

転換期のアジア・ダラー市場と 香港の国際金融取引

〔要 旨〕

1. シンガポールのアジア・ダラー市場は、1968年の発足以来急成長を続け、75年9月末の市場規模は115億米ドルに達しており、取扱い銀行数も、外銀支店の新設、マーチャント・バンクの設立により、63行に及んでいる。

2. 一方、香港ではシンガポールのような公認のアジア・ダラー市場は存在しないが、73年ごろから、独自の税制、金融・為替面でのメリットを活用した、いわゆる外—外取引の活発化が目立っている。この種の国際金融取引を主として行うファイナンス・カンパニーは主要なものだけでも60社以上に達し、その貸付残高は75年9月末で35億米ドルと推定される。このほか、外銀支店、地場銀行による同種の海外貸付も近年急増をみている(75年9月末残高19億米ドル)。

3. シンガポールおよび香港を合わせたこうした国際金融取引の規模は、74年末時点でグロス146億米ドル、ネット112億米ドルと推定され、周辺アジア諸国の経済開発や産業育成のための資金供給等において無視できない大きな役割を果たすに至っている。

4. 近年におけるこのようなシンガポール、香港の国際金融取引急拡大の要因としては、

- (1) 米銀をはじめとする先進諸国の銀行がアジア地域への積極的進出姿勢を強めたこと、
- (2) シンガポールでは政府当局が一貫してアジア・ダラー市場拡大のため種々の育成策を打出し、また、香港では税制、金融・為替面でのメリットが外銀によって見直されてきたこと、
- (3) アジア諸国の政府、企業や、米系あるいは日系進出企業等からの中・長期資金需要の拡大などに伴って、適当な融資対象案件が増加してきたこと、

などが挙げられよう。

5. しかしながら、75年に入ってから、世界不況の長期化、東南アジアの政情不安などを背景に、さすがに金融機関が融資態度を消極化しているほか、シンガポール、香港の政府当局も、74年の国際的信用不安にかんがみ、態度を慎重化していることなどから、両地における国際金融取引の拡大テンポは鈍化しており、今後も当面伸び悩みを余儀なくされよう。

もっとも、やや長期的にみれば、両地政府当局の育成方針、アジア地域の資金需要の増加、進出金融機関の積極的業務展開などから、シンガポール、香港における国際金融取引が拡大していく可能性はなお大きいように思われる。

目 次

1. 急拡大をみたシンガポール、香港の国際金融取引
2. 急拡大の背景
 - (1) 先進諸国銀行のアジアへの積極的進出姿勢
 - (2) 政府、金融当局の政策の基調
 - (3) 融資対象の増加
3. シンガポール、香港における国際金融取引の実態
 - (1) シンガポールのアジア・ダラー市場における資

- 金の調達・運用
 - (2) 香港における外貨資金の調達・運用
 - (3) 両地を通ずる総合的な資金の流れ
 - (4) 金利の状況
4. 最近の拡大テンポ鈍化と今後の見通し
 - (1) 最近の拡大テンポ鈍化とその背景
 - (2) 今後の見通し

1. 急拡大をみたシンガポール、香港の国際金融取引

1968年末にシンガポールで発足したアジア・ダラー市場^(注1)の資金量は、70年代に入って逐年顕著な拡大を続け、国際的信用不安が発生した74年中も前年末比+65%の大幅増加を示してついに100億米ドル(以下、ドルという)台乗せを示現、75年9月末現在では115億ドルの規模に達している(第1表参照)。

この間、米国、欧州、日本等の銀行、証券会社などによる支店およびマーチャント・バンクの相次ぐ新設から、アジア・ダラー取扱い銀行の数も大幅に増加、75年9月末現在では63行(銀行51行、マーチャント・バンク12行。付表1、2参照)に達している。このほか、ロンドンに本拠をおく国際的金融ブローカー5社も進出、インターバンク取引、ユーロ市場からの資金取入れの仲介等を行っている。

(第1表)

アジア・ダラー市場の推移

	(注)		取 扱 い 銀 行 数
	資 金 量	前年同期比	
1968年末	百万ドル 31	…	1
1969 〃	123	4.0 倍	9
1970 〃	390	3.2 〃	14
1971 〃	1,063	2.7 〃	19
1972 〃	2,976	2.8 〃	25
1973 〃	6,277	2.1 〃	46
1974 〃	10,357	+ 65.0%	56
1975年9月末	11,502	+ 23.7 〃	63

(注) インターバンク取引による重複分を含む表面計数。
資料：シンガポール金融管理庁、Quarterly Bulletin 等。

一方、香港には、シンガポールのように公式に認められたアジア・ダラー市場は存在しないが、同地の為替管理が全廃された73年ごろから外銀等によるファイナンス・カンパニーの設立が急速に活発化(75年9月末現在、国際金融取引に従事している主要なもののみで65社。付表3参照)、これらによるいわゆる外-外取引^(注2)が大幅に増加

(注1) 米ドル、ドイツ・マルク、スイス・フラン、日本円など14種の先進諸国通貨による大口(25千ドル以上、ただしCDの場合は5千ドル以上)の外貨預金をACU(Asian Currency Unit)勘定として分離経理し、これに対する利子源泉課税(税率…個人10%、法人40%)を免除することとしたもの(調査月報昭和47年4月号「アジア・ダラー市場の発展について」参照)。

なお、最近ではACU勘定預金のうち米ドル建が95%を占め、そのほかドイツ・マルク建およびスイス・フラン建の両方で4%程度を占めるといわれる。

(注2) 海外の他行ないし自行他店名義でユーロ市場等から取入れた資金を直接海外の貸付先に供与する国際金融取引。

香港では、海外貸付から生ずる所得は税制上非課税扱いであるが、こうした方法をとることにより、取入れ資金に対する支払い利子も課税の対象とならず(同地における預金は利子源泉課税の対象)、それだけ資金調達が容易となる。

している（65社の外貨建貸付残高は75年9月末現在で推定35億ドル）。このほか、地場銀行および外銀支店による同種の海外貸付も近年急増し（特に74年中は3.7倍の増加）、75年9月末には19億ドルとなっている（第2表参照）。

上記のシンガポール、香港両地における国際金融取引を合わせた全体の規模は、74年末時点でグロス146億ドル、ネットでは後述のとおり112億ドルに達し、ユーロ・ダラー市場の65年当時の規模（注3）にはほぼ匹敵している。もっとも、74年末時点のユーロ市場規模（グロス2,197億ドル）と比較すればなお1割以下に過ぎないが、それでもユーロ・ダラー市場の一部をなすスイス市場の規模（同106億ドル）よりは大きくなっている。

なお、アジア地域ではシンガポール、香港のは（第2表）

香港における国際金融取引の推移

	銀 行			主要ファイナンス・カンパニー	
	銀行数	海外貸付残高	前年 同期比	社数	貸付残高
1969年末	73行	n.a.	n.a.	—	—
1970 "	73	n.a.	n.a.	1社	n.a.
1971 "	73	112 百万ドル	n.a.	2	n.a.
1972 "	73	192	+71.4%	9	n.a.
1973 "	74	331	+72.4%	37	n.a.
1974 "	74	1,208	3.7倍	64	億ドル (推定) 30
1975年9月末	74	1,902	2.5 "	65	(") 35

資料：Hong Kong Monthly Digest of Statistics 等。

か、フィリピンでシンガポール類似のアジア・ダラー市場育成を目指した動き（注4）がみられ、またタイ、マレーシア、インドネシアでも主に国内開発資金調達のためにマーチャント・バンク等の形態での外銀進出を受入れる動きがあるが、いずれにおいてもシンガポール、香港のような規模の国際金融取引は行われていない。

2. 急拡大の背景

（1）先進諸国銀行のアジアへの積極的進出姿勢

シンガポール、香港における以上のような国際金融取引急拡大の要因としてまず指摘できるのは、近年、先進諸国の銀行、マーチャント・バンク、証券会社がアジア地域での拠点確保および業務拡大を目指して積極的に進出する姿勢を強めてきたことである。

ことに米銀の進出は先進諸国の銀行のなかでも最もめざましく、それには次のような動機があったものとみられる。

イ. 近年アジアへの進出がめざましい米系多国籍企業から、アジア地域における金融サービス拡充の要請が強まってきた。

ロ. ベトナム戦争終結等により、70年代にはアジア諸国の開発が進展し、資金需要も拡大するとの見通しがあった。

ハ. 欧州の銀行が、67年ごろから欧州各地に国際

（注3）

ユーロ・ダラー市場の規模推移

（単位：億ドル）

	グ ロ ス	ネ ッ ト		グ ロ ス	ネ ッ ト
1960年末	n.a.	22	1972年末	1,319	920
1965 "	142	115	1973 "	1,921	1,320
1970 "	745	570	1974 "	2,197	1,770
1971 "	977	710			

資料：国際決済銀行年次報告。

（注4） フィリピンでは、70年7月、外貨危機に対処して外貨預金制度（金利規制の対象外）を設け、さらに72年1月には外貨預金法を制定して外貨預金利子免税を実施した。しかし、74年前半、地場 Continental Bankの不祥事件（6月、同行閉鎖）から信用不安が生じたこともあって、国際金融市場の育成は目下のところストップ状態にある。

投資を主たる業務とする投資銀行を設立するなど、米銀の欧州進出に対する巻返し体制を整えてきたため、米銀としては新しい分野の開拓に迫られていた。

二. アジア地域においても、多国籍企業の余資をはじめ、各国政府の外貨準備、華僑の遊休資金などを吸収できるとみられた。

こうして米銀は60年代後半には、アジア・ダラー市場構想を立案、シンガポール政府および香港政庁にその具体化を働きかけるなど積極的な動きを展開した。このような米銀の動きに刺激されて、英、独、仏など欧州の銀行もアジア地域での業務拡大を積極的に企図することとなった。

上記の欧米系銀行の積極的姿勢は、まずシンガポールにおいて、後述のような政府当局の政策態度に支えられ、68年末にアジア・ダラー取引が米銀により開始されるという形で最初の結実をみ、アジア・ダラー取引は米系以外の外銀支店や地場銀行にも急速に拡大することとなった。こうした動きをながめて、未進出の外銀も、アジア・ダラー市場参加を目指し、支店新設やマーチャント・バンクの設立によりシンガポールへ進出する意欲を一段と高めることとなった(70年以降75年9月

末までの外銀支店の新設33行、外銀が出資参加のマーチャント・バンク設立17行)。

一方、香港では、外銀の関心が当時主としてシンガポールに向けられていたため、国際金融取引の活発化はシンガポールより遅れたが、欧米系銀行はシンガポールへの進出のみに満足せず、さらに進出拠点を増やすことによりアジア地域における業務を競い合って拡大しようと企図した。このため香港においても、後述のような、シンガポールにない税制や金融・為替面のメリットが次第に見直されることになり、外銀はファイナンス・カンパニーの形態^(注5)で香港進出を活発化^(注6)することとなった。

こうした状況下、わが国の銀行、証券会社もシンガポールおよび香港に対する進出を活発に行ってきた。特に香港には、都・長銀16行、大手証券4社がすべて出揃い^(注7)、都銀のなかには、ファイナンス・カンパニー設立のほか、現地銀行への資本参加やリース会社の設立も同時に手がけるなど、意欲的な動きをみせている向きもある。

またシンガポールでも、都・長銀14行、大手証券4社が、支店、事務所の設置またはマーチャント・バンクの設立参加により、すでに進出してい

(注5) 香港では銀行(外銀支店を含む)の新設は原則として認められていない(70年代に入ってから73年4月にBarclays Bank International 香港支店が新設されたのみ)。

一方、ファイナンス・カンパニーの根拠法令はこれまで会社条例(Companies Ordinance)のみで、設立が全く自由なほか、業務についても、銀行条例(Banking Ordinance)に定められた銀行業務(3か月以内の預金の受入れ等)が行えないほかは自由であった。ただし、商号中に「Bank」または「銀行」等の名称を使用することは銀行条例で禁止されているため、マーチャント・バンクを名乗ることはできなかった。なお、76年1月には、後述のように、Deposit-Taking Companies 条例が制定され、ファイナンス・カンパニーの規制が行われることとなった。

(注6) 香港の主要ファイナンス・カンパニー65社(75年9月末)を主要出資者(出資比率50%以上)の国籍別にみると次のとおり。

欧	州	16	社
米	国	14	〃
日	本	8	〃
そ	の	14	〃 (出資比率50%以上の出資者がいないものを含む)
香	港	13	〃

(注7) 本邦都・長銀のうち支店設置3行(東銀、住友、三和)、事務所設置7行(三菱、富士、拓銀、埼玉、太陽神戸、三井、興銀)、現地銀行出資4行(第一勧銀、東海、富士、三菱)、ファイナンス・カンパニー出資参加14行(付表3参照)。

る(注8)。

わが国の銀行等のこうした積極的なアジア進出姿勢は、上記のような欧米系銀行の動きに追随したものと見えようが、同時に、①資本自由化の進展等を背景としてわが国銀行等が業務の国際化に対する関心を高めたこと、②欧米系銀行が、日系企業やアジア諸国企業との取引推進をねらいとして、マーチャント・バンクやファイナンス・カンパニーの設立に際して、わが国の銀行、証券会社にも出資参加を強く呼びかけたこと、などの事情も挙げられよう。

(2) 政府、金融当局の政策の基調

イ. シンガポールにおける育成策

シンガポール政府は、68年以降、シンガポールにおける国際金融市場の形成を目指し、税制面、為替管理面等から次々とアジア・ダラー市場育成策を打出した(注9)。特に金融管理庁(The Monetary Authority of Singapore)は、アジア・ダラー市場発足当初には外貨準備を直接同市場に放出して運用、その後も、アジア・ダラー取扱いライセンス発給にあたって、アジア・ダラー市場の拡大、特に資金導入に貢献すると目される銀行を優先的に取扱うなど、市場の量的拡大に配慮してきた。

ロ. 香港における税制、為替管理面等での自由性

一方、香港では、68年にバンク・オブ・アメリカが、アジア・ダラー市場構想実現のため、シンガポール政府に先んじてまず香港政庁に対し非居住者外貨預金の利子免税の可能性を打診したといわれるが、当時同政庁は、税収を減らしてまでそのような市場を創設する必要なしとして消極的な態度を示したといわれ、その後も積極的措置は採っていない。

しかしながら、香港では、①海外所得非課税の建前から、海外貸付による所得が非課税であること(シンガポールでは税率10%で課税)、②ファイナンス・カンパニーの設立や活動が極めて自由なこと、③為替管理面での制約が存在しないこと(スターリング圏崩壊に伴い、73年1月為替管理を全廃)など、国際金融取引拡大のための利点が十分備わっており、政庁がこれ以上の優遇措置を採らなくとも、香港は特に海外貸付面でシンガポールに比しはるかに優れた条件を備えているといえよう。

(3) 融資対象の増加

上記のような先進諸国金融機関の積極的なアジア進出態度と、これにマッチしたシンガポール、香港の政府当局の政策の基調に加え、ここ数年来、アジア諸国においても外貨資金貸付の対象と

(注8) 本邦都・長銀のうち、支店設置5行(東銀、三井、住友、三菱、富士)、事務所設置9行(三和、第一勧銀、東海、協和、大和、太陽神戸、埼玉、興銀、日長銀)。マーチャント・バンク出資参加6行(付表2参照)。

(注9) シンガポール政府の主要なアジア・ダラー市場育成策は次のとおり。

68年8月	非居住者の外貨預金利子につき源泉課税を免除(従来は個人10%、法人40%の税率で課税)。
70年7月	アジア・ダラーのインターバンク取引を開始。
〃	アジア・ダラーCDの取扱いを開始。
12月	銀行法改正(無記名預金口座制度導入、ただし未実施)。
72年1月	シンガポール開銀債をアジア・ダラー債第1号として発行。
〃	アジア・ダラー預金に対する流動比率規制の適用を免除。
4月	居住者法人に対し、アジア・ダラー市場からの輸出資金調達を認可。
6月	年金基金を取扱う居住者保険会社に対し、総ファンドの10%までアジア・ダラー預金またはアジア・ダラー債への運用を認可。
10月	海外貸付利子所得に対する税率を40%から10%に軽減(73年4月実施)。
73年7月	居住者によるアジア・ダラー市場での資金運用を認可(ただし個人100千シンガポール・ドル、法人3百万シンガポール・ドルまで)。

して適当な案件が増加してきていることも見逃せない。

すなわち、アジア諸国では70年代に入って、国内経済開発ないし産業育成を図ろうとする方針の下で、機械設備輸入のための資金需要の規模が一段と拡大しており、近年は韓国、台湾等の重化学工業(鉄鋼、合繊など)関係設備資金借入も目立っている。しかも、これら諸国の経済水準が着実に上昇していることから、これら諸国の政府および企業の借手としての信用度も次第に高まっており、コマーシャル・ベースでの融資対象として採上げうる案件が増加の傾向にある。なお、石油危機以後は、国際収支赤字ファイナンスのため、韓国、フィリピン等の中央銀行等がシンジケート・ローンを求める動きも増えている。

また、石油等資源の開発や、弱電、繊維等の工場設置を目的として、インドネシア初め各国への米系、次いで日系の企業進出が増えてきたのに伴い、これら企業の現地における中・長期資金需要も増加してきている。

さらに、香港では、商社、船主が税制上の特典(海外所得非課税)等^(注10)を積極的に利用して成長しているのに伴い、商社・船舶関係資金需要が拡大しており、わが国の商社等が金融拠点を香港に移す動きもみられる。

3. シンガポール、香港における国際金融取引の実態

(1) シンガポールのアジア・ダラー市場における資金の調達・運用

資金の調達・運用両面にわたり、ある程度内容の把握が可能である74年末現在でみると、アジア・ダラー市場の資金量は104億ドルであるが、このうちインターバンク取引による重複計算分等24億ドル^(注11)を除いた純資金量は80億ドルとなっている。

シンガポール金融管理庁発表の計数等により、資金調達の内訳(推計を含む)をみると、以下のとおりである(第3表参照)。

まず地域別には、シンガポール国内からの分は純資金量全体の約15%(10億ドル強)にとどまっている一方、海外からの調達分が近年急増をみた結果、純資金量の約85%(70億ドル弱)に達しており、特にユーロ市場からの取入れがその半分以上(推定35億ドル強、純資金量の約45%)に上っているのが目立つ。また資金の出し手別にみると、ユーロ資金流入増加を映じて、銀行資金が80%(64億ドル)を占め、銀行以外の一般預金者(政府および中央銀行を含む)からのいわば本源的預金^(注12)は、73年以降かなり増加しているものの、74年末現在20%(16億ドル)を占めるにとどまっている。この点、70年まではこれら一般預金がアジア・ダラー市場資金量の過半を占めていたのに比べて、

(注10) シンガポールでは華僑保護のため外国系商社の三国間貿易は禁止されているほか、商社が大口融資を受ける場合、1件ごとに当局の許可を必要とするが、香港ではこうした制約はまったくない。また香港船主は地場系はもとより外国系でも、海外所得を非課税とする税制面の特典を利用するため、本社をCayman等租税避難地(tax-haven)においているものが少なくない(その免税額は一説には年間約170万ドル以上ともいわれる)。

(注11) インターバンク取引による重複計算分(約22億ドル)のほか、一般預金およびインターバンク資金以外の形態による資金調達分(当期利益、貸倒れ準備金、未払い利息など約2億ドル)。

(注12) 本源的預金の資金源のうち主なものは次の3種類とみられている。

イ、アジア地域(シンガポール、香港、インドネシア等)の華僑の遊休資金。

ロ、地元シンガポール等アジア諸国の外貨準備。

ハ、アジア地域(主としてインドネシア)に拠点をもち多国籍企業の余資(納税準備金など)。

(第3表)

アジア・ダラー市場の資金調達・運用の推移

(単位・百万ドル)

	調 達					運 用					資金量
	(注1) 一般から の 預 金	インターバンク			その他	(注1) 一般への 貸 付	インターバンク			その他	
		国 内	(注2) 国 外	国 内			(注2) 国 外				
1968年末	18	13	n.a.	n.a.	0	1	29	n.a.	n.a.	0	31
1969 〃	98	24	n.a.	n.a.	1	1	121	n.a.	n.a.	2	123
1970 〃	244	141	6	135	5	14	370	13	357	6	390
1971 〃	238	811	56	755	14	189	851	39	812	23	1,063
1972 〃	399	2,550	145	2,405	27	601	2,331	99	2,232	44	2,976
1973 〃	913	5,249	406	4,844	115	1,214	4,962	262	4,700	101	6,277
1974年 6 月末	1,324	6,647	379	6,267	141	1,899	6,052	305	5,747	161	8,112
12 〃	1,614	8,531	676	7,856	212	2,629	7,528	223	7,305	200	10,357
1975年 3 〃	1,738	8,995	827	8,169	196	2,951	7,791	232	7,559	187	10,930
6 〃	1,764	9,036	754	8,282	217	3,246	7,586	251	7,335	184	11,016
9 〃	1,843	9,444	643	8,801	214	3,283	8,061	253	7,808	158	11,502

(注1) 政府、中央銀行を含む。

(注2) アジア・ダラー取扱い銀行間の取引による重複計算分(1973年末1,695百万ドル、1974年末2,175百万ドル)を含む。

資料：シンガポール金融管理局、Quarterly Bulletin.

70年代に入ってからのアジア・ダラー市場の拡大はユーロ市場からの取入れ増加によるところが大きいといえよう。なお、オイル・ダラーも一部がシンガポールに流入しているが、直接流入しているのは目下のところごくわずかで、ほとんどはユーロ市場を経由した二次的流入の形態といわれている。

一方、資金運用面をみると、銀行以外の一般最終需要者(政府、中央銀行を含む)への貸付は、74年末現在上記純資金量のうち33%(26億ドル)を占め、70年当時はわずか数%であったのに比べかなり高い比率を占めるに至っている。この一般最終需要者向け貸付のうちシンガポール国内向けは約10%(5億ドル弱)に過ぎず、残りの約90%(20億ドル強)が海外の政府、企業に対する貸付となっている。なお、アジア向けがそのほとんどを占め、その大半はインドネシア向け(国営石油会社プルトミナ関連とアジア・ダラー取扱い主要米銀の現地支店取引先が多い)とみられている。

しかしながら、純資金量の64%(51億ドル)は依然としてアジア・ダラー市場を通して海外金融機

関に放出されており、この大部分(40億ドル弱)がアジア地域の銀行(自行支店を含む)へ流れ、なかでも10億ドル前後が香港におけるファイナンス・カンパニーの貸付資金に向けられているといわれている。

このようにアジア・ダラー市場は海外、主としてユーロ市場から資金を取入れ、これをアジア地域へ放出する機能を果しているといえるが、こうした資金集配機能を最もよく果しているのは米銀支店といわれ、なかには海外(主としてユーロ市場)から取入れた資金に匹敵する額の資金をアジア地域の自行支店に放出している例もみうけられる。

(2) 香港における外貨資金の調達・運用

香港では、シンガポールのように外貨預金の流入を特に優遇する公認のアジア・ダラー市場は存在していないため、外貨建貸付を行おうとする金融機関は、貸付発生の都度、必要資金を海外から取入れるケースが多い(従って、インターバンク取引による余資運用の余地は原則として存在しない)。

74年末現在の資金運用をみると、ファイナンス・カンパニーによる内外の政府、企業に対する外貨建貸付は30億ドルにのぼると推計されるほか、同時期における地場銀行、外銀支店の同種の海外貸付は12億ドルに達している。このため、政府、中央銀行等を含む一般最終資金需要者に対する外貨建貸付残高は、両者合計42億ドルと、シンガポールの規模(26億ドル)を大幅に上回っている。

なお、これらの貸付のほとんどはアジア地域向けで、アジア地域以外(中南米等)に対するローンは、目下のところわずかなものとどまっているといわれる。

香港の場合、外貨建貸付取引は元来船舶金融中心にスタートしたが、ここ数年、商社向け中・長期貸付もかなり行われているほか、アジア各国の政府、進出企業に対する融資も活発化しており、シンガポールに比べ業種的、地域的にはるかにバラエティに富んでいるのが特徴である。一説には、融資対象は大別して船舶4割(期間8～10年)、商社3割(期間2～3年)、その他各種プロジェクト等が3割程度を占めているといわれる。最近では、これらのほか、各国の国際収支ファイナンスのための貸付(期間3～5年)や、香港の地下鉄建設のためのシンジケート・ローン(総額4億ドル)も行われている。

一方、資金調達面(74年末)をみると、ファイナンス・カンパニーの場合は、大づかみにいって30億ドルのうち20億ドルをユーロ市場、10億ドルをシンガポール市場から取入れているものとみられる。また銀行の場合、海外貸付(12億ドル)の資金はその他取引と合わせた総合的な資金繰りの中で調達されているため、直接の資金源を区別しにくい。中・長期取引はその大部分がファイナ

ス・カンパニーと同様ユーロ市場につながっているものとみられている。

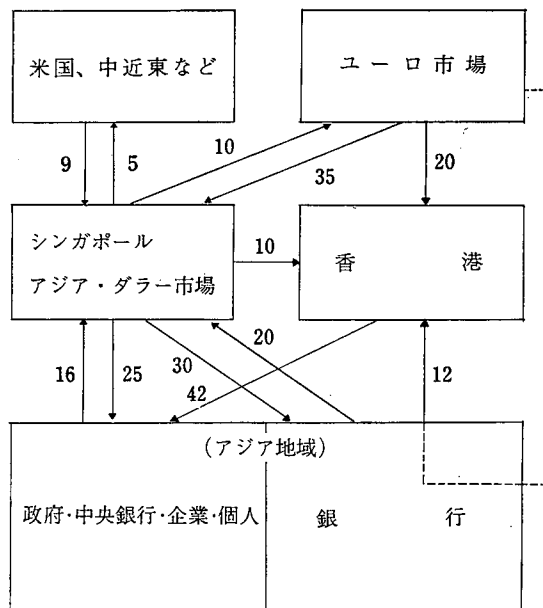
(3) 両地を通ずる総合的な資金の流れ

以上のようなシンガポール、香港での国際金融取引を総合してみると(別図参照)、①資金調達面では、アジア・ダラー市場が制度化されているシンガポールのウエイトが大きいこと、②逆に資金運用面では、種々の制度上のメリットのほか、運用先にも恵まれている香港の方がシンガポールよりも大きな役割を果たしていること、③このため、シンガポールの資金のうち、かなりの量が香港を経由して運用されており、両地が一部相補う形となっていることなどが特徴として指摘されよう。

また、両地を合わせた資金の調達・運用状況(74年末)を地域別にみると、アジア地域外(大部分がユーロ市場)から76億ドルの資金が流入し、これに域内資金36億ドルを合わせた112億ドル(注13)か

シンガポール、香港の国際金融取引における
総合的な資金の流れ

(単位: 億ドル、1974年末)



(注13) シンガポール104億ドル、香港42億ドルの合計146億ドルから、シンガポールにおける重複計算分等24億ドルとシンガポールから香港への回流10億ドル、合計34億ドルを除外。

(第4表)

シンガポール、香港を合わせた資金調達・運用状況(注1)(1974年末)

(単位・億ドル)

	調 達	運 用
ア ジ ア 地 域	36	97
(注2) 一 般	16	67
銀 行	20	30
ア ジ ア 地 域 外	76	15
合 計	112	112

(注1) 本表の計数は本文中の推計による概数を含めてとりまとめたもの。

(注2) 政府、中央銀行を含む。

ら、アジア諸国の政府、企業等最終資金需要者に67億ドル、また同地域の銀行向けに30億ドルと総額97億ドルの資金がアジア地域に供給されていることになる(第4表参照)。

このアジア地域に対する資金運用額は、同時点(74年末)における世銀のアジア地域向け貸付残高(コミットメント・ベース、35億ドル)、アジア開銀の貸付残高(同、16億ドル)を大きく上回っており、シンガポール、香港および両地からの主な借入国とみられる近隣6ヵ国(韓国、フィリピン、インドネシア等)の銀行の国内総貸出の4分の1にも相当している。シンガポール、香港における国際金融取引が、アジア諸国に対して経済開発や産業育成のための資金を供給するうえで、大きな役割を果たすに至っていることは明らかというべきであろう。

また、アジア諸国への域外からの資金供給増加(74年末時点でネット61億ドル)が、これら諸国の経済発展過程における国際収支面からの制約を緩和する役割を果たしていることも見逃せない点である。

(4) 金利の状況

シンガポールのアジア・ダラー預金の金利は、主として前日のユーロ・ダラー市場(ロンドン)における実勢レートを参考として決定されており、

ユーロ・ダラー金利とはほぼスライドして動いている(最近における乖離幅は0.25%以内)。

もっとも、アジア・ダラー金利は、アジア・ダラー市場における資金需給関係や当日のシンガポール為替市場の動向など独自の要素も加味されて決定されているため、ユーロ・ダラー金利とは必ずしも一致しない。

アジア・ダラー金利をユーロ・ダラー金利と比較してみると、72年までは総じてユーロ・ダラー金利を下回っていたが、アジア・ダラー市場に対する資金需要増加からユーロ資金取入れが倍増をみた73年以降は、ユーロ・ダラー金利を上回るケースが多くなっている(第5表参照)。もっとも、ごく最近(75年9～10月以降)では、ユーロ市場における需資回復、アジア・ダラー市場における需資減退というすれ違い現象を映じて、ユーロ・ダラー金利を逆に下回ることが多くなっている(第6表参照)。

一方、香港の取入れ金利は、ユーロ・ダラー金利ないしアジア・ダラー金利に0.125%程度の手数料を上乗せすることが多いといわれ、シンガポールより若干割高となっている。

(第5表)

アジア・ダラーとユーロ・ダラーの
預金金利比較(3ヵ月もの)

(単位・%)

	ア ジ ア ・ ダ ラ ー (a)	ユ ー ロ ・ ダ ラ ー (b)	差 (a)-(b)
1971年中	6.43	6.58	△ 0.15
1972 〃	5.39	5.46	△ 0.07
1973 〃	9.30	9.24	0.06
1974年 1～3 月中	9.12	9.03	0.09
4～6 〃	11.50	11.44	0.06
7～9 〃	13.30	13.13	0.17
10～12 〃	10.49	10.45	0.04
1975年 1～3 〃	7.60	7.54	0.06
4～6 〃	6.51	6.46	0.05
7～8 〃	7.26	7.18	0.08

(注) 毎日の金利の期間中平均。

資料: IMF, International Financial Statistics 等。

(第6表)

最近におけるアジア・ダラーとユーロ・ダラーの預金金利比較

(単位・%)

	3 か 月 も の			6 か 月 も の			1 年 も の		
	アジア・ ダラー (a)	ユーロ・ ダラー (b)	差 (a)-(b)	アジア・ ダラー (a)	ユーロ・ ダラー (b)	差 (a)-(b)	アジア・ ダラー (a)	ユーロ・ ダラー (b)	差 (a)-(b)
1975年9月第1週	7.25	7.1875	0.0625	8.0625	8.0625	—	8.5625	8.625	△0.0625
〃 2 〃	7.5	7.25	0.25	8.375	8.25	0.125	8.75	8.625	0.125
〃 3 〃	7.8125	7.75	0.0625	8.8125	8.8125	—	9.0	9.0625	△0.0625
〃 4 〃	7.5625	7.4375	0.125	8.6875	8.6875	—	8.8125	8.8125	—
10月〃 1 〃	8.25	8.25	—	8.8125	8.8125	—	9.0625	9.125	△0.0625
〃 2 〃	7.3125	7.5	△0.1875	8.0	8.1875	△0.1875	8.625	8.75	△0.125
〃 3 〃	6.6875	6.8125	△0.125	7.4375	7.6875	△0.25	8.125	8.25	△0.125
〃 4 〃	6.5	6.5625	△0.0625	7.3125	7.3125	—	7.9375	7.9375	—
〃 5 〃	6.875	6.875	—	7.5625	7.5625	—	8.0625	8.125	△0.0625
11月〃 1 〃	6.875	6.625	0.25	7.3125	7.3125	—	8.0	8.0	—
〃 2 〃	6.375	6.5625	△0.1875	7.3125	7.3125	—	7.9375	8.0	△0.0625

(注) アジア・ダラーは毎週金曜日、ユーロ・ダラーはその前日のもの。
資料: The Straits Times 等。

一方、貸付金利は、シンガポール、香港とも、期間、金額等の条件を勘案して、資金取入れ金利に1～2%上乘せして決められている。また、シンジケート・ローンなどの長期貸付の場合は、ユーロ市場における場合と同様、固定スプレッドによるフローティング・レート(通常6か月ごとに見直し)が適用されている。

4. 最近の拡大テンポ鈍化と今後の見通し

(1) 最近の拡大テンポ鈍化とその背景

上述のように急拡大を遂げたシンガポール、香港における国際金融取引も、75年に入ってからはいきなり拡大テンポに鈍化傾向がうかがわれる。すなわち、シンガポールのアジア・ダラー市場の資金量および香港の銀行の海外貸付とも、その増加率が低下してきている(第7表参照)ほか、香港のファイナンス・カンパニーの貸付も全般的に増勢が鈍化しているといわれる(75年9月末の貸付残高、推定35億ドル、74年末比+17%)。

こうした拡大鈍化の原因としてまず指摘される点は、世界不況の長期化、インドシナ情勢の急変

(第7表)

シンガポール、香港の国際金融取引の最近の動向

	アジア・ ダラー市 場資金量		香港の銀 行の海外 貸付残高	
	前年 同期比	前年 同期比	前年 同期比	前年 同期比
1974年末	10,357	+65.0%	1,208	3.7倍
1975年3月末	10,930	+52.0〃	1,643	n.a.
6 〃	11,016	+35.8〃	1,663	3.1〃
9 〃	11,502	+23.7〃	1,902	2.5〃

資料: シンガポール金融管理局、Quarterly Bulletin 等。

などを背景として、資金需要が減退しているとともに、シンガポール、香港所在の金融機関も融資態度を慎重化していることである。

まず、シンガポールでは、74年末ごろから顕在化してきたプルタミナの経営破たんをながめ、さすがにこれまでのインドネシア向け中心の融資方針に反省の気運が出ているほか、アジア・ダラー資金需給の期間別構造がすでに短期借・長期貸の形を強めている(第8表参照)こともあって、融資全般について慎重化の傾向が強まっている。

また、香港においても、船舶、商社等の融資案件が74年中央減少しているうえ、韓国、タイなどの政府関係プロジェクトについては、インドシナ

(第8表)

アジア・ダラー資金需給の期間別構造

(調達と運用の差額、△印は運用超、単位・億ドル)

	7日以内	7日超 3か月以内	3か月超 1年以内	1年超
1970年末	△ 1.7	1.6	0.1	△ 0.0
1971 〃	△ 1.1	0.1	1.8	△ 0.7
1972 〃	△ 0.8	1.9	0.4	△ 1.3
1973 〃	△ 0.7	2.7	△ 1.1	△ 0.8
1974 〃	5.7	0.7	△ 1.1	△ 5.2
1975年9月末	6.3	5.8	0.5	△ 12.9

(注) 調達は預金と借入金の計、運用は預け金と貸出の計(証券、現金等を除く)。

資料：シンガポール金融管理庁、Quarterly Bulletin.

情勢の急変と絡んで、カントリー・リスクを再検討する動きもあり、これまでシンジケート・ローンの組成をリードしてきた米系金融機関でさえもかなり慎重化しているといわれる。

こうした状況下、政府当局の態度も慎重化している。すなわち、シンガポール政府および金融管理庁では、当面国内金融制度の整備・拡充(注14)に重点を置くとの態度に転じているようにうかがわれ、アジア・ダラー市場については、当面過大な膨張を抑制し、指導・監督(注15)を徹底していくとの考え方をとっている。

また香港政庁も、銀行の新設を引続き厳しく制限していく方針に变りないほか、これまで設立や活動が極めて自由であったファイナンス・カンパニーに対しても、74年の国際的信用不安の発生等にかんがみ、登録制の採用、最低資本金、1社当り貸出限度額の設定等を内容とする規制を行うこととし、75年10月 Deposit-Taking Companies 条

例案を発表、同条例は76年1月成立した(注16)(同4月1日施行予定)。

(2) 今後の見通し

こうしたことから、近年急拡大を続けてきたシンガポール、香港両地の国際金融取引も、当面は増勢鈍化を余儀なくされるものとみられる。少なくとも貸付面に関する限り、74年央ごろまでの活況を取戻すことは当分難しく、先行き、時間をかけながら資金運用先を開拓していくことが大きな課題としてのしかかってきている。ことにシンガポールでは、資金吸収面で一応成功を収めたと言えようが、香港のような船舶・商社関係資金需要が海外所得課税などの制度面からいって期待薄であるほか、隣国マレーシアへの接近も政治的にみて難しいだけに、カントリー・リスクの分散を図りつつ周辺諸国への貸付を拡大していくことはいくべくしてなかなか容易ではないように思われる。

かかる状況下、各金融機関の間では優良企業を中心に融資対象を開拓しようとする動きが目立ち、こうした観点から近年多国籍企業の発展が続けてきている日系企業(特に商社)が改めて欧米系金融機関からも見直されてきている模様である。

もっとも、やや長期的にみれば、シンガポールおよび香港の政府当局は、両地における国際金融取引の安定的拡大を指向していくものとみられ、資金需給面からみても、将来これが拡大する余地は大きい。すなわち、先行き世界景気の回復に伴い、アジア諸国の資源開発がさらに進捗し、各国の経済も着実に成長していけば、アジア地域での

(注14) 75年5月、シンガポール・ドル建CD発行認可。同7月、市中預貸金の金利自由化。なお、金融管理庁を中央銀行に移行させる法案が近く国会に上程される予定。

(注15) 金融管理庁は、従来からアジア・ダラー取扱いライセンスの発給のほか、取引わくの設定、債権保全に関する保証状(Letter of Undertaking)徴求など、かなりきめ細かい規制・指導を行っている。

(注16) 同条例による主な規制内容は次のとおり。

イ、預金受入れ制限……Deposit-Taking Companyとして登録しない限り、預金(借入金を含む)受入れ業務を禁止する。また、預金受入れ額は1件50千香港ドル以上とする。

ロ、最低資本金……授権資本5百万香港ドル、払込資本2.5百万香港ドル。

ハ、大口貸出制限……1貸出先に対する貸出総額は払込資本および準備金の合計額の25%以下。

資金需要も増大していくものとみられる。また、すでに緒についているアジア地域以外(中南米など)への融資、オイル・マネーの取入れなどシンガポール、香港を拠点とした国際金融取引の広域化・多面化も次第に進展していくことが期待される。このような観点からみて、ここ1年半動きのなかったアジア・ダラー債が、75年7月～76年1月に3件(計47百万ドル、うちEuropean Investment Bank 76年1月起債分20百万ドル)起債されたこ

とも注目されるところである。

こうした中で、欧米系銀行が両地のもつメリットをさらに活用してアジア地域における国際金融業務を拡大していくことは十分予想される場所である。特に、最近これらが注目している日系企業へのアプローチという点からみて、東京進出への足がかり、ないし東京での金融活動を補完する拠点として、シンガポール、香港は引続き重要な役割を果たしていくものとみられる。

(付表1)

シンガポールのアジア・ダラー取扱い認可銀行

(1975年9月末現在)

Full Banks	Restricted Banks	Offshore Banks
Algemene Bank Nederland (蘭)	American Express International (米)	Bank of Montreal (加)
Bangkok Bank (タイ)	Asien-Pazifik-Bank (独)	The Bank of New York (米)
Bank of America (米)	Banca Commerciale Italiana (伊)	Bank of Nova Scotia (加)
The Bank of Canton (香)	Banque Nationale de Paris (仏)	Bankers Trust Company (米)
The Bank of East Asia (香)	Credit Suisse (スイス)	Barclays Bank International (英)
東京銀行 (日)	Dresdner Bank (独)	Chemical Bank (米)
Banque de l'Indochine (仏)	European Asian Bank (欧州連合)	Continental Illinois National Bank and Trust Company of Chicago (米)
The Chartered Bank (英)	Habib Bank (パキスタン)	First National Bank in Dallas (米)
The Chase Manhattan Bank (米)	Korea Exchange Bank (韓)	富士銀行 (日)
The Development Bank of Singapore (地場)	三菱銀行 (日)	Irving Trust Company (米)
The First National Bank of Chicago (米)	Moscow Narodny Bank (英一ソ)	Lloyds Bank International (英)
First National City Bank (米)	住友銀行 (日)	Manufacturers Hanover Trust Company (米)
The Hongkong and Shanghai Banking Corporation (香)		Marine Midland Bank (米)
The International Bank of Singapore (地場)		Morgan Guaranty Trust Company of New York (米)
Lee Wah Bank (地場)		National Westminster Bank (英)
三井銀行 (日)		Republic National Bank of Dallas (米)
Oversea-Chinese Banking Corporation (地場)		The Royal Bank of Canada (加)
Overseas Union Bank (地場)		Swiss Bank Corporation (スイス)
United Overseas Bank (地場)		The Toronto-Dominion Bank (加)
		United California Bank (米)
計 19 行	計 12 行	計 20 行

(注) シンガポールの銀行には次の3種類がある。

(1) Full Banks …地場銀行13行と1970年までに進出した外銀24行。フル・バンキング機能を持つ。

(2) Restricted Banks…1971～72年に進出を認められた外銀12行。250千シンガポール・ドル未満の小口預金受入れは行えず、1店舗のみ。

(3) Offshore Banks …1973年以降進出を認められた外銀20行。アジア・ダラー取引と外為業務のみが行える。

資料：シンガポール金融管理庁、Directory of Banks and Financial Institutions.

(付表2)

シンガポールのアジア・ダラー取扱い認可マーチャント・バンク

(1975年9月末現在)

名 称	設立年	主 要 出 資 者	(出資比率・%)
Singapore International Merchant Bankers	1970	Oversea-Chinese Banking Corporation Continental Illinois National Bank and Trust Company of Chicago	(42) (24)
Brandts	1971	Grindlays Bank	(100)
Asia Pacific Capital Corporation	1972	First National City Bank 富士銀行	(70) (30)
Asian and Euro-American Merchant Bank	"	Bank of America 第一勧業銀行, Dresdner Bank, Banque de Paris 等 6 行	(35) (各11)
DBS-Daiwa Securities International	1972	The Development Bank of Singapore 大和証券 住友銀行	(50) (40) (10)
United Chase Merchant Bankers	"	The Chase Manhattan Bank, United Overseas Bank 日興証券	(各42.5) (15)
Singapore Nomura Merchant Bankers	"	The Development Bank of Singapore 野村証券 三和銀行	(35) (30) (20)
Morgan Guaranty and Partners	"	Morgan Guaranty International Finance Corporation 日本興業銀行, The Development Bank of Singapore	(40) (各10)
Haw Par Merchant Bankers	1973	Haw Par Brothers International	(100)
Dresdner Bank (SEA)	"	Dresdner Bank	(100)
Singapore-Japan Merchant Bank	1974	Oversea-Chinese Banking Corporation 東京銀行, 山一証券	(28) (各24)
First Chicago (S) Merchant Bank	"	The First National Bank of Chicago Ong and Company Stock and Share Brokers	(70) (30)

資料：東京銀行月報等。

(付表3)

香港の主要ファイナンス・カンパニー

(1975年9月末現在)

名 称	設立年	主 要 出 資 者	(出資比率・%)
Asia Pacific Capital Corporation	1972	First National City Bank 富士銀行	(70) (30)
Asian and Euro-American Capital Corporation	1973	Bank of America Overseas Union Bank 第一勧業銀行, Dresdner Bank 等 5 行	(30) (15) (各11)
Baring Sanwa Multinational	"	三和銀行, Baring Brothers London Multinational Bank	(各40) (20)

名 稱	設立年	主 要 出 資 者	(出資比率・%)
IBJ Finance Company(HK)	1973	日本興業銀行 World Wide Shipping Group	(80) (15)
International Credit Alliance	1974	Overseas Trust Bank 大 和 銀 行	(50) (33.3)
Jardine Fleming	1970	Jardine Matheson, Robert Fleming	(各50)
Kuwait Pacific Finance Corporation	1975	Kuwait Investment 日本興業銀行 山 一 証 券 Banco do Brasil 等 3 行	(35) (32) (3) (各10)
Kyowa Finance	1974	協 和 銀 行	(100)
LTCB Asia	〃	日本長期信用銀行	(100)
Orion Pacific	1973	三 菱 銀 行, The Chase Manhattan Bank 日 興 証 券	(各20) (5)
Pan Asian Finance	1974	Banque Nationale de Paris 大 和 証 券	(60) (40)
RIB Finance(HK)	1973	Rothschild Intercontinental Bank	(100)
SBC Finance Asia	〃	Swiss Bank Corporation	(100)
Saitama-Union International(HK)	1974	埼 玉 銀 行 Union Bank	(51) (49)
Schroders and Chartered	1971	Schroders, The Chartered Bank	(各40)
Slater Walker Hutchison	1972	Slater Walker Securities Hutchison International	(60) (40)
Sumitomo and East Asia	1973	住 友 銀 行 The Bank of East Asia	(50) (40)
Taiyo Kobe Finance	〃	太 陽 神 戶 銀 行	(100)
Takugin International Asia	1974	北海道拓殖銀行	(100)
Tokyo Finance	1973	東 京 銀 行	(100)
Trident International	〃	野 村 証 券, Barclays Bank International, Merrill Lynch	(各33.3)
Uban-Arab Japanese Corporation	1974	Ah-Li Bank of Kuwait, Arab Bank, Arab and African Bank, Libyan Arab Foreign Bank 三 和 銀 行, 三 井 銀 行, 東 京 銀 行, 日本長期信用銀行, 野 村 証 券	(計40) (各 8)
WMS Capital Corporation	1973	Wells Fargo Bank 三 井 銀 行, Shanghai Commercial Bank	(40) (各30)
Wardley	1972	The Hongkong and Shanghai Banking Corporation	(100)

資料：大藏省証券局年報等。