ベニグノ・アキノ氏の暗殺事件があった一九八三年に急減した上場企業数は、アキノ政権が安定をみせはじめた八六年以降増加に転じているが、増加の割合は他国に比べると小さく、九二年時点でも八三年のピーク時の二〇八社に及ばない。さらに株式市場では、アキノ政権下で発表された民営化計画にともなう政府系企業約一三〇社の民営化の進展に従って、株式の公開や売却が計画されているが、これまでは特定の財閥による公営企業の買収は好ましくないとの判断から、資産の売却のみで株式の売却は行われなかった。

しかし、一九九三年になってフィリピン国営銀行の株式の一部が公開され、国営鉄鋼会社などの株式公開も予定されるなど変化がみられる。なお債券市場については、そのほとんどが政府債券ないしは政府保証債であり、社債市場は発行市場・流通市場ともに未発達である。

インドネシア

フィリピンの金融部門が停滞あるいは後退している間に、インドネシアの金融部門はフィリピンを追い越す勢いで発展したが、その大きな要因はマクロ経済の良好なパフォーマンスであろう。インド

ネシアは依然として、一人当たりGNPという点ではフィリピンより低いが、一九八五年から九二年にかけてのM2のGNP比でみる金融の深化の度合いを示す指標では、フィリピンを上回る値を示している（表6-5-1）。

このインドネシアの金融部門の発展は、一九八〇年代を通じて成された一連の金融・経済の自由化政策ないしは規制緩和政策の結果もたらされたといえる。八三年に第一次金融自由化政策が導入されるまでのインドネシアの金融制度は、中央銀行の直接貸出しと国営商業銀行による国営企業や中小企業など優先分野に対する低利の貸出しを特徴としており、その主な資金ソースは石油危機によってふくれあがった石油収入であった。

一九八〇年代初めの逆オイル・ショックは、インドネシアの石油収入を減じ、それまでの金融システムの存続を不可能としたため、金融制度改革が不可欠となった。八三年の金利の自由化に始まる金融自由化措置は、八八年の金融・通貨・銀行部門に関する政策パッケージおよび株式市場活性化のためのパッケージへと続き、現在のインドネシアの金融制度をかたちづけている。

金利の自由化は実質金利をプラスに転じ、定期預金の増加という効果をもたらした。一九八八年の包括的金融改革パッケージは、金融業への参入規制の撤廃により、金融機関の新設や支店網の拡大をもたらし、銀行系金融機関の間に競争を引き起こした。さらに、中央銀行の選択的な信用政策はより緩やかになり、最終的には優遇貸付制度が廃止された（九〇年一月）。国営銀行に対する優遇措置が縮小されたため、国営銀行も経営努力をするようになった。

一方、金利の自由化は高金利をもたらし、インドネシアの投資環境のマイナス要因としてしばしば

指摘される「ハイ・コスト・エコノミー」の原因となっている。大きな内外金利差は、為替管理のないインドネシアで外貨建ての借入れや海外からの借入れを増加させた。その際生じる為替リスクは、「為替スワップ制度」によって中央銀行によってカバーされていた。この外貨建て借入れや海外からの直接借入れができるのは政府系企業や優良民間企業である。ところがEIUによれば、インドネシア経済の八〇％を担うといわれる華僑系の企業グループは外部借入れを嫌い、専ら自己資本あるいはグループ内に拠する銀行での資金調達を行っている、ということである。

銀行制度がこのようにドラスティックな改革により、大きく変わったのと同じく、株式市場も一九八〇年代末から九〇年代初めにかけて、低迷状態から急展開をみせた。これは、八七年に始まる証券市場育成のための改革によるもので、上場基準の緩和、店頭市場の開設、定期預金金利に対する優遇措置の廃止、民間証券取引所の開設認可、民間証券会社設立認可など多岐にわたり、徹底した政府管理のもとにあった証券取引の規制緩和が進展した。

その結果、長い間二四社にとどまっていた上場企業は、一九八八年末には五七社に、八九年末には一二三社へと急増した。九二年末現在のジャカルタ株式取引所の上場企業は一五三社を数えている。一方、八九年に開設された民営スラバヤ株式取引所の九二年末の上場企業数は一七〇社である。九二年にジャカルタ取引所が民営化され、それまで重複上場が義務づけられていたジャカルタ株式取引所上場証券のスラバヤ取引所への上場義務が廃止され、各々独自の銘柄を上場するようになった。

上場企業数はこのように急増したが、上場企業は株式を全面的に公開しているわけではない。上場企業の多くは、企業支配権の委譲を恐れて発行株式の一部のみを公開する疑似公開会社である。企業

は情報の開示に対しても消極的であり、また、株式を発行して得た資金は新規投資にまわることなく、オーナーの掌中に納められてしまうケースが多いとする向きもあり、急な伸びをみた株式市場であるが、その内容は未成熟と言わざるをえない。

3 ASEANの金融センターとしてのシンガポール

シンガポールを除くASEAN諸国の金融・資本市場は第2項で述べたように、ごく最近になって法律などの制度のうえでの整備が始まったばかりであるが、企業の資金調達手段は株式による調達も含めて多様化しつつあるといえよう。しかし、依然として短期金融が中心であり、中長期金融となると、銀行預金との期間のミスマッチや企業情報の不足、リスク判断のノウハウの欠如などから国内での調達は難しい。一方、企業や政府は一九八〇年代後半からの高度成長にともない、インフラ整備や設備投資などに必要な長期資金を大量に必要としている。

そこで、国家機関や借入れ能力のある企業はASEANを含むアジア地域の金融センターとして機能するシンガポールで資金調達を行うことになる。ただし、マレーシアは国内金融市場育成と自国のオフショア金融センターの発展をはかるため、シンガポールからの直接のオフショアローン認めなくなっている。タイについても一九九二年にオフショア金融センターが設立されたことから、今後同様の措置がとられることになるだろう。

シンガポールが地域の金融センターとして発達してきたのは、同国が一九六八年に創設した、いわゆるアジアドル市場の発展による。アジアドル市場は、香港のオフショア市場がロンドン市場と同じくオフショア勘定と国内勘定との区別がない「内外一体型」の市場であるのに対して、ニューヨーク市場と同様の「内外分離型」の市場であり、非居住者による国際金融取引と国内金融取引が明確に区分されている。

アジアドル市場は一九七〇年代、八〇年代をとおして順調な拡大をみたが、九〇年代に入つて主に日本の銀行が国内の金融環境の悪化から同市場での取引も縮小したために、市場規模は九〇年をピークに減少ないしは横ばい状態にある(表6-5-3)。

シンガポールの銀行制度は他の国と異なっている。すなわち、発券業務以外の中央銀行業務を行うシンガポール通貨庁(Monetary Authority of Singapore)と、その監督下にある商業銀行、マーチャントバンク、ファイナンス・カンパニー等からなる。アジアドル市場あるいはACU(Asian Currency Unit)制度を形成するのは、商業銀行(特にオフショア免許を受けたオフショア銀行)とマーチャントバンクであり、一九九三年三月末現在一九五行を数える。なおシンガポールには一一五行の外国銀行があるが、その多くはオフショア業務を目的に設立されたとみてよいだろう。

このACU市場を資産の内訳からみると、一九八〇年代前半にインターバンク取引のシェアが増加したのに対して、八〇年代後半から九〇年代初めにかけては非金融機関向け貸出しのシェアが増加していることがわかる(表6-5-3)。すなわち、八六年には総資産の一九%であった非金融機関向け貸出しは九二年には三八%と倍のシェアになっているのである。これは、プラザ合意以降の対ASEAN外

ACU市場の規模と内訳

(%)

1987	1988	1989	1990	1991	1992
244,869	280,477	336,582	390,396	357,725	355,379
22.5	23.7	25.7	32.2	37.5	37.8
69.9	69.4	68.0	61.3	55.1	54.8
2.1	1.9	2.2	2.2	2.3	2.7
67.8	67.6	65.8	59.0	52.8	52.1
7.7	6.8	6.4	6.6	7.4	8.2
17.0	16.9	16.3	17.1	17.8	17.9
78.6	79.1	80.1	79.3	78.8	78.7
2.7	3.0	3.7	3.1	4.0	5.1
75.9	76.1	76.3	76.2	74.8	73.6
4.4	4.0	3.6	3.6	3.5	3.4

国直接投資の急増にともない、ASEAN諸国が高度成長期に入り、設備投資やインフラ投資が活発化して資金需要が旺盛になったことによる。資金調達については、一貫してインターバンク調達が高い割合を占めている。

域内の政府および有力企業の資金調達は、オフショア銀行からの借入れにとどまらず、シンガポール証券市場での債券発行や株式発行にまで及んでいる。シンガポールの株式市場は、メインボード、第二市場であるセスダック(SESDAQ)、それに国際店頭市場であるクロープ・インタナショナルの三市場からなる。クロープ・インタナショナルはマレーシアがシンガポール市場との重複上場を禁じたことから生まれた、外国株の取引のための市場である。一九九二年末現在、クロープ・インタナショナルで取引されている株式は、マレーシアのほか、香港、フィリピン、インドネシアなどのものがある。

シンガポールは同国をトータル・ビジネス・センタ

表6-5-3 シンガポール：

	1982	1983	1984	1985	1986
総資産 (100万ドル)	103,296	111,861	128,055	155,374	200,602
非金融機関向け貸出	26.7	27.2	26.4	24.1	19.3
インターバンク運用	67.3	66.6	66.6	67.5	73.1
シンガポール内	1.7	2.5	3.0	3.0	2.5
シンガポール外	65.7	64.1	63.6	64.6	70.6
その他資産	5.9	6.3	7.0	8.4	7.6
総負債					
非金融機関からの預金	17.1	18.4	16.8	18.0	16.9
インターバンク調達	76.7	75.8	78.2	77.3	79.4
シンガポール内	1.4	1.6	2.3	2.7	2.4
シンガポール外	75.2	74.2	75.9	74.6	77.0
その他負債	6.2	5.8	5.0	4.7	3.7

(出所) MAS, *Annual Report 1992/93*

ーとして位置づけており、金融サービスの充実はその重要な要素である。ASEANへの海外直接投資の増加と時を同じくする一九八六年に設けられた地域統括本部(OHQ)制度は、ここに拠点を置く多国籍企業がシンガポールを資金調達拠点とみなして、各国で展開する事業の資金調達をシンガポールで行うよう働きかける役割を果たすといえよう。

マレーシアとタイが自国の金融の国際化を意図して、相次いでオフショア市場を開設したが、通信設備の整備状況や金融機関の集積からくるメリットにおいてシンガポールははるかに勝っている。したがって新たなオフショア市場の利用は、当面両国内の地場企業あるいは外資系企業の利用に限られるだろう。これらの市場とシンガポール市場との競合は若干あるにしても、シンガポールがこれからも地域の資金調達センターとして機能してゆくことは間違いないだろう。

4 金融機関の地域展開

最近のASEAN諸国の金融事情を一言で言い表すとすれば、規制緩和あるいは自由化ということになる。各国の自由化政策は各々異なっているが、インドネシアの一九八八年の金融改革やタイとマレーシアにおけるオフショア市場の創設などは、長い間規制されていたこれらの国において外国銀行の支店設置を促すことになった。特に邦銀のこれらの国への進出は目ざましく、インドネシアでは八八年に地場銀行と外国銀行の合併銀行が認められたことから、二〇の合併銀行が設立されたが、そのうち九行は日本の銀行との合併であった。マレーシアのラブアン島のオフショアセンターでは邦銀一〇行がライセンスを取得、タイのバンコク国際金融センターでは八行が取得した。

表6-5-4は一九九二年末現在の邦銀のASEAN諸国への進出状況を表しているが、シンガポールを除くと、インドネシアでの現法の展開が目立っており、八八年の規制緩和の

表6-5-4 日本とASEAN諸国との間の銀行相互進出状況
(1992年12月末現在)

	本邦為銀の海外進出				外国銀行の本邦進出			
	支店	現地法人	駐在員事務所	計	支店	現地法人	駐在員事務所	計
シンガポール	20	27	6	53	7		1	8
マレーシア	2		12	14	1			1
タイ	2	1	15	18	2			2
インドネシア	1	12	15	28	2		1	3
フィリピン	1		5	6			3	3

(注) (1) 開設ベース。

(2) 「支店」には出張所を含まない。

(3) 「現地法人」とは、出資比率50%超の現地法人。

(出所) 大蔵省『大蔵省国際金融局年報』、平成5年版。

影響をうかがうことができる。しかし、外国銀行の一般金融業務への参入は依然として厳しく制限されており、邦銀の進出は十分進んでいるとはいえない。

一方、地場銀行の国際化であるが、最近になつて、ASEAN諸国の銀行はインドシナ市場で日本に先行する動きをみせている。これは、日本がカンボジア紛争や米国の経済制裁を理由に、ベトナムをはじめとするインドシナ市場との経済関係に慎重な態度をとっている間に、ASEAN諸国の企業がいち早くインドシナ市場に進出しはじめたためである。ベトナムで合弁銀行の先鞭をつけたのはインドネシアであり、続いてマレーシアの商業銀行もベトナムとカンボジアで各々合弁銀行を設立した。またタイおよびシンガポールの代表的な商業銀行も、すでにベトナムに支店を開設している。

金融機関の国際化はもちろん企業の国際化にもなっている。力をつけてきた域内の有力企業のなかには海外直接投資をしたり、国際資本市場で債券発行による資金調達を行うようになったものもある。最近のASEAN諸国の外債発行実績は表6-5-5のとおりである。政府を含むタイの企業の起債件数が最も多く一九九二年から九三年にかけて二〇件を数え、インドネシアの一〇件が続いている。このように起債件数は少なく、同じ企業による起債が何件もあることから国際市場での発行条件を充たすことのできる企業の数はまだ限られているが、今後はその増加が見込まれる。

これを受けて日本の銀行および証券会社は香港とシンガポールで支店ないしは現地法人を相次いで開設している。証券業務については、ASEAN諸国の銀行および証券会社ともに経験が浅く、国際的な展開をするにいたっていない。

このように国際的な資本移動は活発であるが、金融機関の国際化はまだ緒にいたばかりである。

表 6-5-5 ASEAN諸国の外債発行

	発行年月	発行額 (100万ドル)	通貨	表面金利	満 期
マレーシア					
Petroliam Nasional Berhad (Petronas)	1993. 6	500.00	米ドル	..	2000. 5末
タイ					
Bangkok Land(ケイマン)Ltd.	1992.11	37.87	SFR	4.5	1997.12.11
Blb(ケイマン)Ltd.	1992. 4	125.00	米ドル	変動	1997. 4.30
タイ政府	1992. 1	300.00	米ドル	8.25	2002. 3.15
Thai Farmers International (ケイマン)Ltd.	1992. 1	100.00	米ドル	変動	1998. 1.14
〃	1992. 6	121.50	米ドル	変動	1997. 9. 8
Bangkok Bank Ltd.	1993. 4	110.00	米ドル	0.00	1998. 6.23
Bangkok Land(ケイマン)Ltd.	1993. 9	150.00	米ドル	4.5	2003.10.13
Bot Cayman Finance Ltd.	1993. 9	428.93	円	4.25	2000. 1. 1
Dhana Siam Finance & Securities Co. Ltd.	1993. 9	45.00	米ドル	4.00	2003.10. 6
Finance One Public Co. Ltd.	1993. 6	75.00	米ドル	5.75	2003. 6.17
First Bangkok City Bank (ケイマン)	1993. 5	110.00	米ドル	0.00	1998. 8.31
Hemaraj Land and Development Co. Ltd.	1993. 9	60.00	米ドル	3.50	2003. 9. 9
タイ政府	1993. 3	168.67	円	4.95	2000. 3.17
Ktb(ケイマン)Ltd.	1993. 6	150.00	米ドル	0.00	1998. 7.31
〃	1993. 2	100.00	米ドル	0.00	1998. 3.29
Land & Houses Public Co. Ltd.	1993. 4	60.00	米ドル	5.00	2003. 4.29
Mdx Public Co. Ltd.	1993. 9	100.00	米ドル	4.75	2003. 9. 3
Thai Central Chemical Public Co. Ltd.	1993.10	60.00	米ドル	3.75	2003.10.25
Thai Petrochemical Industry(ケイマン)	1993. 3	46.44	SFR	3.50	1998. 4.16
〃	1993. 7	48.00	米ドル	3.50	2003. 8. 5
フィリピン					
Inter'l Container Terminal Service Inc.	1992.11	20.00	米ドル	6.00	1999.11.30
Development Bank of the Philippines	1993. 6	175.00	米ドル	8.00	1996. 8.19

第6章 セクター別分析——金融セクター

Philippine Airlines Inc.	1993. 8	100.00	米ドル	8.00	1996. 8.19
Phoc Energy Development Corp.	1993. 9	90.00	米ドル	7.25	1998.10.20
フィリピン政府	1993. 2	150.00	米ドル	7.88	1996. 2.23
インドネシア					
Pt Bank Ekspor Import Indonesia(ケイマン)	1992. 9	120.00	米ドル	変動	1997.11. 9
Pt Bank Negara Indonesia (Persero) Hong Kong 支店	1992. 7	151.50	米ドル	変動	1997.10.14
Pt Indorama Synthetics	1992. 9	45.60	SFR	4.50	1997.12.31
Pt Inti Indorayon Utama	1992. 6	42.44	SFR	4.75	1997.12.31
〃	1992. 9	60.00	米ドル	5.50	2002.10. 1
Pt Lippo Land Development	1992. 7	21.94	SFR	4.88	1997. 6.30
Pt Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	1992. 2	33.54	SFR	5.00	1997. 6.30
〃	1992. 3	40.00	米ドル	0.00	1997. 3.26
Pt Hanjaya Mandala Sampoerna	1993. 2	30.00	米ドル	9.00	1996. 3.12
Pt Inti Indorayon Utama	1993.10	110.00	米ドル	9.13	2000.10.15

(出所) World Bank, *World Debt Tables* 1993-94.

ASEAN諸国の経済発展は、これらの国の経済の大きな部分を担う華僑・華人資本に負うところが大きい。華人資本はきわめて国際的・多国籍的な性格をもつところから、投資の対象が魅力的でなければすぐに他に移ってしまう。

ASEANがこうした資本の魅力的な投資の場であるためには、さらに各国の金融・資本市場を整備する必要がある。

5 日系進出企業の資金調達

日本企業の海外投資は、プラザ合意による円高を受けて一九八〇年代後半に急増したが、八九年をピークに減少傾向が続いている。九三年に再び急速な円高が進み、企業が海外投資に向かう傾向がみられたが、景気が低迷状態にあったこともあって、海外投資は前年を上回るほどではない。ところで九三年一〇月末現在、ASEAN五カ国への日本の企業の進出件数は一万件を超え、投資額は三六〇億ドル余にのぼる（届出ベース）。これらの進出企業はどのような資金調達を行っているのだろうか。

資料としては多少古いが、通産省の一九九〇年三月末現在の調査によれば、ASEANにおける資金調達の九九%が長期借入金であり、社債発行はわずかに一%にすぎない（表6-5-6）。これは、北米やヨーロッパにおける資金調達に占める社債発行の割合がいずれも二〇%台であるのと比べると、著しく低い数字であり、ASEANにおける資本市場の未発達を表

表6-5-6 ASEANにおける日系企業の資金調達の内訳

(%)

	1987年調査			1990年調査		
	製造業	その他	合計	製造業	その他	合計
社債	0.0	1.5	0.5	1.1	0.0	0.9
長期借入	100.0	98.5	99.5	98.9	100.0	99.1
出資者	63.8	64.8	64.1	39.2	42.7	39.8
日本側	60.1	58.6	59.7	36.8	32.3	36.1
現地金融機関	36.2	33.7	35.4	30.7	54.9	34.4
現地邦銀	18.2	18.5	18.3	9.2	30.9	12.5
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

（出所）通商産業省編『海外投資統計総覧』，海外事業活動基本調査第3回および第4回調査。

しているといえる。しかし、八七年の調査と九〇年の調査を比べると、統計の誤謬の範囲内であるかもしれないが、わずかではあるが社債発行による資金調達のシェアは伸びている。この地域における資本市場の発展の勢いからすると、次の調査ではこの割合はもっと増えるであろう。

一九八七年調査でも九〇年調査でも資金調達のほとんどを占める長期借入金の内訳をみると、八七年においては出資者への依存、それも日本側出資者への依存が高かったのに対して、九〇年になるとその割合が減じていることがわかる。しかし、その減少分はここに記された以外の調達（オフショア借入れか？）であるので詳細は不明である。

二時点の調査で、現地金融機関からの借入れの割合は全産業では大きく変わらないが、そのうち現地邦銀からの借入れ分は一九九〇年の調査での割合が明らかに減少している。八七年時点に比べて九〇年には、第2項で述べたような ASEAN 諸国での金融改革が進展して、外資系企業も現地金融機関を利用しやすくなったためであろうか。

このように、日本企業が海外直接投資をする場合の資金調達の基本的パターンとされている「設備資金は親会社が民間金融機関あるいは日本輸出入銀行から調達し、現地子会社に対して出資または貸し付ける」は、徐々に変わっているとみてよいだろう。なお、運転資金については同種の調査はないが、「親会社の信用と担保により日本の金融機関が信用枠を設定し、日系銀行の現地支店または現地法人が貸し付ける」という以前のパターンから、体力の増した現地金融機関からの調達が増えているのではないかと予想される。

さらに、最近になって進出企業が現地証券市場で株式を上場する、というかたちの資金調達が目立

ちははじめた。これは、「日本の店頭市場に比べ株式上場の基準が低いうえ、経済発展を受けて現地証券市場が活況を呈していることなど」を背景とした動きであり、特に中堅・中小企業が、企業のイメージアップをはかり、社員の志気を高めることができる、というメリットもあつて積極的に推進している⁽⁴⁾。

こうした動きと相まって、日系ベンチャーキャピタルがASEAN諸国への投資を増やし、また現地金融機関と組んで投資会社を設立するなどの動きもある。このようにASEANでの資金調達手段は急速に多様化の様相をみせている。

注(1) 高阪 章 「フィリピンの金融システムとマクロ経済の安定性」(京都大学東南アジア研究センター『東南アジア研究』、第三〇巻第一号、一九九二年六月)、五四ページ。

(2) The Economist Intelligence Unit, FFO Indonesia, Feb. 1993, p.6.

(3) 日本証券経済研究所『アジア・オーストラリアの証券市場』、一九九三年、一九〇ページ。

(4) 『日本経済新聞』、一九九三年十二月二〇日。