

第4章 高まる東アジアの相互依存：資本フローの場合

高 阪 章

1970年代、80年代を通じて、東アジアは世界で最もダイナミックな経済発展を遂げた地域であり、その輸出拡大をとまなう発展はしばしば「輸出主導型」とよばれた。このような貿易による経済発展が同地域内の貿易フローを通じた相互依存関係を高めているのかどうかは十分に興味ある研究課題である。とくに、EC経済統合が実現し、NAFTA（北米自由貿易協定）の実現が話題となっているいま、これら地域統合の動きが東アジアの貿易相互依存関係にどのような影響を与えるのかは多くの関心を集めている。

ところで、資本フローを通じた東アジアの相互依存関係についても貿易フローと同様の議論ができるであろうか。それよりもまず、東アジアにおける資本フローの現状はどうなっているのだろうか。本章では、この課題を扱う。残念ながら、貿易フローの場合と異なって東アジア地域における資本フローに関する文献はあまり多くないが、これまでの研究によれば、1980年代初めまでのこの地域における資本フローのパターンは次のような変化を示している⁽¹⁾。

- (1) 太平洋地域内の先進工業国から発展途上国への資本フローが同域外工業国からのものより重要性を増した。
- (2) なかでも日本は、ODAなど公的資本フロー、直接投資・借款など民間フローといった資本フローのおもなカテゴリーすべてにおいてその比重を増した。
- (3) 一般に公的資本フローよりも民間フロー、なかでも銀行借款が大きな

役割を果たすようになってきた。

ところで、1980年代における各国経済の大きな変化を考慮するとき、上のような観察事実がもはや過去のものとなっているであろうことは容易に推察できる。実際、次節以降で示すように、東アジアにおける資本フロー構造は1980年代において量的にも質的にも、そしてさらにはその方向においても大きな変化を遂げた。

本章の構成は次のとおりである。第1節では各国のマクロ経済バランスが示される。これはネット資本フローの構造的変化を決める基本的メカニズムである。第2節は資本フローの構成変化を各カテゴリーに分けて詳しく検討する。第3節では、各カテゴリーの資本フローの地理的分布の変化を調べ、これらの変化が東アジアにおける資本フローの域内相互依存度を高めているかどうかを検討する。最後に、第4節は要約および結論を与える。

第1節 マクロ経済バランスの構造変化

一般に、発展途上国は資本蓄積に必要な国内貯蓄が不足し、その結果、対外収支は恒常的に赤字傾向にあると考えられている。言い換えれば、発展途上国の経済発展のために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つつある東アジアにはこれはもはや必ずしもあてはまらない。この地域のネット資本フローの大きさとその方向を論じるとき、この点ははっきり押さえておく必要がある。

東アジアにおけるマクロ経済バランスの構造変化を示すため、アジアNIEs（香港、シンガポール、台湾、韓国）およびASEAN 4（インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ）と中国の2つのグループについて、国民総貯蓄および貯蓄投資ギャップを示したものが、それぞれ図4-1aおよび図4-1b、また、図4-2aおよび図4-2bである。

アジアNIEsでは、過去20年間、経済成長にともなってその貯蓄率（国民総

図4-1a 貯蓄率 (アジアNIEs)

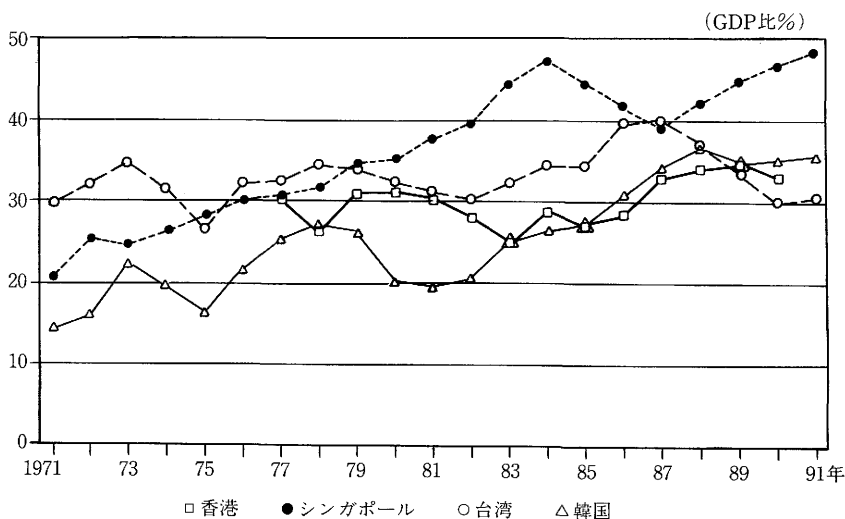
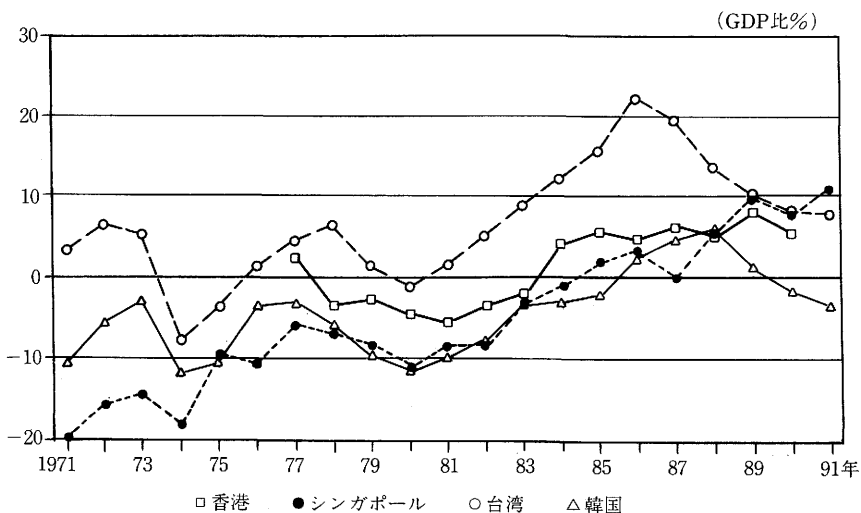


図4-1b 貯蓄投資ギャップ (アジアNIEs)



(出所) Asian Development Bank, *Key Indicators*, 各号。

International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, 各号。

Council for Economic Planning and Development, Republic of China, *Taiwan Statistical Databook*, 各号。

図4-2a 貯蓄率 (ASEAN4・中国)

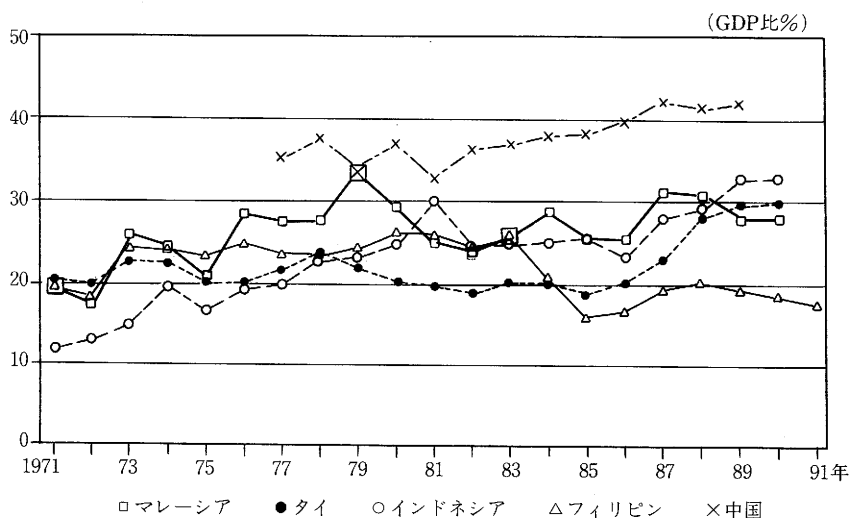
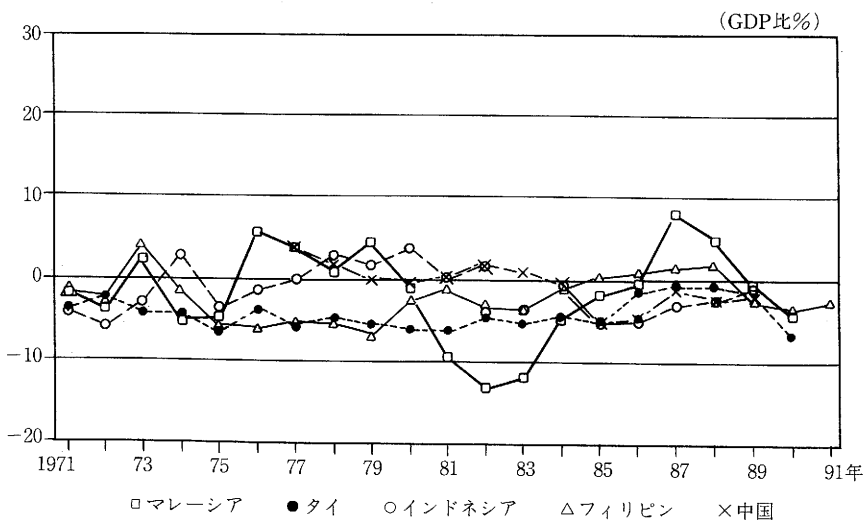


図4-2b 貯蓄投資ギャップ (ASEAN4・中国)



(出所) 図4-1に同じ。

貯蓄のGDP比率)は上昇傾向を示し、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(図4-1aおよび図4-1b)。ASEAN 4、中国でも貯蓄率は上昇傾向を示しているが、貯蓄投資ギャップがプラスになるまでには至っていない(図4-2aおよび図4-2b)。ちなみに、各国のマクロ経済バランスは付録図表の図A4-1a～図A4-1iに示されている。

アジアNIEsのプラスの貯蓄投資ギャップは、これをもっぱら公的外貨準備の蓄積に用いないかぎり、資本フローの東アジア域内または域外へのネット・ベースの流出を意味する。なぜなら、

$$\text{「貯蓄投資ギャップ」} + \text{「ネット資本流入」} = \text{「公的外貨準備増加」}$$

という関係が恒等的に成り立つからである。これは、むしろ、アジアNIEsがもはや対外赤字問題から解放されたということを意味するものではないが、ここでのポイントは、東アジアの複数の経済が発展途上国に典型的にみられる貯蓄不足状況をすでに「卒業」し、貯蓄投資ギャップのファイナンスはもはや資本フローの役割ではなくなっているということである。いまや、アジアNIEsにおける資本フローは資産・負債の両側で増大しており、この傾向はさらに拡大するであろうから、東アジアにおける資本フローの構造はより複雑にならざるをえないであろう。

第2節 資本フロー構成の変化

前節では、東アジアの各国のネット資本フローにおいて、その規模と方向が多様化していることが示された。本節では、ネット資本フローの構成をより詳しく検討する。そこでは、資本フローのいくつかの構成要素がネットフロー全体とは違った動きをみせていることが示される。

貯蓄投資ギャップをファイナンスすべきネット資本フローは国際収支の資本収支プラス公的移転に等しいことから、ネット資本フローの構成は次のよ

うになる。

「ネット資本フロー」

= 「公的移転」+ 「直接投資」+ 「証券投資」

+ 「その他長期資本フロー」+ 「その他短期資本フロー」

このうち、「その他長期資本フロー」の大部分を占めるものは「借款」であり、借款はさらに供与主体別に公的および民間借款に分けられる。

2.1 直接投資およびその他長期資本フロー

東アジア各国のネット資本フローの構成の推移をみるとネット資本フロー合計の動きは貯蓄投資ギャップのパターンにほぼ対応していることがわかる。資本フローの構成要素のなかでは、「直接投資」と「その他長期資本フロー」（大半は借款）が全体の動きをほとんど支配していることがみてとれる。図4-3aと図4-3b、また図4-4aと図4-4bは借款など長期資本フローおよび直接投資の動向をそれぞれ域内の相対的な高所得国グループと低所得国グループに分けて示したものである。

図4-3aおよび図4-3bは、域内高所得経済（シンガポール、台湾、韓国、マレーシア）が1980年代後半、借款についてはネット・ベースで流出ポジションに転じたことを示している。むしろそれは同諸国がネット残高ベースで借款供与国になったということではないが、他方、直接投資については同グループで共通のパターンはみられない。シンガポールとマレーシアは依然として大きな投資受入れ国であるが、台湾は1980年代後半にはネットの投資国になるに至った。

以上を要約すると、東アジアの高成長NIEs 3カ国（シンガポール、台湾、韓国）は恒常的な対外赤字状況を脱し、そのネット資本フローは全体として1980年代初め（台湾の場合）、あるいは同半ばにマイナス（流出）かまたはほぼゼロに転じることとなった。これは、これら各国のマクロ経済バランスの動向に

図4-3a その他長期資本フロー

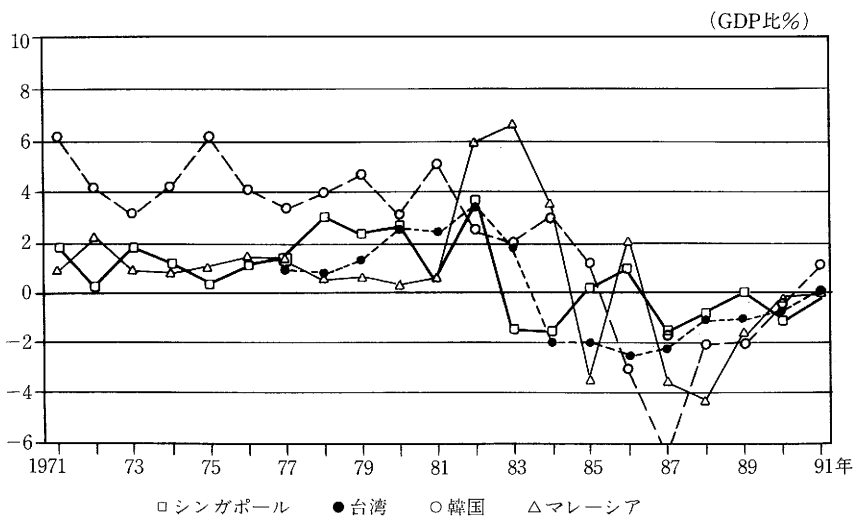
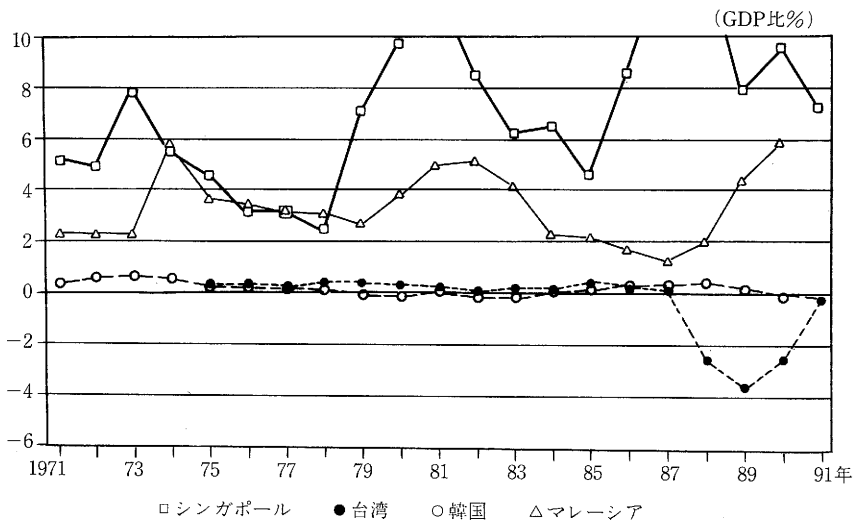


図4-3b 直接投資



(出所) 図4-1に同じ。

図4-4a その他長期資本フロー

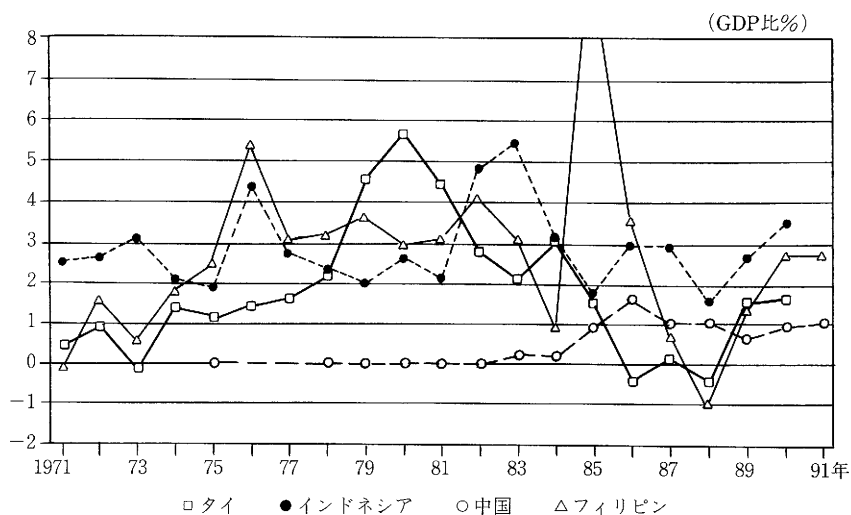
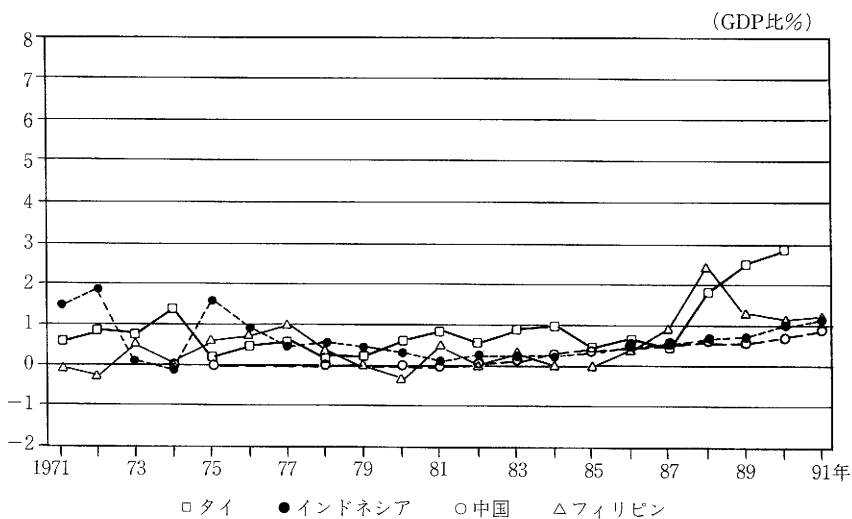


図4-4b 直接投資



(出所) 図4-1に同じ。

正確に対応している。いずれの場合も、資本流入の減少の主役は長期または短期借款である。他方、直接投資の役割は各国で異なる。直接投資はシンガポールで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投資国となっている。

その他の東アジア諸国は依然ネット資本輸入国である。一方で、マレーシアは直接投資が主たる資本流入要因となっている点でシンガポールと似ているが、1980年代後半以降、借款についてはネットの返済局面に入っている。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。図4-4aおよび図4-4bが示すように、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。

2.2 公的および民間債務フロー

さらに借款をその供与主体別にみるならば、また違った状況が見えてくる。図4-5a～図4-5fは6カ国について借款その他の「債務を生む資本フロー」、すなわち「ネット債務フロー」の構成の推移を示したものである。同債務フローは、「公的フロー」、「(公的保証付き)民間フロー」、および「非保証(民間)フロー」からなる。

韓国、マレーシアでは、1980年代半ば以降、ネット債務フローは公的、民間フローともマイナス(流出)となっている。タイは、公的保証付き民間フローについてはマレーシアと同様の状況にあるが非保証債務フローの流入が無視できない規模になっている。インドネシア、フィリピンではいずれも公的借款が支配的で、民間フローは1980年代後半に重要性を失っている。そのひとつの原因は「過重債務」への懸念である。中国では、公的フローおよび民間債務フローともに1980年代半ば以降、大きいが、民間フローの方が規模の点で相対的に重要になっている。

図4-5a ネット債務フロー：韓国

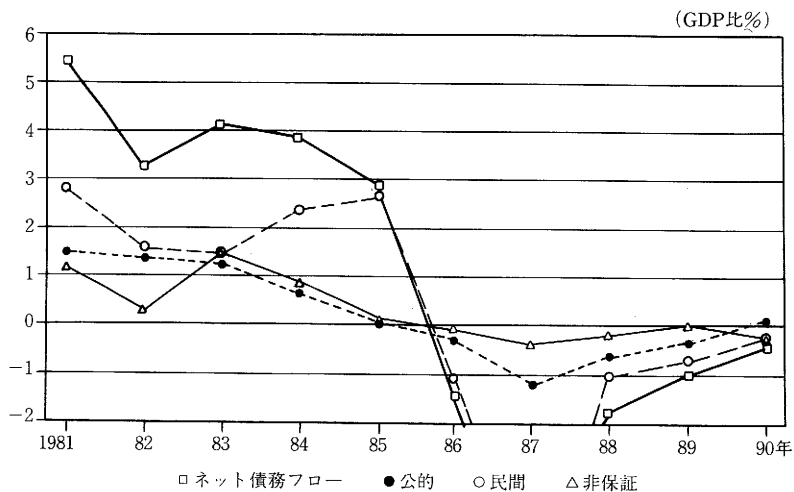


図4-5b ネット債務フロー：マレーシア

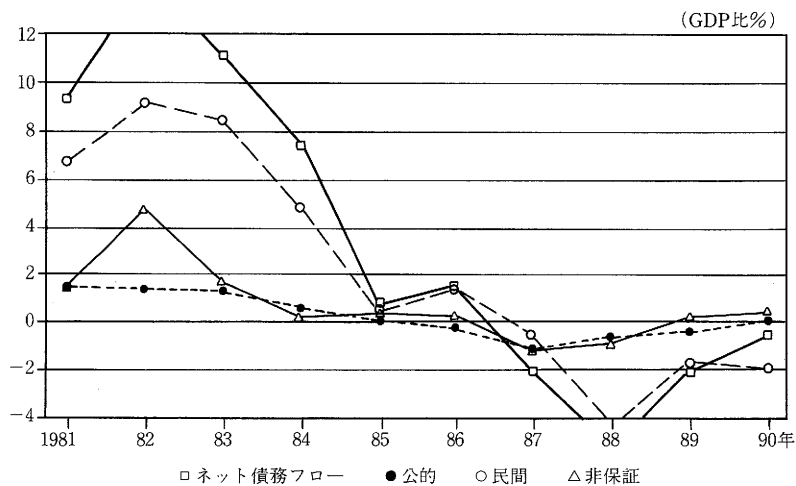


図4-5c ネット債務フロー：タイ

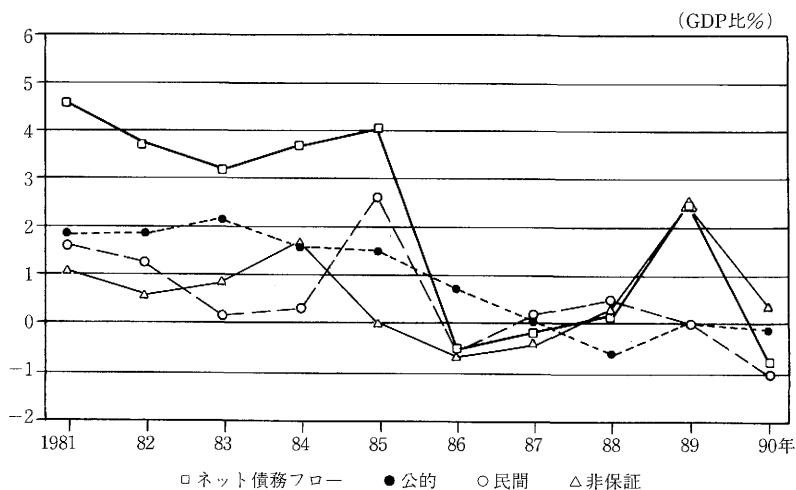


図4-5d ネット債務フロー：インドネシア

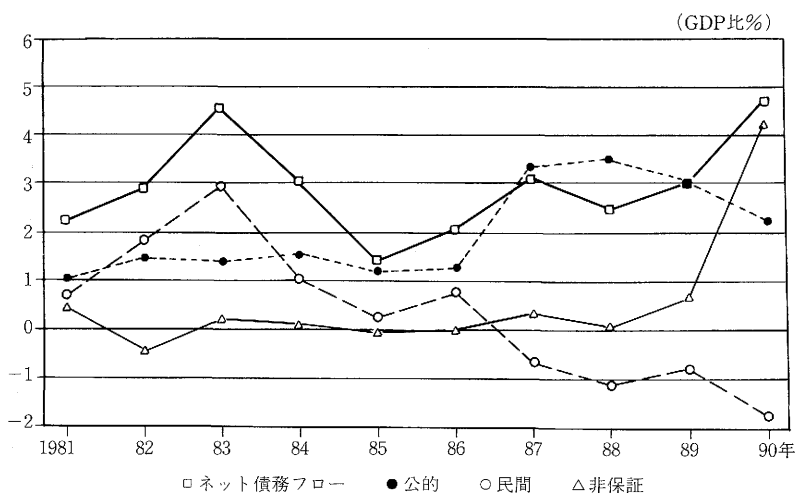


図4-5e ネット債務フロー：フィリピン

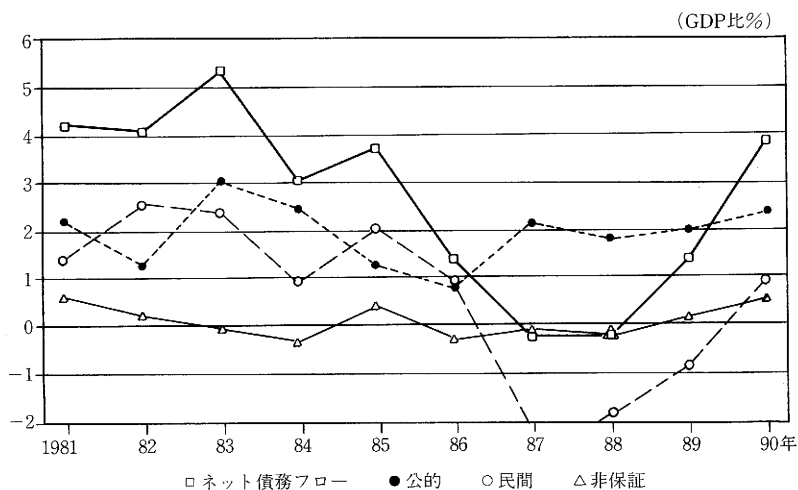
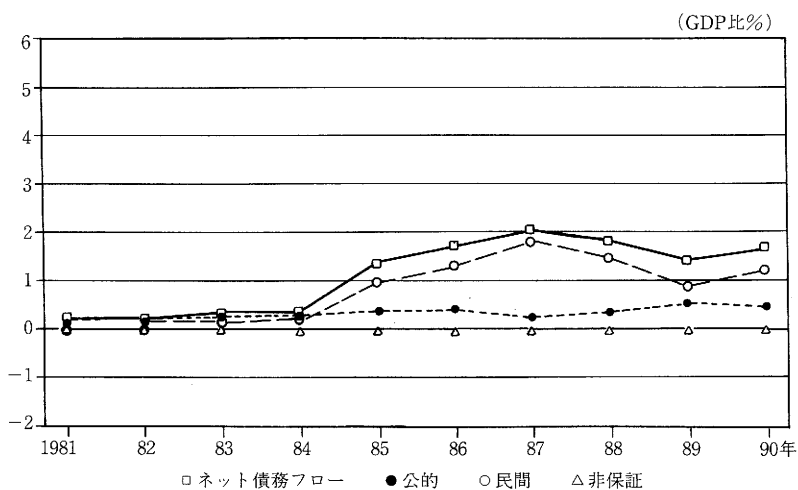


図4-5f ネット債務フロー：中国



(出所) World Bank, *World Debt Tables*, 各号。

第3節 資本フローを通じた相互依存

以上より、1980年代の東アジア地域においては、貯蓄投資ギャップによる資金需要および資本フローの構成のいずれもが時期により国によって変化し、かつ多様化していることがわかった。けれども、これまでの観察は一国と外国との双務的な側面に限定されていた。そこで本節では、議論を拡大して、日本、米国を含むアジア太平洋地域における多国間の資本フローを追跡してみたい。以下では、順次、公的資本フロー、直接投資、民間銀行借款について論じる。

3.1 公的資本フロー⁽²⁾

ネット公的資本フローは、東アジアのいくつかの高所得国(アジアNIEs, マレーシア, タイ)では1980年代後半にマイナス(流出)に転じたことはすでにみた。けれども、公的フローの変化はその構成要素によって異なることに注意しよう。

公的資本フローは、「グラント・エレメント」、すなわち無償性の程度に従って2つのカテゴリーに分けられる。すなわち、「公的開発援助(ODA)」と「その他公的フロー(OOF)」である。容易に予想されるように、無償性の低いOOFの方がODAに比べると急速に縮小する。割安な借款を獲得・維持して、割高な借款から返済していくのが合理的だからである。表4-1aおよび表4-1bは東アジア諸国のネット公的フローの累積額をカテゴリー別、供与国別に金額とシェアで示したものである。

同表より、韓国、マレーシア、タイは1980年代後半に割高なOOFの返済局面に入る一方で、マレーシア、タイは割安なODAに依然としてかなりの程度依存していることがわかる。

同表はまた、供与主体ごとの相対的寄与の大きさを示している。マレーシ

ア、タイにおいてはODAについていえば、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についてはそれはあてはまらない。ODAに関する米国の役割は相対的に小さく、かつ縮小しつつある。国際機関は全体で米国より重要性が大きい、日本に比べるとはるかに小さい。

表4-1bはインドネシア、フィリピン、中国に対する公的フローについてはまた別の状況があることを示している。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きわめて大きく、ODA、OOFのいずれにおいてもその度合いは

表4-1a 公的資本フロー

(単位：100万ドル、かっこ内シェア%)

	日 本	米 国	国 際 機 関	合 計
韓 国				
ODAネット				
1981～85	240.3	-48.0	38.0	327.4
1986～90	96.9	-136.0	17.6	107.3
OOFネット				
1981～85	9.0 (0.3)	1,161.0(34.6)	2,088.6(62.2)	3,357.2(100.0)
1986～90	-6.0	1,572.0	-2,310.6	-3,934.1
マレーシア				
ODAネット				
1981～85	603.0(59.6)	2.0 (0.2)	73.2 (7.2)	1,011.0(100.0)
1986～90	791.2	-3.0	60.1	1,269.6
OOFネット				
1981～85	52.4 (7.4)	37.0 (5.3)	432.7(61.4)	704.2(100.0)
1986～90	-117.3	-60.0	93.2	-88.7
タ イ				
ODAネット				
1981～85	1,129.0(51.7)	123.0 (5.6)	431.6(19.8)	2,182.2(100.0)
1986～90	1,830.9(58.9)	138.0 (4.4)	390.9(12.6)	3,107.7(100.0)
OOFネット				
1981～85	112.2	-67.0	1,824.5	2,129.0
1986～90	419.1	-48.0	-629.1	-203.2

さらに増大しつつある。フィリピンの場合にかぎり、米国は国際機関全体を上回る公的資金供与主体となっているが、日本には及ばない。ただし、日本も中国についてはODA, OOFともにその役割は相対的に小さくなっている。

以上をまとめると、公的資本フローに関するかぎり、日本は資本フローにおける域内相互依存度を高めるうえで重要な役割を果たしているが、それはまたこの地域のダイナミックな成長とともに大きく変わってきている。たとえば、アジアNIEsへのODA, OOFに関する日本の役割はきわめて限定的なものであるし、ASEAN 4でもそのうちの高所得国におけるOOFについては同じことがいえる。もっとも、域内のその他の諸国については日本の寄与は大

表4-1b 公的資本フロー

(単位: 100万ドル, かっこ内%)

	日 本	米 国	国 際 機 関	合 計
インドネシア				
ODAネット				
1981~85	1,158.9(29.7)	359.0(9.2)	634.0(16.2)	3,902.1(100.0)
1986~90	3,866.1(54.1)	166.0(2.3)	642.6(9.0)	7,152.4(100.0)
OOFネット				
1981~85	69.2(2.0)	152.0(4.3)	3,053.1(86.1)	3,545.1(100.0)
1986~90	2,036.9	-51.0	6,071.8	8,354.1
フィリピン				
ODAネット				
1981~85	893.6(44.2)	511.0(25.3)	262.4(13.0)	2,021.6(100.0)
1986~90	2,403.4(51.1)	1,158.0(24.6)	465.2(9.9)	4,701.5(100.0)
OOFネット				
1981~85	220.2(9.1)	69.0(2.8)	2,005.3(82.8)	2,421.7(100.0)
1986~90	586.3(24.8)	507.0(21.5)	949.9(40.2)	2,362.8(100.0)
中 国				
ODAネット				
1981~85	1,524.0(44.7)	0.0(0.0)	1,222.4(35.9)	3,408.8(100.0)
1986~90	3,279.0(37.2)	0.0(0.0)	3,138.8(35.6)	8,814.2(100.0)
OOFネット				
1981~85	300.9(34.0)	47.0(5.3)	408.1(46.1)	885.2(100.0)
1986~90	623.5(18.1)	153.0(4.4)	2,099.1(61.0)	3,441.6(100.0)

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

きだけでなく、拡大しつつさえある。

3.2 海外直接投資

東アジアにおける民間資本フローの地理的分布については信頼できる総括的データは得られない。ただし、直接投資については、個々の受入れ国側の国別投資残高の数字を集計することにより、その変化の傾向をつかむことができる。これによる投資国別シェアは表4-2に示されている。

ここで、各国の海外直接投資データが正確には比較できないことに注意する必要がある。ある国ではそれは承認ベースであり、他の国では支払いベースになっている。投資累積額の開始年は国によって異なる。国によっては産業全体ではなく、製造業だけしかカバーしていない。また、アジアNIEsその他の発展途上国による海外直接投資は国別データがない場合が多く、これはたとえばアジアNIEsの海外直接投資を過小評価する要因である⁽³⁾。

これらの欠点にもかかわらず、表4-2から、この地域における海外直接投資の規模、拡大速度および方向について次のような大まかな傾向がうかがえる。

- (1) 1982～90年の期間に、海外直接投資はこの地域で急速に拡大した。とくに、同期間末に投資拡大は加速化した。1982～86年間のこの地域の海外直接投資合計は1.6倍に増大したが、86～90年間には伸びは実に2.4倍に達している。
- (2) このような海外直接投資の加速的増大は主として（フィリピンを除く）ASEAN 4 向けと中国向けのものの拡大による。アジアNIEsへの直接投資の伸びも大きいが、加速的ではない。ASEAN 4 向けの直接投資は、1982～86年間には1.3倍になっただけであったが、86～90年間には2.5倍に増加し、さらに、86～90年間の中国向け直接投資は3.2倍に拡大した（ただし、アジアNIEs向け直接投資は同表では過小評価されていることには注意が必要であるが）。

表4-2 直接投資残高

金額 (100万ドル)												
投資国	受入れ国	アジアNIEs					ASEAN3				中国	合計
	香港	シンガポール	台湾	韓国	計	タイ	インドネシア	フィリピン	計			
米 国	1982	581	1,453	1,060	418	3,512	578	664	1,077	2,319	n.a.	5,831
	1986	1,032	2,355	1,720	1,073	6,180	1,732	1,216	1,552	4,500	940	11,620
	1990	1,216	4,322	3,290	2,258	11,085	2,985	2,197	1,771	6,953	2,179	20,218
E C	1982	177	1,649	320	188	2,334	1,585	1,380	219	3,184	n.a.	5,518
	1986	274	1,927	760	346	3,307	1,432	1,900	332	3,664	448	7,419
	1990	431	3,146	2,068	1,219	6,864	1,893	4,762	365	7,020	1,528	15,412
日 本	1982	375	753	731	676	2,535	1,598	4,344	402	6,344	n.a.	8,879
	1986	514	1,542	1,487	1,901	5,444	1,859	5,251	372	7,482	803	13,729
	1990	1,252	3,255	3,871	3,793	12,171	9,086	9,645	502	19,233	2,396	33,800
香 港	1982	n.a.	n.a.	290	n.a.	290	232	1,193	131	1,556	n.a.	1,846
	1986	n.a.	n.a.	344	131	475	291	1,881	163	2,335	3,032	5,842
	1990	n.a.	n.a.	606	226	832	1,509	3,731	224	5,464	10,716	17,012
シンガポール	1982	21	n.a.	n.a.	n.a.	21	244	n.a.	n.a.	244	n.a.	265
	1986	34	n.a.	n.a.	5	39	253	314	n.a.	567	25	631
	1990	n.a.	n.a.	129	58	187	958	993	n.a.	1,951	209	2,347
台 湾	1982	16	n.a.	n.a.	n.a.	16	467	n.a.	n.a.	467	n.a.	483
	1986	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	561	144	n.a.	705	n.a.	705
	1990	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,793	2,302	n.a.	4,095	n.a.	4,095
韓 国	1982	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	15	n.a.	n.a.	15	n.a.	15
	1986	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8	215	n.a.	223	n.a.	223
	1990	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	159	1,864	n.a.	2,023	n.a.	2,023
アジアNIEs	1982	37	0	290	0	327	958	1,193	131	2,282	0	2,609
	1986	34	0	344	136	514	1,113	2,554	163	3,830	3,057	7,401
	1990	0	0	735	284	1,019	4,419	8,890	224	13,533	10,925	25,477
ASEAN3	1982	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	137	291	n.a.	428	n.a.	428
	1986	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	209	n.a.	n.a.	209	n.a.	209
	1990	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	232	n.a.	n.a.	232	n.a.	232
全世界	1982	1,245	4,492	3,495	1,436	10,668	6,819	11,777	2,228	20,824	n.a.	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

シェア (%)												
投資国	受入れ国	アジアNIEs					ASEAN3				中国	合計
	香港	シンガポール	台湾	韓国	計	タイ	インドネシア	フィリピン	計			
米 国												
1982	46.7	32.3	30.3	29.1	32.9	8.5	5.6	48.3	11.1	n.a.	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	
E C												
1982	14.2	36.7	9.2	13.1	21.9	23.2	11.7	9.8	15.3	n.a.	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	n.a.	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	n.a.	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	n.a.	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	n.a.	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	n.a.	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	
アジアNIEs												
1982	3.0	0.0	8.3	0.0	3.1	14.0	10.1	5.9	11.0	n.a.	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	n.a.	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	
全世界												
1982	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	n.a.	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	
残高比率												
1986/1982	2.01	1.43	1.69	2.53	1.73	1.33	1.34	1.22	1.33	n.a.	1.64	
1990/1986	1.58	1.80	2.24	2.17	1.98	2.83	2.45	1.21	2.45	3.20	2.37	

(出所) 各国統計。

- (3) 東アジア地域への海外直接投資が増大するなかで、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(26~28%)であり、これに対して米国、ECのシェアは縮小している。日本のシェアはアジアNIEsについては拡大しているが、ASEAN 4については微増にとどまっている。
- (4) これに対して、直接投資国としてのアジアNIEsのシェアが急速に拡大している。これはとくにASEAN 4および中国向けについてあてはまる。この点は1980年代初めとは著しく異なる点である。2つの動きが注目される。ひとつは香港の中国向け投資であり、もうひとつは台湾のASEAN 4向け投資である。よく指摘されるように、台湾の海外直接投資データが過小評価されていることを考慮するならば、アジアNIEsの投資国としての役割の増大は最も注目すべき点であるといえよう。

以上を要するに、東アジア地域における海外直接投資は急速かつ加速度的に拡大しており、その過程で域内直接投資(日本とアジアNIEsによる)の伸びがとくに著しく、1990年末には累積投資残高のほとんど50%に達している。興味深いのは域内直接投資の増大が域内貿易の拡大と平行的に生じている点である。

3.3 国際銀行貸付

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マトリ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。銀行および非銀

行部門の国際的（cross-border）債権・債務残高のGDP比が表4-3aおよび表4-3bに示されている（ドル表示のデータは付録の表A4-3aおよび表A4-3bを参照のこと）。

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た。日本もまた1985年に急成長を開始した。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・フィリピンの場合は、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。

上の表が示すように、国際金融連関は東アジアの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。各市場規模は1980年代にGDP比でそれぞれ4倍、4倍、2倍に増大した。残りのアジアNIEs、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4節 要約と結論

以上、1980年代の東アジア地域の各国経済における資本フローの異なる側面が順次検討された。同地域における資本市場の地域統合が実現可能か、あるいは望ましいかという問題は本章の範囲を越える。けれども、それらの問題に取り組む前に、同地域で資本フローに以下のような顕著な変化が生じ、それが最近域内経済の資本フローを通じた相互依存関係を高めている事実を認識することは有用であろう。

まず第1に、これらの資本フローの変化は、1980年代のダイナミックな成長過程における域内各国経済のマクロ経済バランスの構造変化にもとづいて

表4-3a 国際債権／債務

(GDP比%)

	銀 行		非 銀 行	
	債 権	債 務	債 権	債 務
日 本				
1981	7.2	8.6	0.2	1.1
1982	8.4	9.2	0.2	0.9
1983	9.2	9.0	0.2	1.0
1984	10.0	10.0	0.2	0.7
1985	14.5	13.3	0.3	0.8
1986	17.4	17.4	0.3	0.8
1987	23.9	24.6	0.4	2.2
1988	25.3	26.6	0.4	2.4
1989	29.3	30.6	0.8	3.5
1990	32.3	32.6	0.8	5.5
1991	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
香 港				
1981	161.2	153.4	17.3	7.3
1982	189.7	176.3	47.0	29.8
1983	236.5	208.7	54.1	30.3
1984	247.5	207.3	50.6	25.1
1985	301.8	248.5	57.5	29.6
1986	402.7	326.3	53.8	30.4
1987	561.8	484.5	45.9	22.3
1988	557.0	484.8	43.4	19.6
1989	565.5	493.1	47.2	19.1
1990	661.6	574.5	50.0	21.0
1991	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
シンガポール				
1981	549.0	501.9	12.7	11.1
1982	563.3	542.8	11.2	15.8
1983	526.9	533.1	10.3	13.5
1984	559.9	577.4	8.5	12.1
1985	737.1	734.1	12.8	12.9
1986	966.8	964.0	17.2	11.1
1987	1,105.8	1,071.3	17.2	10.4
1988	1,058.5	1,015.8	19.4	9.5
1989	1,112.3	1,058.0	24.1	8.3
1990	1,057.5	1,010.6	16.3	7.4
1991	883.2	823.2	16.0	8.3
韓 国				
1981	8.4	18.5	0.1	8.4
1982	8.7	22.3	0.6	14.8
1983	7.6	21.7	0.3	14.1
1984	8.1	22.8	0.4	13.4
1985	7.6	26.1	0.7	13.2
1986	5.2	21.8	0.6	11.0
1987	5.0	12.7	0.5	8.7
1988	8.0	8.0	0.4	5.9
1989	6.9	6.2	0.4	4.7
1990	6.9	6.1	0.4	4.3
1991	6.8	0.1	0.4	4.1

表4-3b 国際債権／債務

(GDP比%)

	銀 行		非 銀 行	
	債 権	債 務	債 権	債 務
マレーシア				
1981	16.6	6.5	0.6	5.5
1982	17.1	6.4	4.2	26.3
1983	18.9	10.0	4.0	28.0
1984	10.8	7.4	4.1	26.8
1985	16.6	8.6	4.1	28.5
1986	24.6	8.7	2.5	34.6
1987	27.5	6.4	2.6	29.0
1988	24.6	5.5	2.9	21.6
1989	0.0	0.9	4.1	17.5
1990	0.0	0.0	4.8	14.4
1991	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
タイ				
1981	7.3	5.6	0.2	6.6
1982	7.4	4.9	0.8	10.7
1983	5.6	6.2	0.7	9.4
1984	4.9	6.5	0.8	10.9
1985	7.0	6.7	1.3	13.2
1986	8.6	5.0	1.3	12.6
1987	9.1	4.8	1.4	12.2
1988	11.7	5.6	1.3	10.2
1989	15.5	6.3	1.3	9.7
1990	17.8	7.4	1.2	11.8
1991	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
インドネシア				
1981	9.5	0.7	0.2	8.4
1982	5.9	1.0	0.6	11.3
1983	8.8	1.1	0.7	15.1
1984	9.7	0.8	0.7	15.4
1985	10.5	0.6	1.3	16.8
1986	10.0	0.4	1.5	20.7
1987	12.3	0.6	2.2	25.0
1988	10.6	0.8	2.1	22.8
1989	11.1	1.9	3.3	20.6
1990	11.7	6.3	2.8	21.5
1991	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
フィリピン				
1981	15.1	30.8	1.2	12.3
1982	12.6	36.3	1.9	18.6
1983	9.8	28.8	2.9	18.3
1984	9.9	28.9	4.2	20.8
1985	10.9	32.4	4.4	20.0
1986	11.6	24.0	5.1	21.1
1987	11.7	18.1	5.1	18.7
1988	12.0	15.0	3.5	14.4
1989	11.7	11.8	3.5	11.1
1990	11.5	11.6	4.2	10.1
1991	14.0	10.5	3.9	9.5

(出所) International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, 各号。

いる。域内の数カ国経済は、発展途上国に典型的な恒常的国内貯蓄不足状態を「卒業」し、これが資本フローの規模と方向を大きく変化させている。

したがって、第2に、1980年代前半と異なり、域内資本フロー全体に対する日本の役割は依然として大きいものの、相対的にはもはや拡大はしていない。とはいえ、域内の比較的低所得の経済に対してや資本フローの特定のカテゴリーにおける日本の役割はまだ拡大している。

第3に、域内資本フローにおける1980年代後半の最も目立つ特徴は、資本供給国としてのアジアNIEsの重要性が飛躍的に拡大したことである。これにより、東アジア地域の資本フローのネットワークは以前に比べて複雑かつ多様になった。その結果、同地域における米国、ECの相対的役割は着実に小さくなっている。

第4に、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きわめて重要になってきている。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借款の重要性は明らかに低下している。そのひとつの原因は、借り手の支払い能力を懸念する民間貸し手の貸し渋りであり、過重債務を懸念する借り手の自重であるが、もうひとつはアジアNIEsにおけるマクロ経済バランスの構造変化である。

最後に、このように国際銀行借款はネット・ベースでは収縮しているが、グロスの国際銀行債権・債務は国際金融センターを通じて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をむしろ拡張・深化させている。実際、域内各国経済間の資本移動性の高まり、金利連関性の増大を示唆する実証研究の成果も出てきている⁽⁴⁾。

〔注〕 _____

(1) たとえば、Tsao Yuan [1986], Frankel [1992] を参照。

(2) 本章の公的資本フローのデータ出所は、OECD, *Geographical Distribution of Financial Flows to Developing Countries*, 各号。東アジア地域各国に対するアジアNIEsからの公的資本フローの国際比較可能なデータは、今後、ますます重要になると思われるが今のところ手に入らない。

- (3) マレーシアについては、直接投資の国別受入れ残高の時系列データが入手できなかったのここでは省いてある。
- (4) 東アジア諸国間で金利の国際連関性が高まっていることを示した実証研究が出てきている。たとえば、Glick and Hutchison [1990]。

図 A4-1a マクロ経済バランス：香港

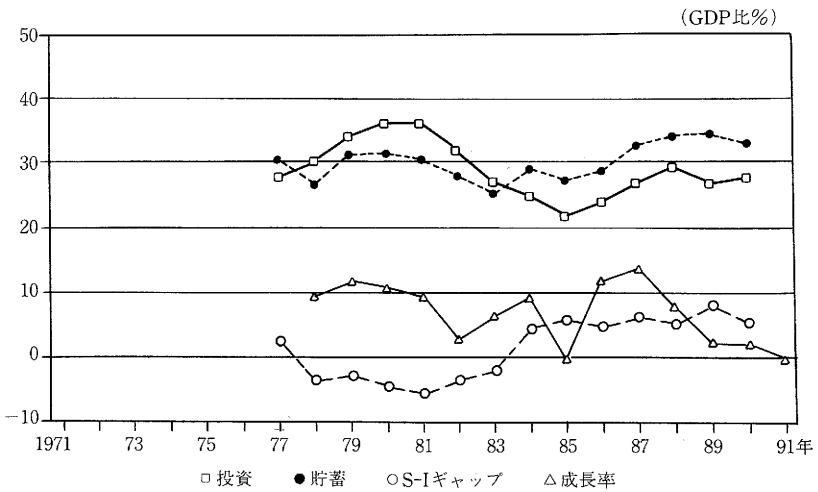


図 A4-1b マクロ経済バランス：シンガポール

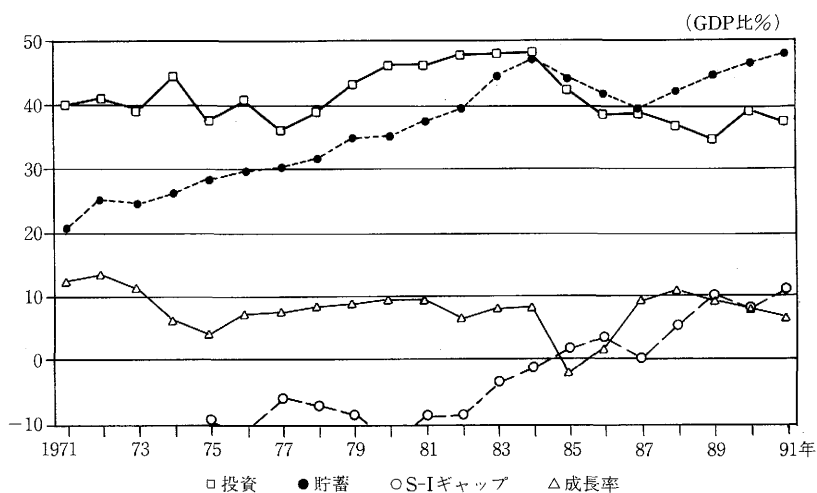


図 A4-1c マクロ経済バランス：台湾

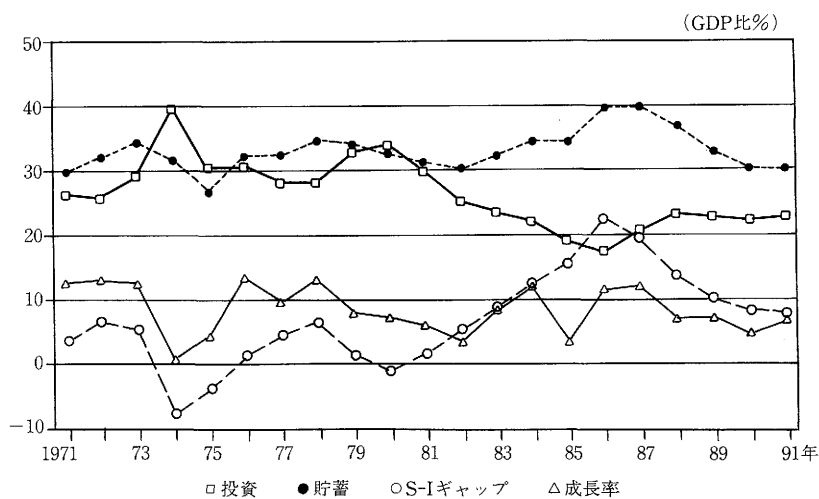


図 A4-1d マクロ経済バランス：韓国

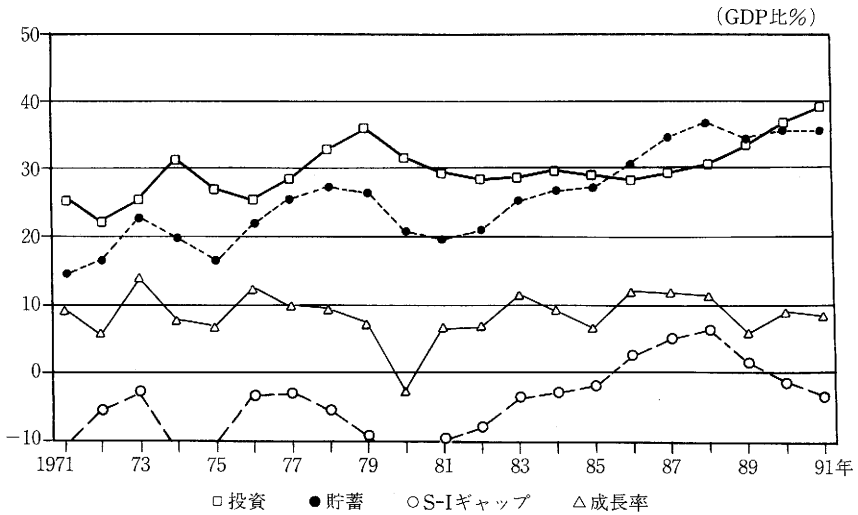


図 A4-1e マクロ経済バランス：マレーシア

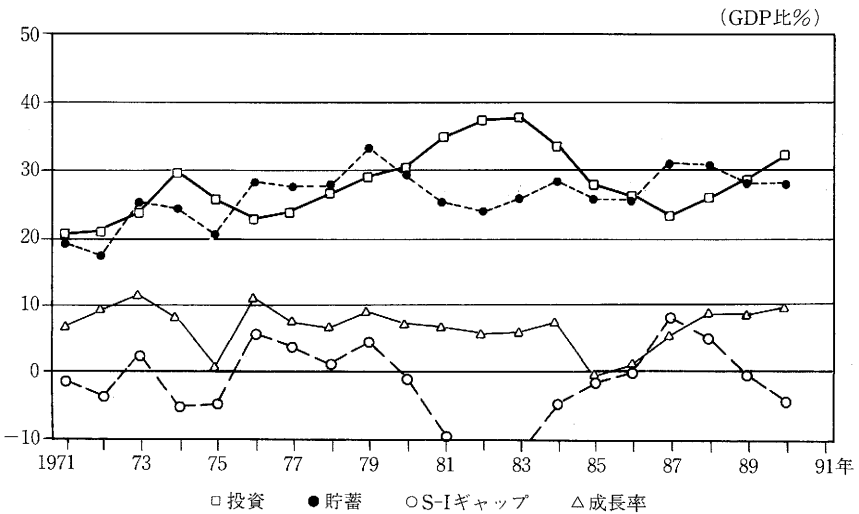


図 A4-1f マクロ経済バランス：タイ

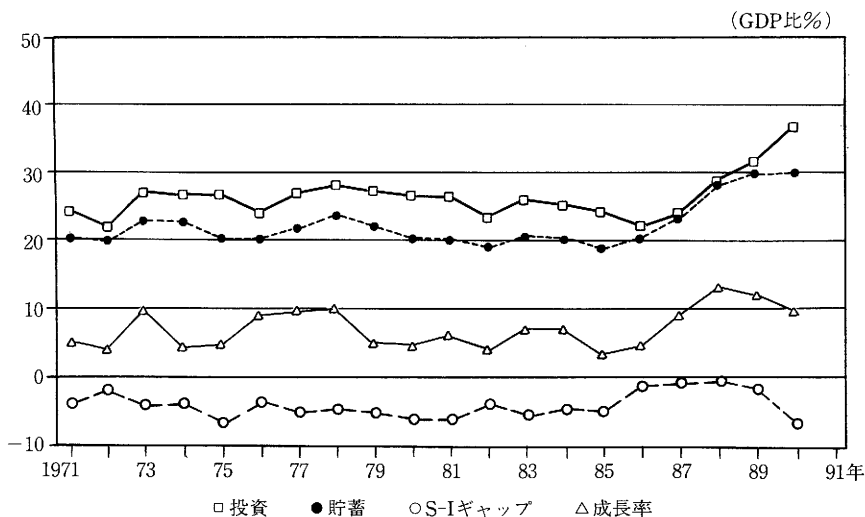


図 A4-1g マクロ経済バランス：インドネシア

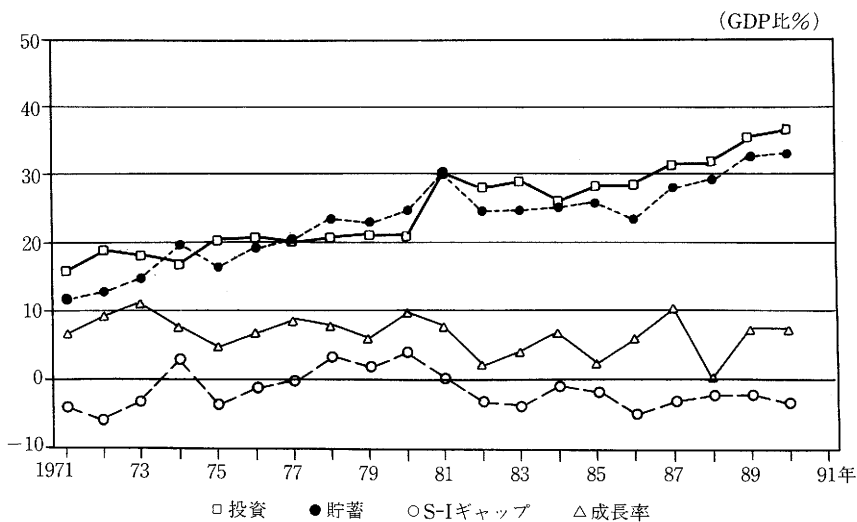


図 A4-1h マクロ経済バランス：フィリピン

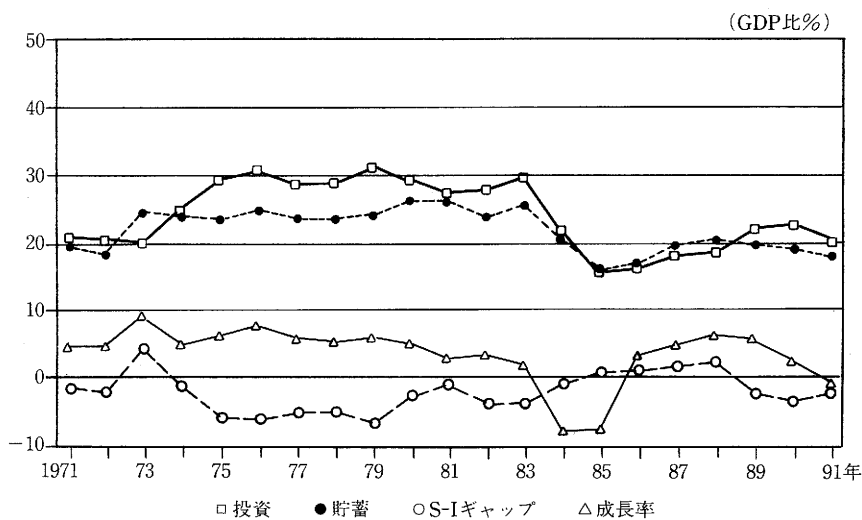
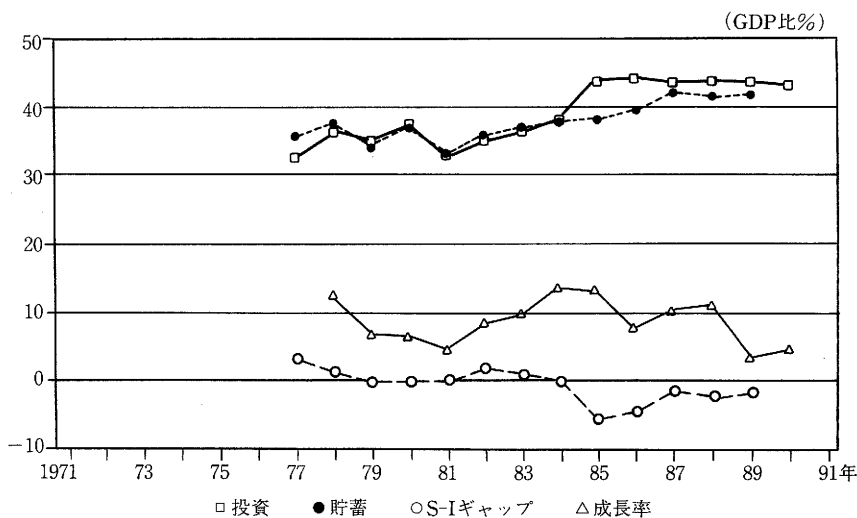


図 A4-1i マクロ経済バランス：中国



(出所) 図4-1に同じ。

表 A4 - 3a 国際債権／債務

(単位：10億ドル)

	銀 行		非 銀 行	
	債 権	債 務	債 権	債 務
日 本				
1981	84,607	100,391	1,840	12,734
1982	90,949	100,018	2,078	9,617
1983	109,063	106,645	1,919	11,374
1984	126,921	127,046	2,737	8,626
1985	194,620	179,306	4,218	10,372
1986	345,327	345,987	6,940	16,464
1987	576,828	592,027	9,115	52,133
1988	733,688	772,423	10,574	69,725
1989	842,055	879,721	23,625	101,572
1990	950,578	958,478	22,105	160,762
1991	0	0	0	0
香 港				
1981	47,586	45,281	5,098	2,163
1982	58,225	54,122	14,421	9,151
1983	67,557	59,627	15,443	8,646
1984	78,750	65,939	16,097	7,995
1985	101,171	83,325	19,271	9,908
1986	155,233	125,775	20,746	11,717
1987	266,053	229,427	21,747	10,568
1988	309,741	269,581	24,151	10,894
1989	355,636	310,127	29,706	12,003
1990	463,790	402,694	35,080	14,750
1991	502,125	431,634	35,526	17,609
シンガポール				
1981	76,228	69,685	1,758	1,537
1982	85,988	82,863	1,709	2,411
1983	91,596	92,681	1,791	2,352
1984	105,133	108,411	1,595	2,275
1985	130,411	129,877	2,263	2,286
1986	171,698	171,215	3,050	1,976
1987	223,875	216,885	3,484	2,113
1988	263,033	252,425	4,823	2,369
1989	324,239	308,408	7,011	2,431
1990	371,382	354,915	5,734	2,615
1991	353,061	329,073	6,391	3,303
韓 国				
1981	5,844	12,925	97	5,890
1982	6,512	16,604	479	11,013
1983	6,273	17,868	237	11,608
1984	7,326	20,510	400	12,082
1985	7,059	24,263	630	12,241
1986	5,546	23,141	626	11,625
1987	6,572	16,795	602	11,524
1988	13,985	14,049	690	10,408
1989	14,705	13,149	864	10,009
1990	16,752	14,834	857	10,520
1991	19,211	267	1,022	11,637

表A4-3b 国際債権／債務

(単位：10億ドル)

	銀 行		非 銀 行	
	債 権	債 務	債 権	債 務
マレーシア				
1981	4,144	1,617	138	1,379
1982	4,590	1,717	1,124	7,037
1983	5,690	3,021	1,201	8,430
1984	3,679	2,522	1,378	9,104
1985	5,171	2,673	1,274	8,897
1986	6,835	2,404	707	9,693
1987	8,675	2,024	814	9,156
1988	8,548	1,903	1,015	7,502
1989	0	327	1,541	6,565
1990	0	0	2,049	6,116
1991	0	406	1,730	6,337
タ イ				
1981	2,547	1,934	67	2,298
1982	2,633	1,734	275	3,820
1983	2,235	2,436	270	3,727
1984	2,021	2,678	328	4,508
1985	2,603	2,498	495	4,928
1986	3,573	2,076	561	5,263
1987	4,414	2,339	699	5,946
1988	6,983	3,312	775	6,079
1989	10,695	4,344	875	6,723
1990	14,246	5,901	999	9,466
1991	0	0	903	16,030
インドネシア				
1981	8,766	675	171	7,735
1982	5,537	966	555	10,629
1983	7,490	973	593	12,884
1984	8,520	713	657	13,521
1985	9,179	523	1,093	14,713
1986	8,023	329	1,230	16,573
1987	9,309	456	1,681	18,946
1988	8,975	670	1,748	19,195
1989	10,529	1,793	3,148	19,464
1990	12,529	6,737	3,034	23,018
1991	13,854	6,025	2,769	26,438
フィリピン				
1981	5,379	10,970	415	4,394
1982	4,667	13,498	699	6,893
1983	3,268	9,567	967	6,073
1984	3,108	9,081	1,316	6,531
1985	3,346	9,964	1,350	6,142
1986	3,453	7,181	1,532	6,298
1987	3,887	6,045	1,703	6,237
1988	4,555	5,720	1,326	5,494
1989	4,992	5,027	1,490	4,711
1990	5,091	5,146	1,861	4,448
1991	6,298	4,743	1,749	4,290

(出所) 表4-3に同じ。