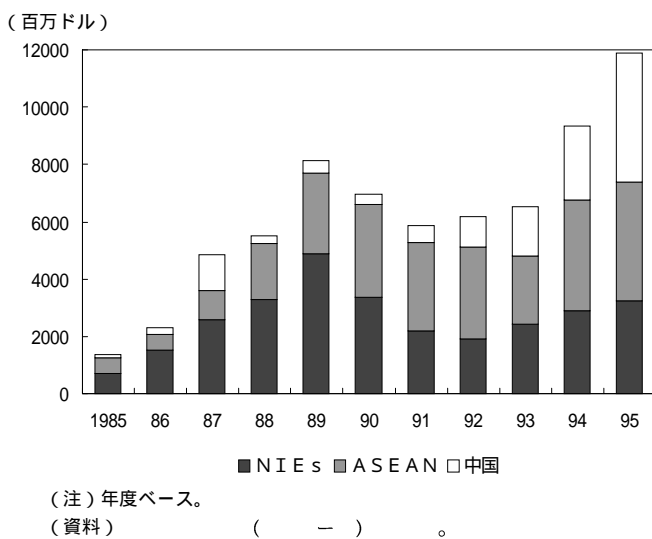


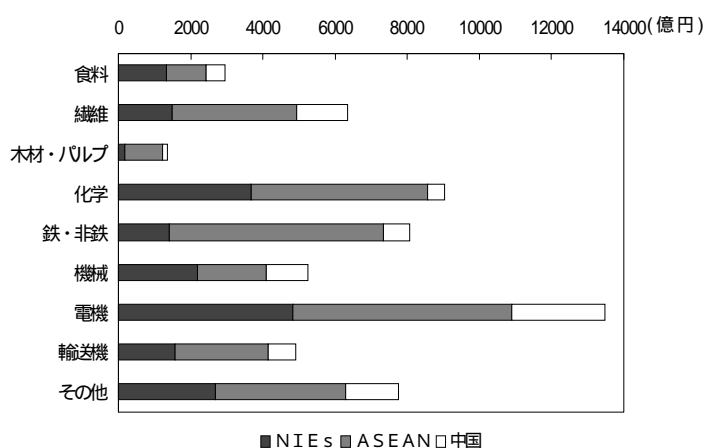
はじめに

日本の東アジア向け直接投資は、プラザ合意以降の急速な円高を背景に80年代半ばから製造業向け投資を中心に拡大した後、バブル崩壊後の日本の景気後退に伴い89年をピークに減少に転じた。その後、92年から再び増加に転じ、95年には118億73百万ドルに達した（大蔵省対外直接投資届出実績¹⁾）（図表1）。

図表1 日本から東アジアへの直接投資



図表2 日本の対東アジア製造業投資(51~95年度累計)



こうした日系企業による事業活動の集積過程で注目されるのは、ひとつには、東アジアの中でも、NIEs、ASEAN、次いで中国の順に主要投資先がシフトしてきたことである。これは、次のような日系企業の東アジアへの展開を反映したものであった。80年代後半からの円高に伴う価格競争力の低下に対応し、労働集約型産業を中心とする日本企業では、まず、隣接するNIEsへ生産拠点を移転させた。しかしながら、やがて、NIEsにおいて経済発展に伴う賃金上昇や通貨高を背景に労働集約部門の競争力の維持が困難となったことから、88年頃からASEAN諸国への進出が増加した。次いで、92年からは、ASEAN諸国のコストも上昇してきたため、コスト面でさらに有利な中国へ生産拠点をシフトさせる動きが活発化した。

また、投資対象分野の高度化、多様化も著しく進展した（図表2）。製造業について産業別内訳をみると、当初の繊維などの労働集約的産業に加え、次第に、機械産業についても付加価値の低い組立加工部門から東アジアへの生産シフトが進められるようになった。近年は、より高付加価値の技術部門について、シンガポール、マレーシアなど発展段階において先行している諸国へ生産拠点の移転が増加するようになった。

このように、直接投資を介し日本と東アジアを含む地域で生産工程の分散化が進むにつれ、東アジアは日系企業の戦略的生産拠点として重要性を高めてきた。最近では、高成長の持続に伴う域内需要の増加を背景に、シンガポール、香港などの拠点からの投資が増加するなど、地域拠点を核とした周辺諸国への展開も活発化し、東アジアにおける事業活動は

一段と広がりや深さを増してきた。また、ASEANにおいて域内の関税・非関税障壁の撤廃を通じて自由貿易圏の形成を目指すAFTA（ASEAN Free Trade Area）²⁾が発足（93年1月）したことや、AFTAの下での共通有効特惠関税（CEPT）の完全実施（2003年）に先駆けて関税引下げを行うことを盛り込んだAICO（ASEAN Industrial Cooperation）Scheme³⁾が発効（96年11月）したことを受け、これらに対応した域内生産拠点の再編も進められてきた。しかしながら、こうした事業活動や国際分業体制は、東アジア諸国が今回の深刻な通貨不安の発生により構造調整を迫られている状況下、大幅な見直しが求められている。

そこで、以下では、東アジアにおける進出日系企業の事業活動のうち、投資資金の調達に焦点をあて、現状や問題点を分析した上で、今後、検討されるべき措置を考えてみたい。なお本稿の対象とする東アジア諸国はNIEs 4カ国・地域（韓国、台湾、香港、シンガポール）、ASEAN 4カ国（マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン）および中国の9カ国・地域とする。

・近年の東アジアにおける進出日系企業の資金調達動向

1．近年の東アジア進出日系企業における投資資金の調達動向

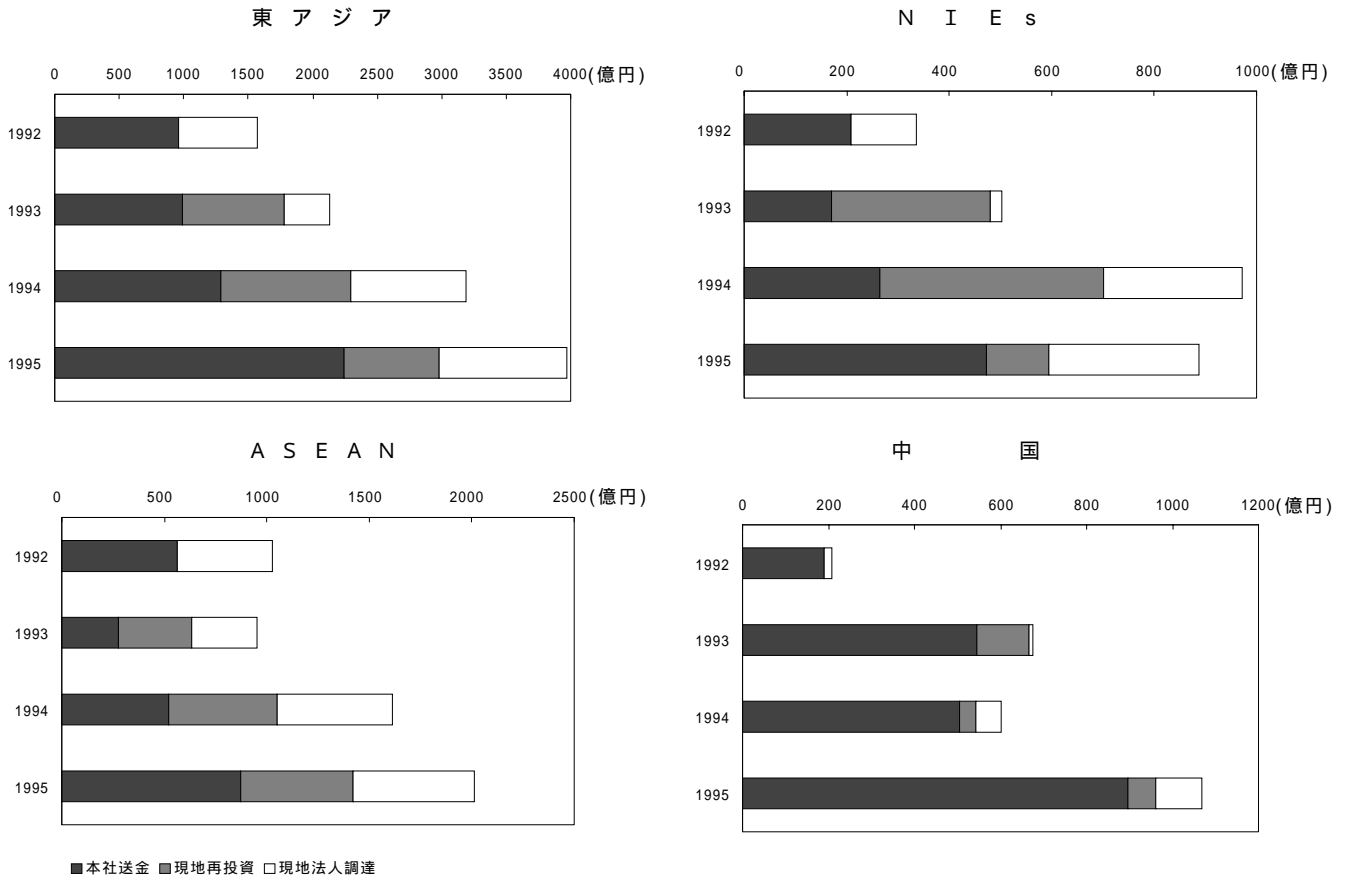
近年の東アジアにおける進出日系製造業企業の投資資金の調達動向について、日本輸出

入銀行による海外直接投資アンケート調査結果⁴⁾をみると、92～94年度にかけては、調達主体の現地化が急速に進んだ（図表3）。当該調査では、投資資金の調達形態は本社送金、現地再投資（現地法人の自己資金）および現地法人調達の三形態に分類されているが、現地再投資と現地法人調達から構成される現地法人による手当て分の調達総額に占めるシェアは、92年度の38.6%から93年度に53.5%となったのに次いで、94年度には59.5%にさらに拡大した。

しかしながら、95年度には、本社送金分の伸びが現地法人による手当て分の伸びを大幅に上回った結果、現地法人による手当て分のシェアは43.5%に縮小した。同年度に本社調達分が拡大したのは、ひとつには、中国などで出資を伴う新規投資が多かったためであった。また、国際金融市場でいわゆるジャパン・プレミアムが発生したことに伴い現地日系金融機関からの調達コストが上昇したため、本社が国内で調達するケースが増加したという事情もあった。

資金調達の内訳については東アジアの中でも地域によって大きく異なっている。日系企業の集積が相当程度進んでいるASEANでは、絶対額で見ると、92～95年度の期間、現地再投資や現地法人調達は順調な拡大を続けている。これに対して、中国では、新規投資案件が多いことや現地での長期資金の調達が困難であることを反映し、資金調達に占める本社送金分のシェアが大きい。因みに、95年度の同シェアはNIEs、ASEANを大幅に上回る83.9%となっている。

図表3 我が国製造業企業の海外投資活動の資金調達実績



(注)年度ベース。現地法人とは、海外子会社(日本側出資比率が10%以上の外国法人)および海外孫会社(日本側出資比率が50%超の海外子会社が50%超の出資を行っている外国法人)を指す。現地再投資とは、現地法人の自己資金の再投資。主な資金ソースは利益、減価償却見合い分。現地法人調達とは、現地での借入れおよび資本市場からの調達。92年については現地法人調達に再投資分を含む。

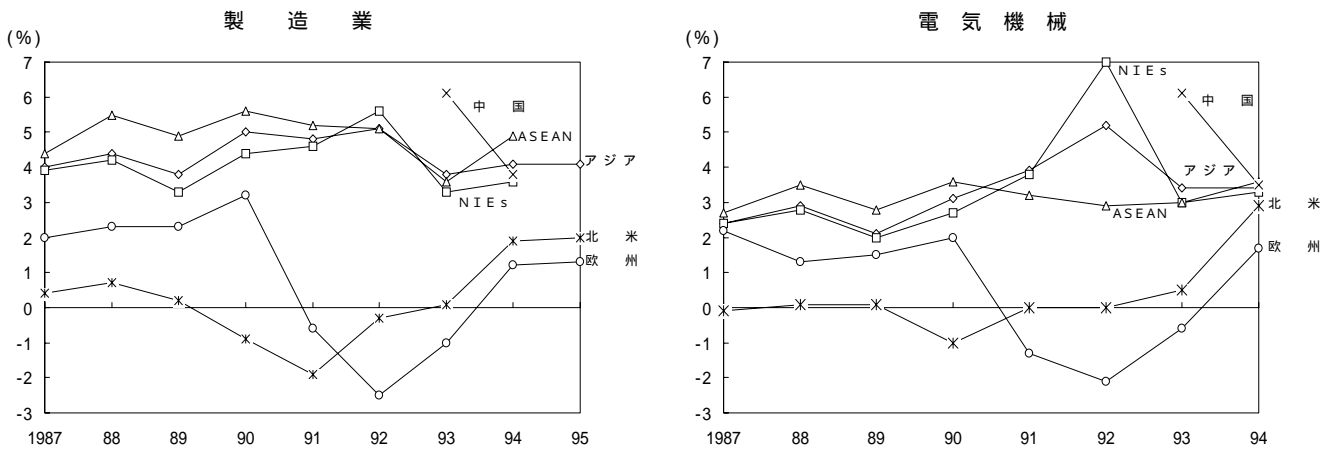
(資料) 本 資 一 。

2. 東アジアで活発な再投資とその背景

先にみたとおり、90年代に入り、東アジアでは進出日系企業の投資資金について本社手当て分のシェアが縮小する一方で現地法人手当て分のシェアが拡大する傾向がみられ、現地法人による内部留保等を原資とする再投資や現地における外部からの調達資金による投資の増加が顕著であったものの、95年度については本社による調達額が著増し、本社手当て分の調達総額に占めるシェアは再び過半を超えた。とはいえ、95年でもアジアでは他の

地域と比べると現地法人による再投資が活発に行われていた模様である。通産省が製造業企業を対象に行ったアンケート調査「我が国海外進出企業の現状と今後の動向に関する調査研究」⁵⁾によれば、自社の海外子会社が、利益再投資または現地での借入などによる調達資金を用いた投資活動を行ったことがあると回答した企業のうち、同年中に行なわれた投資先国の内訳をみると、アジア地域が89.7%と最大のシェアを占めたのに次いで、北米が63.2%、欧州は49.7%となっている(複数回答あり)。

図表4 地域別現地法人売上高経常利益率の推移



(注) 年度ベース。現地法人の定義は図表3と同様。

(資料)

『 投 計 』

『 』

『 本 報 』

このようにアジアにおいて現地法人による再投資がかなりの規模で行われるようになってきた背景には、同地域が安定した高収益を計上してきたことが挙げられる。図表4によって製造業について現地法人売上高経常利益率を地域別にみると、80年代後半以降、アジアは北米や欧州を大幅に上回る水準で推移している。ただし、とりわけNIEsにおいて持続的な高成長に伴う賃金上昇が収益圧迫要因として作用するようになってきたこともあり、アジアの製造業現地法人売上高経常利益率は92年をピークに減少基調で推移している。長期にわたり低迷してきた北米や91年からマイナスであった欧州の製造業現地法人同利益率は、94年度に両地域の景気回復を背景にいずれも大幅な伸びを示したのに次いで、翌95年度も好調に推移したものの、依然としてアジアを下回る水準に止まっている。産業別にみると、製造業の中でも電気機械の再投資が活発であるが、これは、急速に進む技術革新に対応し継続的な投資が求められるとい

う産業の特質による部分も大きいと考えられる。

3. 東アジアにおける金融改革の進展と広がりが見られるようになった進出日系企業の資金調達手段

近年、東アジアにおいて、利益再投資に加え、現地法人による資金調達が相当な規模で行われるようになってきたのは、金融自由化や金融市場の成長に伴って調達手段が徐々に拡大してきたことによって促された面もあった。東アジアでは、60～70年代にかけては、輸入代替工業化政策から輸出指向工業化政策への転換が図られるなかで、政府の強力な介入の下で資本の集中を図り、集中した資本を戦略部門へ優先的に配分するシステムの構築が目指されてきた。そのため、この期間には金融機関の新規参入の制限、金融業務の分離規制の導入、上限金利の設定、開発金融機関の導入、政策金融の拡大といった項目に集約される金融改革が各国で行われて

きた。しかしながら、このような政府主導型のシステムは、その下で採用された人為的な低金利政策が貯蓄意欲の減退を招き金融資産の蓄積を遅らせる結果となったばかりでなく、低金利下で発生した信用割当てにより資金配分は著しく効率性を欠くものとなった。

70年代末から80年代初めにかけてこうした弊害が顕在化したことを受け、80年代以降は市場メカニズムの活用を通じて貯蓄動員や効率的な資金配分を実現すべく、金融自由化・国際化が進められてきた。具体的には、金利規制および業務・参入規制の緩和や、資本市場の整備・育成、資本取引および為替管理の自由化などが段階的に実施された。近年は、加えて、金融システムの安定性を確保する観点から健全性規制の導入や規制・監督体制の整備にも注力されている。韓国、台湾では、実体経済の発展に比して金融自由化が遅れ気味であったが、80年代後半に入ると、民間非金融部門における金融資産蓄積の進展や経常収支の黒字化（ただし韓国は90年に再び赤字に転落）を背景に自由化の速度が早まっている。また、ASEAN諸国においても80年代終わり頃から自由化・国際化が本格的に着手されるようになった。一方、すでに自由化が相当程度進められてきた香港、シンガポールでは、80年代半ば以降、健全性規制の整備や資本市場の育成を軸とする金融改革が行われている。さらに改革・開放を進める中国においても、上海を中心に市場経済に適合した金融システムの構築が進められている。

このように金融市場の整備が進められる中で、収益黒字化や信用力の向上を背景に、日系企業による香港、シンガポール市場での債券発行も行われるようになった。93年7月に、

シンガポールで理想科学工業が円建て転換社債を発行したのに次いで、94年11月には三井東圧ケミカルズによるMTN⁶⁾の設定が行われた。一方、香港では、94年9月に中国パール販売が香港ドル建て変動利付債を発行した。

また、ASEAN諸国では、外銀に対する参入規制の緩和やオフショア市場の創設に応じて邦銀の商業銀行部門への進出が活発化した（図表5）が、これに伴い進出日系企業においては邦銀支店・合併銀行からの借入の余地が大きく拡大したとみられる。オフショア市場としては、90年10月のマレーシア・ラプアン市場の開設に続き、93年3月にタイにおいても地場銀行15行を含む47行にBIBF（Bangkok International Banking Facilities）免許が供与された。両市場では、自国への成長資金の流入窓口として機能することも目的とされていたため、非居住者から調達した資金を非居住者に対して運用するいわゆる「外外取引」に加え、対居住者取引である「外内取引」が認められた。さらに、マレーシアでは、オフショア・ローンの借入はギアリング・レシオ規制（外資系企業は自己資本の3倍を限度としてマレーシア国内で借入を行うことができる）などの対象外とされている。また、タイではフルバンキング支店への昇格を目指す邦銀の間で融資競争が激化したこともあり、両国の進出日系企業では両市場を経由したオフショア・ローンの取入を活発化させた⁷⁾（バンコク・オフショア市場の市場規模の推移については図表6を参照のこと）。

このほか、インドネシア・ルピアなどでは、シンガポールにおけるスワップ市場の成長に伴い米ドル見合いのスワップ・ベースでの長期固定物の調達が広がりつつある。

図表5 ASEAN4カ国における商業銀行部門への邦銀の進出状況

マレーシア	1959年	旧東銀：クアラルンプール駐在員事務所の支店への昇格	
	1991年10月	三和：Bank of Commerce(M) Berhadへ出資	
	1992年11月	旧三菱：ラブアン支店開設	
	1993年5月	旧東銀：ラブアン支店開設	
	9月	富士：ラブアン支店開設	
	10月	住友：ラブアン支店開設	
	11月	三和、第一勧銀、東海、長銀：ラブアン支店開設	
	12月	さくら、興銀：ラブアン支店開設	
	1994年6月	旧東銀クアラルンプール支店の現地法人化	
	8月	さくら：DCB Bank Berhadへ出資	
	11月	あさひ、大和：ラブアン支店開設	
	12月	安田信託：ラブアン支店開設	
	(注) 96年4月の合併を受け旧東銀、旧三菱のラブアン支店は統合された。大和銀行はその後撤退。		
タイ	1952年11月	旧三井：バンコク支店開設	
	1962年7月	旧東銀：バンコク支店開設	
	1993年3月	三和、旧三菱、第一勧銀、住友、興銀、長銀：BIBF免許取得	
	1995年2月	東銀：チョンブリ支店開設	
	3月	さくら：チョンブリ、アユタヤ支店、旧三菱：チェンマイ、チョンブリ支店	
		三和：チョンブリ、チェンマイ支店、住友：チョンブリ支店開設	
	4月	第一勧銀：チョンブリ支店、住友：アユタヤ支店、興銀：チョンブリ、アユタヤ支店、長銀：チョンブリ支店開設	
	5月	第一勧銀：アユタヤ支店開設	
	1996年10月	第一勧銀、住友、興銀：フルブランチ支店への昇格認可	
	11月	東銀：アユタヤ支店開設	
12月	富士、東海：第2次BIBF免許取得		
インドネシア	1956年2月	大和：合弁銀行P・T・Daiwa Perdania Bank創設	
	1968年8月	旧東銀：ジャカルタ支店開設	
	1989年7月	富士：合弁銀行P・T・Fuji Bank International Indonesia創設	
	8月	住友：合弁銀行P・T・Bank Sumitomo Niaga、三和：合弁銀行P・T・Sanwa Indonesia Bank、旧三菱：合弁銀行P・T・Mitsubishi Buana Bank創設	
	9月	興銀：合弁銀行P・T・IBJ Indonesia創設	
	10月	長銀：合弁銀行P・T・Bank LTCB Central Asia創設	
	11月	さくら：合弁銀行P・T・Bank Sakura Swadharma創設	
	12月	東海：合弁銀行P・T・Tokai Lippo Bank創設	
	1991年4月	第一勧銀：合弁銀行P・T・Indonesia Daiichi Kangyo Bank創設	
	(注) 旧三菱銀行は旧東銀との合併に伴いP・T・Mitsubishi Buana Bankの保有株式をDevelopment Bank of Singaporeに売却。日系合弁銀行としては、上記以外に73年に設立されたノンバンク金融会社からのステータ変更分5行(第一勧銀：P・T・Aseam Indonesia Bank、日債銀：P・T・Bank PDFCI、旧三菱：P・T・Indovest Bank、三和：P・T・Interpacific Bank、住友：P・T・Merincorp)がある。		
	フィリピン	1960年4月	さくら：Far East Bank and Trust Co.へ出資
1974年3月		三和：Rizal Commercial Banking Corp.へ出資	
1977年11月		旧東銀：オフショア支店開設	
1988年12月		旧東銀：Pilipinas Bankへ出資	
1995年4月		旧東銀：フルバンキング支店へ昇格	
6月		富士：マニラ支店開設	
1997年6月		東海：Global Business Bankへ出資	

(資料) 金融財政事情研究会「銀行・証券の内外進出状況と行政課題」『金融財政事件』96.8.5号、ジャカルタ・ジャパン・クラブ『インドネシア・ハンドブック』、その他資料より作成。

図表6 B I B F 貸出し残高の推移

(単位:億ドル)

	1993	1994	1995	1996
居住者向け貸出し	78	182	270	315
地場銀行	50	76	101	129
外銀支店	20	41	60	87
新規外銀	8	65	109	99
非居住者向け貸出し	1	40	205	188
地場銀行	1	4	4	6
外国支店	0	1	2	4
新規外銀	0	35	199	178
合 計	79	222	475	504
地場銀行	51	80	105	135
外銀支店	20	42	62	91
新規外銀	8	100	308	278

(注) 期末値。

(資料) Bangkok Bank, *Commercial Banks in Thailand* 作成。

・依然として制約が大きい長期資金の調達

以上では、東アジアにおいて、安定した高収益を背景に利益再投資が行われるようになってきたばかりでなく、金融改革に伴う調達手段の広がりによって現地法人による資金調達が拡大してきたことをみてきた。しかしながら、域内の国際金融センターである香港、シンガポールを除くと、現状、進出先市場での長期資金の調達は必ずしも容易ではない。

図表7により92年度時点で北米、欧州、アジアの各地域について長期資金の調達状況を見ると、アジアでは、欧米先進国に比し社債の負債残高に占めるシェアが、製造業で4%、全業種でも5%と、きわめて小さい一方、長期借入のシェアが圧倒的に大きいことが注目される。近年、香港、シンガポール市場での債券発行が増加しつつあるとはいえ、アジアの資本市場が総じて未発達な段階にとどまっ

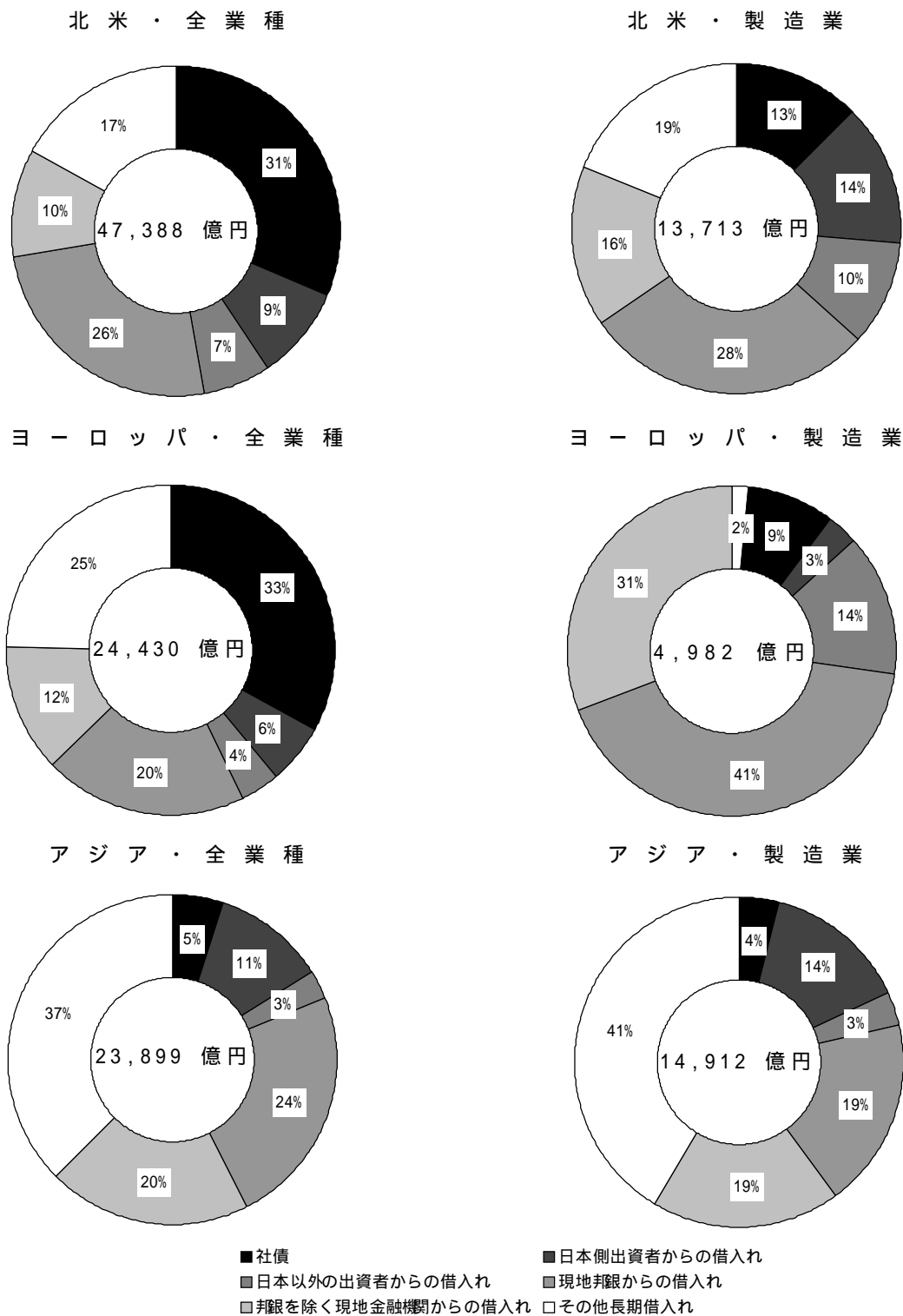
ていることを考えると、93年度以降もこうした調達構造に大きな変化はないと推察される。

東アジアの金融仲介機能は依然として銀行部門が中心的な担い手となっており、資本市場については、近年の本格的な市場整備を受け株式市場がようやく長期安定的な資金の調達・運用市場として機能するようになってきた。また、債券市場は発展の緒についたばかりである。NIEs、ASEAN 8カ国の金融・資本市場の規模をみると、95年に銀行資産残高(香港についてはオフショア市場も含む)の対GDP比率が8カ国合計で191%、株式時価総額の同比率は89%となっているのに対し、債券発行残高の同比率は、94年に26%にすぎない(図表8)。債券市場のなかでも社債市場の発達は遅れている。

こうした中、債券発行による調達を行う日系企業が限られているばかりでなく、株式上場についても急増するという状況は考えにくい。シンガポールの技研サカタをはじめ、タイのスタンレー電気、村田製作所などに例はあるものの、上場に伴って発行済株式に占める流動株の比率が高まり経営主導権が阻害されることを警戒する向きも多い。さらに、株式上場が必ずしも低コストの調達とはならないことも多いほか、例えば、インドネシアでは、94年6月に行われた外資規制の緩和により、マジョリティーの現地パートナーへの委譲義務が撤廃され100%外資による出資形態が認められるようになったことから、進出企業にとって株式を上場する必要性は低下している。

また、図表7によると、アジアにおける長期資金の調達構造に特徴的なこととして、資

図表7 海外現地法人の長期資金の調達状況(1992年度)



(注) 残高ベース。現地法人の定義は図表3と同様。
 (資料) 通商産業省政策局国際企業課編『海外投資統計総覧』。

図表8 NIEs, ASEAN 8カ国の金融・資本市場規模

(単位:%)

	銀行資産残高 (95年)	株式時価総額 (95年)	債券発行残高 (94年)
韓国	108.0	40.2	36.8
台湾	201.7	74.0	13.6
香港	705.6	211.3	16.8
シンガポール	245.4	173.6	60.7
マレーシア	203.1	268.1	51.2
タイ	123.1	87.0	9.7
インドネシア	68.2	34.1	5.2
フィリピン	84.3	81.1	36.0
合計	190.8	89.3	25.6

(注) 対GDP比率。

銀行部門については韓国：一般銀行と特殊銀行、台湾：地場一般銀行、中小企業銀行、信用合作社、農業会信用部および外国銀行支店、香港：免許銀行、限定免許銀行および預金受入会社、シンガポール：商業銀行、ファイナンス・カンパニーおよびマーチャント・バンク、マレーシア：商業銀行、ファイナンス・カンパニーおよびマーチャント・バンク、タイ：商業銀行、インドネシア：商業銀行、フィリピン：商業銀行、貯蓄銀行、政府系銀行および農村銀行。株式時価総額についてはシンガポール：メインボードの内国株のみ、マレーシア：メインボードのみ。

(資料) IMF, *IFS*, The Bank of Korea, *Economic Statistics Yearbook*, 台湾行政院主計所『国民経済動向統計季報』、台湾中央銀行『金融統計月報』、*Hong Kong Monthly Digest of Statistics*, HKMA, *Annual Report*, MAS, *Annual Report*, Malaysia Ministry of Finance, *Economic Report*, Bank Negara Malaysia, *Monthly Statistical Bulletin*, *Annual Report*, The Bank of Thailand, *Monthly Bulletin*, Bank Indonesia, *Indonesia Financial Statistics*, Banko Sentral ng Pilipinas, *Fact Book*, World Bank, *The Emerging Asian Bond Market*, 1995, および各国証券取引所資料等より作成。

金調達的主流である借入の内訳について、投資先国の現地邦銀からの借入に加え、その他長期借入のシェアが大きいことが指摘できる。その他長期借入の大部分は、邦銀の香港、シンガポール両支店からの外貨建て借入であるといわれており、こうしたオフショア・ローンの借入に多くを依存していることは、投資先国金融市場からの調達に困難であることを反映したものと見えよう。ただし、このようなオフショア・ローンの取入について、マレーシアおよびタイの進出日系企業では、図表7のデータが収集された後の93年度以降

はそれぞれラブアンおよびバンコク・オフショア市場からの調達(図中の項目としては現地邦銀からの借入に分類される)にシフトした部分も大きいとみられる。

・通貨不安の発生と今後の財務戦略

これまでみてきたとおり、東アジアにおける日系企業の投資活動では、日本側と現地サイドのいずれが投資資金の調達主体となるかについて、現地化を指向しつつも資金のアベイラビリティや調達コストの問題から依然として不安定な状況が続いている。東アジアでは、今回のタイ通貨危機およびそれに端を発した一連の通貨不安により、産業構造の高度化や金融システムの強化といった構造的な課題への取組みが急務となるなかで、日系企業の事業活動については一段と現地化を進め域内の産業・輸出構造の高度化に貢献することが求められており、投資活動についても現地法人による再投資をいかに拡大していくかが問われているといえよう。

輸出の不振、金融システムにおける深刻な不良債権問題の顕在化、経常収支赤字のファイナンスに関する短期資本への依存の高まりなどを背景に、96年後半から売り圧力が高まったタイ・バーツは、米ドルとの連動性の高いバスケット・ペッグ制の維持が困難となり、7月2日に管理フロート制への移行を余儀なくされるとともに、バーツの対米ドル相場は対前日比17.8%の急落を示した。タイ通貨危機は、程度の差はあれ、経常収支赤字の拡大や短期対外債務の増加、不動産融資の拡大といった同国と共通の問題を抱える周辺諸

国へ波及し、東アジア一帯で通貨売り圧力が高まった。このため、フィリピンでは、7月11日にフィリピン・ペソの対米ドル相場について変動許容幅（前日終値の上下1.5%）の拡大を発表したところ、これを受けてペソの対米ドル相場は前日終値から12.7%下落し、同日の外為市場における銀行間取引は停止に追い込まれた。次いで、8月14日には、インドネシアにおいて、中央銀行による相場公表を中止し自由変動相場制に移行することが発表されるとともに、ルピアの対米ドル相場は対前日比6.2%下落した。こうした通貨売り圧力は、マレーシア、シンガポールばかりでなく、米ドルへのペッグ制を維持している香港や金融不安の顕在化した韓国などにも波及し、11月24日現在、各国通貨の対米ドル相場下落率は対96年末比で、それぞれ、タイ・バーツ34.4%、フィリピン・ペソ23.0%、インドネシア・ルピア34.2%、マレーシア・リングギ27.1%、シンガポール・ドル12.1%、台湾ドル15.2%、韓国ウォン22.0%となっている。

こうした各国通貨の大幅な減価が進出日系企業に与えた影響は、現地での事業活動の内容によって異なり、為替リスクのヘッジの程度や現地調達率の大小によって損失の程度はまちまちである。一般に、輸出企業の受けた影響は比較的軽微である一方、国内市場向け販売を目的とした企業は多大な為替差損を被っている。さらに、引締め措置に伴う域内需要の減退により、生産・投資計画を修正するケースも出ている。

ASEAN諸国では、これまでの持続的な高成長に伴い労働コストの上昇に直面しているマレーシアやタイばかりでなく、民活型発電

プロジェクトの増加により電気料金が割高となっているフィリピンにおいても、労働集約部門における比較優位の喪失が顕著となっている。このため、日系企業では、当面の混乱への対応とともに、ASEAN諸国、中国、ベトナムといった国々の間で生産拠点のすみわけを再検討し、新たな国際分業体制を構築することが急務となっている。再構築された日系企業の域内分業体制は、とりわけASEAN諸国を中心に、今後の東アジアの経済発展を大きく左右しよう。

資金面では、当面、日本側出資者による低利融資や増資などで対応せざるを得ないとみられるが、中長期的な戦略としては効率的な調達を行う上で香港、シンガポールといった域内統括拠点のコントロール機能を強化することが有効であろう。東アジアでは、日系企業の事業活動の集積が進むにつれて、香港で中国のビジネス・サービス・センターとしての機能強化が図られる一方、シンガポールにおいて、自国への地域統括機能の誘致を目的に導入されたOHQやBHQ制度⁸⁾の下で、ASEAN諸国を中心とした地域について、域内調達拠点としての機能に加え、ファイナンスの供与や為替の集中管理といった金融機能が高まっている。さらに、これらの地域統括拠点による子会社への出資も増加しつつある。域内の財務機能を集約するメリットとしては、大口資金のアベイラビリティが高まることや、ネットィングによる資金運用の効率化や一括管理による為替リスクの低減が可能となることなどが挙げられる。98年4月から実施される日本の新外為法（外国為替および外国貿易法）では、為銀主義が撤廃されるほか、居住者による海外での預金開設やネッ

ティングなどが自由化されることから、今後、海外拠点の財務機能については、現地化や域内での集約化が一段と行いやすくなる。しかしながら、不良債権の処理問題を抱えた東アジア諸国の金融システムについて早急な回復は期待しにくい。また、今後の市場整備の進展に伴い地場市場活用の余地もさらに拡大が見込まれるとはいえ、長期資金市場の発展には今しばらく時間を要しよう。このため、まずは、域内市場や各国通貨の動向に関する情報も集中しやすく効率的な市場を実現している香港、シンガポールの統括機能を強化し、地場市場からの調達や香港、シンガポールのみならず、東京、ニューヨーク、ロンドンといった国際金融センターからの調達の組み合わせを検討していくとともに、域内統括拠点の持株機能の拡充を図り再投資原資の極大化を通じて利益再投資を一段と推進していくことが望まれる。

【注】

- 1) 当該データは日本からの送金による直接投資限定されている。
- 2) 2003年までに工業製品の域内関税の5%以下への引下げを通じて自由貿易圏の形成を目指すもの。96年1月のベトナムの参加により参加国は7カ国となった。ただし、ベトナムについては他の参加国との経済格差を考慮し、関税引下げの達成期限は2006年となっている。
- 3) 95年12月にバンコクで開催された第5回ASEAN首脳会議において合意された「基本協定」に基づき、96年11月より発効。同スキームはAFTAの柱である共通有効特惠関税(CEPT)が2003年に完全実施となるのに先駆けて、これを一部前倒しする形で一定条件を充たす企業に対し、

関税の0~5%への引下げおよび輸入した製品の国産化率への繰入れを認めるというもの。AICO企業として認定されるための条件は、域内の2カ国以上、各国最低1企業が参加していること、製造を目的とすること、最低30%の現地資本を有すること、対象品目はCEPTの対象品目とし、ASEANコンテンツ40%以上という条件を充たすこと・などとなっている。同スキームの発効により、ASEAN自動車部品相互補完計画(BBC)は発展的に解消されることとなった。

- 4) 当該調査では海外直接投資の定義を親会社による日本からの送金、海外現地法人による再投資および海外現地法人による現地での外部からの資金調達の三形態によって調達された資金による投資活動としている。
- 5) 通商産業省『通商白書平成9年版』p.330。
- 6) Medium Term Note;発行体と銀行との間であらかじめ発行枠を設定し、事前の包括契約に基づき継続的に社債を発行するプログラム。
- 7) 村上美智子「東アジアの国際金融センター」『FRI Review』Vol.1 No.3 1997年10月参照。
- 8) OHQ; Operational Headquarters制度は、86年に導入され、アジア太平洋地域を中心として海外に相当な規模のネットワークをもち、かつ、シンガポールに経営管理、物品調達、研究開発、マーケティング、財務などの機能を有する地域統括本部を置く企業に対し、税制上の優遇措置を与える制度。94年にはビジネス・技術サービスを提供する企業に優遇を与えるBHQ; Business Headquarters制度が導入され、統括機能の誘致を促す制度がさらに拡充された。

【参考文献】

- 河合正弘 (1996) 『アジアの金融・資本市場』 日本経済新聞社
- (財) 国際金融情報センター編 (1995) 『世界の金融・資本市場、アジア大洋州編』
- 通商産業省 『海外投資統計総覧』 各号
- 通商産業省 『通商白書』 各号
- 通商産業省 『我が国企業の海外事業活動』 各号
- 日本貿易振興会、ジェトロ白書 『世界と日本の海外直接投資』 各号
- 日本輸出入銀行 『海外直接投資アンケート調査結果報告』 各号
- 村上美智子 (1997) 「東アジアの国際金融センター」
(『FRI REVIEW』 Vol. 1 No. 3)
- Emery, Robert F. (1996), *Bond Markets of Developing East Asia*, Westview Press.
- Ho, Y.K. & R.H. Scott (1991), *The Hong Kong Financial System*, Oxford Press.
- Hugh T. Patrick, Yung Chul Park, (1994), *The Financial Development of Japan, Korea, and Taiwan*, Oxford University Press.
- Jin, Ngiam Kee (1996), "Singapore as a Financial Center: New Development, Challenges, and Prospects", *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, The University of Chicago Press.
- Zahid, Shahid N. (1995), *Financial Sector Development in Asia*, Oxford University Press.