

## アジア諸国の海外資金調達と今後の展望

### 〔要 旨〕

1. アジア諸国は、80年代入り以降、第2次石油危機後の対外債務の増嵩や経済パフォーマンスの大幅悪化などに対処して、それまでの外資に依存した経済開発推進政策から、物価安定、財政赤字縮小、対外バランス改善を指向した安定成長政策への路線転換を図った。この結果、82年以降最近に至るまで多くの国で経常収支の改善がみられ、これに伴い各国の海外資金需要は減少に転じている。
2. アジア諸国の資金調達動向をみると、上記の政策転換に伴う経済パフォーマンスの改善や最近の国際金融環境の変化等を反映して、①経常収支赤字が長期資金の調達により概ね順便にカバーされており、借入条件も有利化していること、②長期資金の過半を占める公的資金の調達が資金供与側である先進諸国の財政事情悪化等から伸び悩んでいる一方、民間資金の調達は金融機関借入・債券発行等を主体に着実にウエイトを高めていること、などといった特徴点を指摘できる。
3. 今後のアジア諸国の海外資金需要動向を展望すると、国内投資面では、一次産品に依存した輸出構造の是正や輸出産業の裾野の拡大(サポーティング・インダストリー育成等)の観点から、経済環境の改善に伴って再び投資活動が活発化する公算が大きい。一方国内貯蓄は、先進国経済の拡大継続の波及効果を通じた所得の増加や国内金融市場の整備等から、漸増傾向をたどるとみられるが、それでもこうした投資活動をすべて国内で賄うようになるまでにはなお相当の時間を要すると予想される。したがってこれら諸国の海外に対する資金需要は今後再び漸増の方向をたどるとみられる。この間、調達経路の面では、公的資金の大幅増加は引続き期待し難いものと思われる。アジア諸国は他の発展途上国に比べ高い成長を実現し、「援助からの卒業生」となりつつあることを勘案すると、民間資金調達のウエイトをこれまで以上に高めていく必要に迫られよう。
4. こうした状況の下で、アジア諸国が今後とも円滑にかつ好条件で海外資金調達を行うためには、これまでの物価安定を重視した政策を維持し、持続的な成長を確保していくことが基本的な要件であるが、そのためには調達した資金を効率的に利用し、経済基盤を一層強固にしていくことが何よりも重要である。また今後民間資金、とりわけ将来の返済負担とならず、また先進技術を伴う直接投資の導入を促すことが必要であることを考えれば、そのための国内諸条件の整備に努めることも必要であろう。そして、そうした資金が円滑に供給され、アジア諸国が安定的な経済成長をとげることは、アジア諸国のみならず世界全体の経済が安定的に拡大を続けるための不可欠の前提といっても過言ではない。

## 〔目 次〕

はじめに	(良好な借入れ条件)
1. 減少に転じたアジア諸国の海外資金需要	3. 今後の展望
(1) 80年代初までの対外バランスの悪化と調整政策への転換	(1) 海外資金への依存は持続の見通し (海外資金需要の動向) (海外資金調達経路の見通し)
(2) 調整政策の奏効と海外資金需要の減少	(2) 円滑な資金調達のための課題 (良好な経済パフォーマンスの維持と資金の効率的な利用) (総合的な債務管理の必要性) (国内制度の整備・自由化)
2. 最近の海外資金調達の特徴 (長期資金主体の海外資金調達) (高い公的資金依存度) (2国間援助の伸び悩みと国際機関の役割増大) (民間資金の増加)	む す び

## はじめに

アジア諸国<sup>(注1)</sup>は、80年代初頭まで、積極的に国内経済の開発を推進し、その結果生じる貿易収支の赤字は海外からの資金調達によってファイナンスするとの姿勢をとり続けてきた。しかしながら、こうした方策は必然的に対外債務の累増を招来し、将来の元利返済能力に対する懸念から、円滑な資金調達の継続が疑問視されるに至ったうえ、とくに第2次石油危機後はインフレの再燃に加え、先進諸国における成長の減速等経済環境が悪化したこともあって、81~82年以降多くの国が物価安定、財政赤字の縮小、対外バランスの改善を重視した慎重な政策姿勢への転換を余儀なくされた<sup>(注2)</sup>。

このような政策転換の効果はきわめて迅速に顕現化し、83年以降アジア諸国の物価や国際収支面でのパフォーマンスは一部の国を除いて大きく改善した結果、これら諸国の海外資金需要もこのところ減少を示している。またその調達形態をみても、こうした経済パフォーマンスの改善や最近の国際金融環境の変化等を反

(注1) 本稿で主に対象とするアジア諸国は、韓国、台湾、香港、シンガポール(以上 NICs 諸国)、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ(以上 ASEAN 諸国)であり、このほか必要に応じてアフガニスタン、バングラデシュ、インド、ビルマ、ネパール、パキスタン、スリランカ、ラオス(以上その他のアジア諸国)も取上げている。

(注2) 調査月報59年10月号「安定成長への適応を進めるアジア経済」参照。

映して、民間資金、とくに長期性資金のウエイトが増し、その条件も有利化するなど、短期間にかかなりの改善傾向がうかがわれる。

本稿は、こうした最近のアジア諸国の資金需要、調達形態の変化を概観したあと、これら諸国が今後とも円滑な資金調達を図っていくための課題につき若干の考察を加えたものである。

## 1. 減少に転じたアジア諸国の海外資金需要

### (1) 80年代初までの対外バランスの悪化と調整政策への転換

一国の海外に対するネットの資金需要は、国内投資と国内貯蓄の差にほかならず、国際収支統計上の経常収支の赤字幅に対応している。したがってアジア諸国の場合も、その海外資金需要の動向が基本的に経常収支状況を反映したものであることはいうまでもない。こうした観点から、まず過去10年間のアジア諸国の経常収支の推移を振り返ってみると(第1表)、総じて赤字基調が続いているが、とくに78年以降80年代初までは①国内経済開発の積極化や民間投資の増大に伴う輸入急増、②第2次石油危機後の原油輸入価格の急騰、③自国通貨の対円、欧州通貨安を反映した輸入価格の高騰などから赤字幅が急速に拡大した。このため、各国の資金調達額は巨額に上り、つれて対外債務残高も82年まで大幅に増加した(第1図)。

こうした状況下、アジア諸国は80年代初頭以降、相次いで調整政策の採用へと経済運営方針を転換しているが、その背景をやや詳しくみると、第1に金融面からは、先にみた78年以降の経常収支の大幅赤字のファイナンスに伴い、各国の対

(第1表)

アジア諸国の経常収支の推移

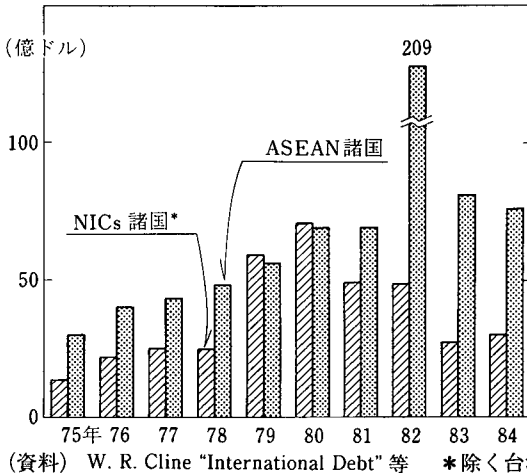
(単位・億ドル)

	年	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84
N I C s 諸国*	△	30.6	△ 5.9	6.3	1.0	△ 47.1	△ 78.0	△ 55.1	△ 17.0	18.2	45.5
除く台湾	△	24.7	△ 8.8	△ 2.8	△ 15.4	△ 48.9	△ 68.9	△ 60.3	△ 39.5	△ 26.0	△ 23.7
A S E A N 諸国	△	31.4	△ 18.7	△ 14.7	△ 35.5	△ 16.7	△ 14.1	△ 77.2	△ 131.4	△ 153.4	△ 71.6
除くインドネシア	△	20.3	△ 9.7	△ 14.2	△ 21.4	△ 26.5	△ 42.7	△ 71.5	△ 78.2	△ 90.0	△ 50.5
合計	△	62.0	△ 24.6	△ 8.4	△ 34.5	△ 63.8	△ 92.1	△ 132.3	△ 148.4	△ 135.3	△ 26.1
除く台湾、インドネシア	△	45.0	△ 18.4	△ 17.0	△ 36.8	△ 75.4	△ 111.6	△ 131.8	△ 117.7	△ 116.0	△ 74.2

(資料) IMF “International Financial Statistics” 等

\* 除く香港

〔第1図〕  
アジア諸国の対外債務残高増加額の推移



(資料) W. R. Cline "International Debt" 等 \* 除く台湾  
(第2表)

外債務残高および元利支払い額が急激に増加し(第2表)、その結果、短期的な外貨繰りの逼迫と中長期的な元利返済負担の増大懸念が生じたことが指摘されよう。すなわち、短期的な外貨繰りの状況を示す外貨準備の増減(第3表)とIMF短期借入の利用状況(第4表)をみると、外貨準備高は81~82年にかけて ASEAN 諸国を中心に減少し、その輸入カバー率もかなり

アジア諸国の対外債務残高等の推移

(単位・億ドル、%)  
( )内デット・サービス・レシオ  
( )内中長期債務比率

	年末 75	76	77	78	79	80	81	82	83	84
韓 国	85 ( 14.4 ) ( 70.6 )	105 ( 12.1 ) ( 71.4 )	126 ( 11.9 ) ( 69.0 )	149 ( 13.9 ) ( 73.8 )	205 ( 16.2 ) ( 67.8 )	274 ( 18.8 ) ( 61.3 )	325 ( 20.7 ) ( 63.7 )	373 ( 21.0 ) ( 61.9 )	402 ( 19.2 ) ( 69.9 )	432 ( 20.3 ) ( 73.5 )
フィリピン	38 ( 18.3 ) ( 73.4 )	50 ( 19.5 ) ( 78.7 )	63 ( 21.1 ) ( 81.0 )	77 ( 29.6 ) ( 82.5 )	108 ( 25.5 ) ( 67.3 )	135 ( 18.1 ) ( 66.6 )	155 ( 27.9 ) ( 67.0 )	245 ( 36.1 ) ( 49.0 )	248 ( 33.0 ) ( 55.1 )	254 ( 37.5 ) ( 63.3 )
タ イ	25 ( 14.4 ) ( 54.1 )	29 ( 12.6 ) ( 55.4 )	37 ( 12.5 ) ( 54.0 )	47 ( 18.6 ) ( 58.7 )	63 ( 20.7 ) ( 64.6 )	80 ( 24.3 ) ( 72.5 )	101 ( 25.4 ) ( 72.1 )	105 ( 21.9 ) ( 81.1 )	112 ( 27.5 ) ( 86.9 )	128 ( 27.9 ) ( 78.9 )
マレーシア*	17 ( 3.1 ) ( 78.7 )	20 ( 2.6 ) ( 80.3 )	24 ( 3.7 ) ( 83.3 )	31 ( 4.4 ) ( 81.3 )	36 ( 3.7 ) ( 80.5 )	40 ( 3.8 ) ( 96.9 )	58 ( 5.0 ) ( 96.7 )	105 ( 5.6 ) ( 76.9 )	132 ( 5.8 ) ( 80.8 )	158 ( n.a. ) ( 86.0 )
インドネシア*	89 ( 6.2 ) ( 89.8 )	110 ( 7.2 ) ( 90.9 )	128 ( 8.3 ) ( 91.1 )	145 ( 9.7 ) ( 90.7 )	149 ( 7.4 ) ( 89.1 )	170 ( 4.9 ) ( 88.1 )	180 ( 5.2 ) ( 88.6 )	248 ( 11.3 ) ( 75.1 )	292 ( 12.8 ) ( 74.6 )	320 ( 19.0 ) ( 87.7 )
ブラジル	233 ( 40.8 ) ( 100.0 )	286 ( 45.3 ) ( 100.0 )	352 ( 48.7 ) ( 99.3 )	484 ( 59.3 ) ( 95.8 )	574 ( 65.6 ) ( 89.7 )	661 ( 60.8 ) ( 85.5 )	757 ( 66.9 ) ( 85.4 )	853 ( 87.1 ) ( 85.6 )	936 ( 67.0 ) ( 85.0 )	1,024 ( n.a. ) ( 91.7 )
メキシコ*	169 ( 30.3 ) ( 68.3 )	218 ( 40.7 ) ( 72.5 )	271 ( 53.6 ) ( 76.6 )	336 ( 64.9 ) ( 75.8 )	408 ( 67.7 ) ( 71.0 )	538 ( 36.4 ) ( 62.4 )	670 ( 48.5 ) ( 62.9 )	871 ( 58.5 ) ( 57.8 )	906 ( 59.0 ) ( 73.7 )	949 ( n.a. ) ( n.a. )
アルゼンチン*	79 ( 31.9 ) ( 39.5 )	83 ( 26.2 ) ( 53.4 )	97 ( 19.1 ) ( 51.9 )	125 ( 41.9 ) ( 54.0 )	190 ( 21.3 ) ( 45.3 )	272 ( 32.2 ) ( 37.5 )	357 ( 29.7 ) ( 29.7 )	417 ( 102.9 ) ( 38.1 )	434 ( 88.0 ) ( 56.7 )	450 ( n.a. ) ( n.a. )

(資料) W.R.Cline "International Debt" 等

ただし、韓国および82年以降のフィリピン、タイ、マレーシアは政府公表ベース、82年以降のインドネシア、ブラジル、メキシコ、アルゼンチンはモルガン銀行 "World Financial Markets" による。また中長期債務残高(無印は全中長期債務残高、\* 印は公的中長期債務残高)は世界銀行 "World Debt Tables" 等による。

低下した。またIMFの短期資金の利用率をみても、韓国、タイ、フィリピン等を中心に80年代入り後大幅に上昇し、国内政策運営上IMFから各種の条件を付けられる度合いも増していった。また、各国の元利返済負担を示すデット・サービス・レシオ(前掲第2表)をみても、原油輸入国の韓国、フィリピン、タイが78年頃から、また原油輸出国のインドネシア、マレーシアでも82年頃から急速に高

(第3表)

外貨準備高増減(△)の推移

(単位・億ドル)  
( )内か月\*

	年 末 75	76	77	78	79	80	81	82	83	84
韓国	4.9 ( 1.3)	14.1 ( 2.7)	13.5 ( 3.3)	6.1 ( 2.2)	7.7 ( 1.8)	8.6 ( 1.6)	3.2 ( 1.2)	1.0 ( 1.4)	△ 0.8 ( 1.1)	7.4 ( 1.1)
台湾	△ 0.2 ( 2.4)	4.4 ( 2.5)	△ 1.7 ( 2.0)	0.6 ( 1.6)	0.6 ( 1.3)	7.4 ( 1.6)	50.3 ( 4.4)	13.0 ( 5.8)	33.3 ( 7.4)	38.1 ( 9.0)
シンガポール	1.9 ( 4.4)	3.6 ( 4.5)	4.9 ( 4.4)	14.5 ( 4.9)	5.2 ( 4.0)	7.5 ( 3.3)	9.8 ( 3.3)	9.3 ( 3.6)	7.8 ( 3.9)	11.5 ( 4.4)
フィリピン	△ 1.5 ( 4.3)	2.8 ( 5.0)	△ 1.2 ( 4.3)	2.8 ( 4.4)	4.9 ( 4.4)	6.0 ( 4.5)	△ 6.5 ( 3.6)	△ 13.1 ( 2.5)	△ 1.4 ( 1.3)	△ 1.5 ( 1.7)
タイ	△ 0.8 ( 6.5)	1.2 ( 6.4)	0.2 ( 5.0)	2.0 ( 5.7)	△ 1.7 ( 5.2)	△ 2.8 ( 3.9)	1.7 ( 3.3)	△ 1.9 ( 3.7)	0.7 ( 3.0)	3.1 ( 3.1)
マレーシア	△ 0.9 ( 5.1)	9.5 ( 7.8)	3.8 ( 7.6)	4.6 ( 6.8)	6.7 ( 6.1)	4.7 ( 5.0)	△ 2.9 ( 4.4)	△ 3.3 ( 3.7)	0.2 ( 3.5)	△ 0.6 ( 3.2)
インドネシア	△ 9.1 ( 1.5)	9.1 ( 3.2)	10.1 ( 4.8)	1.2 ( 4.8)	14.4 ( 6.9)	13.3 ( 7.2)	△ 3.8 ( 5.5)	△ 18.7 ( 3.0)	5.7 ( 3.5)	10.6 ( 4.9)

\* ( )内は、当該年における外貨準備高末残を月平均の輸入金額で除した、いわゆる輸入カバー率を示す。

(資料) IMF "International Financial Statistics"

(第4表)

IMF国別割当額に対する短期融資制度利用率\*の推移

(単位・%)

	年 75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85/ 9月
韓国	25.0	61.3	50.0	25.0	—	114.5	162.5	204.0	106.7	116.1	94.8
シンガポール	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
フィリピン	43.9	69.0	69.0	37.1	64.3	76.5	97.1	91.4	105.9	84.8	88.2
タイ	—	50.0	50.0	75.1	99.4	52.2	157.0	152.2	113.7	101.3	127.9
マレーシア	—	50.0	—	—	—	—	50.0	50.0	34.5	26.5	11.4
インドネシア	—	—	—	—	—	—	—	—	35.6	35.6	11.5
合計	10.3	37.1	25.1	19.1	23.6	34.9	65.8	69.5	66.3	62.7	51.0
除くフィリピン	3.2	30.0	15.4	15.7	16.0	26.8	60.0	65.5	59.3	58.8	44.5

\* (Ordinary Credit Tranche+Compensatory Financing Facility)/Quota

(資料) IMF "International Financial Statistics"

まっており、それまでの調達姿勢を維持した場合には、いずれこの面からも危機的状況に達するおそれが強かった。

第2に実体面をみても、第2次石油危機を契機としてインフレが高進し、財政部門の赤字幅も拡大するなど経済パフォーマンスが国内的にも大きく悪化した。さらに対外バランスにおいてもこうしたインフレの高進による国内貯蓄の減退や国際競争力の低下に加え、先進国経済の停滞も相まって収支の改善が一層困難化した。

各国当局においても、こうした状況に対処するためには、①これまでの輸入や外資に依存した経済体質から脱却する必要のあること、②そのためには従来の高成長政策から物価安定、財政赤字の縮小、対外バランスの改善を重視した安定成長政策への路線転換が不可避であること、につき認識が強まり、多くの国で短期的には総需要抑制政策、中長期的には開発計画の見直しといった政策スタンスへの転換がなされた。

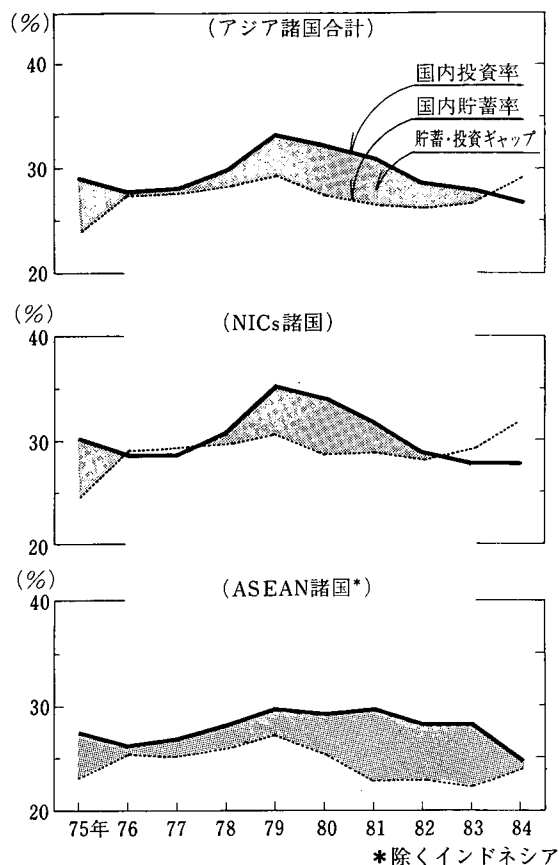
## (2) 調整政策の奏効と海外資金需要の減少

こうした調整策は、82年末以降の米国経済の急回復の効果とも相まって、かなり急速に効果を現わし、NICs 諸国では80年をピークに、ASEAN 諸国ではやや遅れて83年をピークに、それぞれ経常収支赤字幅が縮小に転じている。この結果アジア諸国全体としても、83年以降国際収支は漸次改善傾向をたどってきた。なお、85年入り後、アジア諸国の輸出は米国景気の拡大鈍化や一次産品市況の低迷などから停滞したが、各国は対外バランスの改善等に重点をおいた慎重な政策スタンスを継続したため、こうした収支改善基調に大きな崩れを生じなかったものとみられる(前掲第1表、85年経常収支見通し、韓国 $\Delta 7 \sim \Delta 8$ 億ドル $< 84年 \Delta 14$ 億ドル>、タイ $\Delta 16$ 億ドル $< 同 \Delta 21$ 億ドル>)。そしてこのような経常収支の改善を反映して、各国の資金調達は減少に転じており、対外債務残高の増加テンポも目立って緩やかなものとなった(前掲第1図)。

こうした調整政策の効果を、それが国内投資と国内貯蓄に与えた影響といった観点からみてみると(第2図)、これら諸国の投資率(国内粗投資/GNP)は、財政再建努力や開発計画の抑制等を反映して80年代に入り徐々に低下している。一方貯蓄率(国内粗貯蓄/GNP)をみると、80年から82年にかけてインフレや所得の伸び悩みから低下したあと、83年以降は①米国等の景気回復に伴う輸出の伸長(第5表)から企業収益が回復するとともに、家計の所得、貯蓄も増加したこと、

〔第2図〕

## アジア諸国の貯蓄・投資率の推移



(資料) アジア開発銀行 "Key Indicators of Developing Member Countries of ADB"

については、NICs 諸国に比べ ASEAN 諸国の方が80年代入り後の低下幅が大きく、かつ最近の回復も鈍いことが特徴的である。

②上記調整政策による物価の安定がインフレ期待の鎮静と国内実質金利の上昇をもたらしたこと、などから上昇に転じた。このように、アジア諸国の調整政策は、投資、貯蓄双方に対する効果からそのギャップを縮小し経常収支赤字幅の縮小をもたらしたといえよう(注3)。

ここで、こうしたアジア諸国の貯蓄・投資バランスの動向についてNICs、ASEAN 諸国(インドネシアを除く3か国)別に分けてみると(前掲第2図)、①投資率については、NICs 諸国では80年代入り後顕著に低下したあと、84年には下げ止まっているのに対し、ASEAN 諸国では低下が82年以降にずれ込んだ反面、84年にも一段の低下をみていること、②貯蓄率

(第5表)

## アジア諸国の輸出の推移

(米ドルベース、前年比・%)

	80年	81	82	83	84
韓国	16.3	21.4	2.8	11.9	19.6
台湾	23.0	14.1	△ 1.8	13.1	21.2
香港	30.3	10.5	△ 3.5	4.6	29.0
フィリピン	25.7	△ 1.5	△ 12.1	△ 1.6	7.9
タイ	22.8	8.1	△ 1.2	△ 8.3	16.4
マレーシア	16.8	△ 9.1	2.2	17.2	16.9
シンガポール	36.1	8.2	△ 0.9	5.0	10.2
インドネシア	40.5	1.6	0.1	△ 5.1	3.6

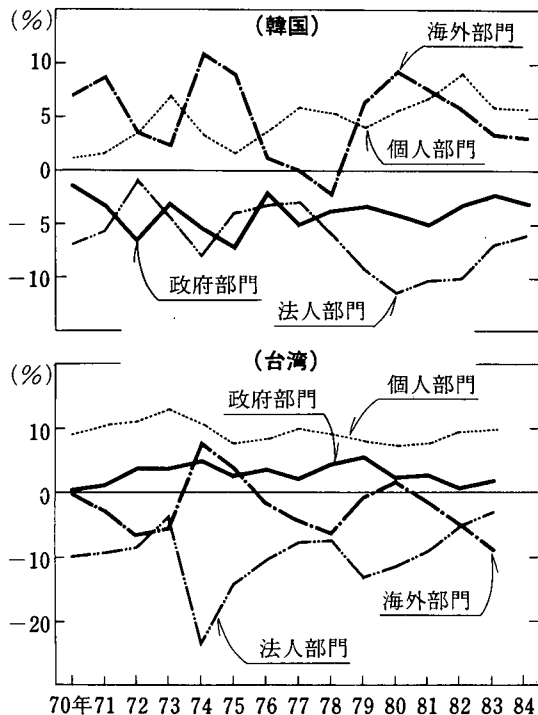
(資料) 各国統計

こうした特徴は、両地域の産業構造の違い—— NICs 諸国は工業製品の輸出比率が高いのに対し、ASEAN 諸国では一次産品輸出が中心——を基本的な背景とするものといえる。すなわち NICs 諸国は、第2次石油危機後の安定成長路線への転換が比較的迅速に行われたうえ、83年以降の米国景気の拡大の恩恵も大きく受けたが、他方 ASEAN 諸国は、80年代入り後一次産品市況の長期低落傾向による交易条件の悪化から所得が海外に移転し、このため貯蓄率が伸び悩んでお

(注3) こうした状況を、韓国および台湾の資金循環勘定の部門別過不足動向からみると、個人部門が総じて高めの資金余剰を続ける一方で、緊縮政策や輸出増による企業収益の好転、税収増等の結果、法人企業部門(韓国、台湾)、政府部門(韓国)の資金不足幅が大幅に縮小し、この結果、海外部門が資金余剰縮小(韓国)ないし、資金不足幅拡大(台湾)をみているのが分かる。

なお、ここでいう貯蓄率は、あくまでマクロでの貯蓄率であって、家計の貯蓄性向のほか、輸出入性向、海外景気、一次産品市況等に依存して決まる所得水準等が相互に作用する結果事後的に定まるものであることはいうまでもない。ただし、途上国の場合は、所得、貯蓄残高の相対的な低さもあり、所得の伸びの大幅な時期に家計の貯蓄性向が高まる傾向があり、そのマクロの貯蓄率の動きとの相関はきわめて高いよう

韓国、台湾の部門別資金過不足の対名目GNP比率動向



(資料) 韓国銀行 "Economic Statistics Yearbook"  
台湾中央銀行 "Flow of Funds in Taiwan District"

韓国の貯蓄関連指標

	貯蓄/ 名目GNP	家計の 貯蓄性向 (貯蓄/ 可処分 所得)	参 考		④-③
			① 名目可処分 所得 (前年比)	② 個人消費 デフレーター (前年比)	
75年	20.5	8.5	33.9	27.9	6.0
76	23.9	11.8	32.2	17.7	14.5
77	26.1	16.5	30.0	15.2	14.8
78	27.6	17.8	33.9	20.0	13.9
79	28.0	16.5	28.6	19.9	8.7
80	23.5	9.0	17.3	28.9	△ 11.6
81	23.9	9.4	23.9	19.3	4.6
82	24.5	9.9	12.0	6.5	5.5
83	26.9	11.0	10.4	2.3	8.1
84	30.1	n.a.	n.a.	2.6	n.a.

(資料) 韓国銀行 "Economic Statistics Yearbook"



(第6表)

## 中南米・アジア諸国の債務関連指標(82年時点)

(単位・%)

		デット・サービス・レシオ	中長期債務残高 輸出	輸出増* 中長期債務増
流動性の危機 が生じた国	ブラジル	87.1	339	27
	メキシコ	58.5	288	55
	アルゼンチン	102.9	385	26
	チリ	60.4	333	34
	ペルー	53.4	256	48
	ベネズエラ	20.7	168	70
	フィリピン	36.1	277	50
流動性の危機 が生じていない国	韓国	21.0	121	139
	タイ	21.9	118	92
	マレーシア	5.6	68	155
	インドネシア	11.3	106	122

\* 75～82年

(注) アジア諸国のうち対外債務の累積が全く問題とされていない台湾、シンガポールは表から除いてある。

(資料) W.R.Cline “International Debt”

モルガン銀行 “World Financial Markets”

り、また同時に投資抑制策は最近むしろ強化されている。

なお、このようなアジア諸国の対外債務の状況を82年前後にいわゆる流動性の危機に見舞われた中南米諸国等と比較してみると(第6表)、第1に、デット・サービス・レシオは、83年までに債務返済の困難化が表面化した中南米6か国ではほとんどの国が50%以上となっているのに対し、アジア諸国(ここではフィリピンを除く4か国)はほぼ20%以下である。第2に、輸出に対する中長期債務の比率をみても、流動性の危機が生じた諸国ではベネズエラを除き300%前後となっているのに対し、アジア諸国では総じて100%前後にとどまっている。さらに、中長期債務残高の増加テンポと輸出拡大テンポを比較してみると、流動性の危機が生じた国では債務の増加額が輸出の増加額を大幅に上回っているのに対し、アジア諸国ではその逆と明確な相違がある。第3に、流動性の危機の生じた国においては、短期資本が巨額に流出して対外ファイナンスの困難を倍加するケースが多いが、アジア諸国ではそうした例はほとんどみられていない。流動性の危機は、基本的には当該国の海外資金調達はその国の外貨獲得能力を上回っていることから発生するものといえるが、当該国の政治、経済に対する信頼性といった心理的な要因によって大きく左右されるのも事実である。この点、アジア諸国については、対外債務が危機的な状況に達する以前に早期かつ効果的に調整政策に転換し

たことは高く評価できるところであろう。

## 2. 最近の海外資金調達の特徴

このようにアジア諸国の海外資金需要は、80年代初頭をピークにやや落ち着きを示しているが、そうしたなかで資金調達の態様についても、資金調達側各国の安定成長路線への政策転換や資金供与側である先進諸国の財政事情の悪化、さらには累積債務問題の深刻化を眺めた金融機関の対外融資姿勢の慎重化や国際金融市場における証券化の動き等を背景として、変化をとげてきた。以下、そうした最近の特徴点を概観してみよう。

### (長期資金主体の海外資金調達)

まず、アジア諸国の資金調達動向を長期・短期別にみると(第7表)、基本的には経常収支赤字を上回る長期資金調達がなされており、その結果、短期資金の若干の流出にもかかわらず外貨準備は着実に増加している。いうまでもなく、これら諸国の経常収支の赤字は、国内貯蓄の不足という途上国特有の国際収支構造を反映したものであり、そのファイナンスについては長期性の資金が充当されることが望ましい。アジア諸国はこの意味で基本的に健全な資金調達を維持してきたといえよう。このように長期資金が比較的順便に調達されてきたのは、後にみるようにアジア諸国の経済パフォーマンスが他の発展途上国に比べ良好なことが市場において評価されたことの結果といえるが、そのこと自体が調達国側にとって、債務返済の平準化およびリファイナンス・リスクの軽減に役立ち、全体としての外貨繰りを安定化させる方向に作用した。

もっとも、これを NICs、ASEAN 諸国別にみると事情は幾分異なってくる。すなわち、NICs 諸国は第2次石油危機直後の80年を除き、経常収支赤字を上回る長期資金調達を行っており、対外債務に占める長期資金のウエイトを高めるとともに、外貨準備の着実な積増しを図っている。これに対して ASEAN 諸国は、81年から83年にかけて経常収支の赤字幅が大きく拡大したため、これを長期資金のみではファイナンスし得ず、また、短期資金もフィリピンの政情不安等もあってかなりの流出を示したため、外貨準備は減少を余儀なくされるなど、窮屈な繰回しを強いられた。こうした NICs 諸国と ASEAN 諸国の差は、すでにみたとおり ASEAN 諸国では①主力輸出品である一次産品の市況低迷から交易条件が悪化したこと、②調整政策への転換時期が遅かったため、その効果発現も遅れたこと等によるものであるが、これら諸国でも84年に至り、調整政策の浸透や米国を

(第7表)

## アジア諸国の長期・短期別資金調達の動向

(単位・億ドル)

		年	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84
N* I C s 諸 国	経常収支 (除く公的移転)	△	31.2	△ 7.3	5.8	0.8	△ 47.4	△ 78.4	△ 55.7	△ 17.3	18.0	45.4
	長期資金		24.4	28.1	23.0	31.9	48.9	46.6	68.3	55.5	42.5	31.8
	長期資本収支		23.8	26.6	22.5	31.6	48.5	46.2	67.7	55.2	42.4	31.7
	公的移転		0.6	1.5	0.5	0.3	0.4	0.4	0.6	0.3	0.1	0.1
	短期資本収支等		14.7	△ 0.6	△ 14.4	△ 18.7	12.3	50.9	43.1	△ 12.2	△ 18.9	△ 16.8
	総合収支 外準増減(△)		7.9	20.2	14.4	14.0	13.8	19.1	55.7	26.0	41.6	60.4
A S E A N 諸 国	経常収支 (除く公的移転)	△	33.5	△ 20.3	△ 16.3	△ 37.5	△ 18.9	△ 17.6	△ 82.5	△ 135.6	△ 158.3	△ 76.8
	長期資金		26.9	42.0	36.0	40.5	50.5	65.2	84.6	120.7	124.4	86.2
	長期資本収支		24.7	40.4	34.3	38.6	48.3	61.6	79.2	116.5	119.5	81.0
	公的移転		2.2	1.6	1.7	1.9	2.2	3.6	5.4	4.2	4.9	5.2
	短期資本収支等	△	13.9	△ 7.2	△ 7.2	9.3	△ 6.9	△ 11.8	△ 15.6	△ 14.4	△ 1.1	2.6
	総合収支 外準増減(△)	△	20.5	14.5	12.5	12.3	24.7	35.8	△ 13.5	△ 29.3	△ 35.0	12.0
合 計	経常収支 (除く公的移転)	△	64.8	△ 27.7	△ 10.5	△ 36.7	△ 66.4	△ 96.0	△ 138.2	△ 152.9	△ 140.3	△ 31.4
	長期資金		51.3	70.1	58.9	72.5	99.4	111.8	152.9	176.1	166.9	118.0
	長期資本収支		48.5	67.0	56.8	70.3	96.8	107.8	146.9	171.7	161.9	112.7
	公的移転		2.8	3.1	2.1	2.2	2.6	4.0	6.0	4.4	5.0	5.3
	短期資本収支等		0.9	△ 7.7	△ 21.5	△ 9.5	5.5	39.2	27.5	△ 26.5	△ 20.0	△ 14.2
	総合収支 外準増減(△)	△	12.6	34.7	26.9	26.3	38.5	55.0	42.2	△ 3.3	6.6	72.4
		△	5.7	44.7	29.6	31.8	37.8	44.7	51.8	△ 13.7	45.5	68.6

(資料) IMF "International Financial Statistics"

\* 除く香港

中心とする先進国の景気回復を反映して経常収支の赤字幅が縮小しており、これに伴い外貨繰りも安定化の方向に向かいつつある。

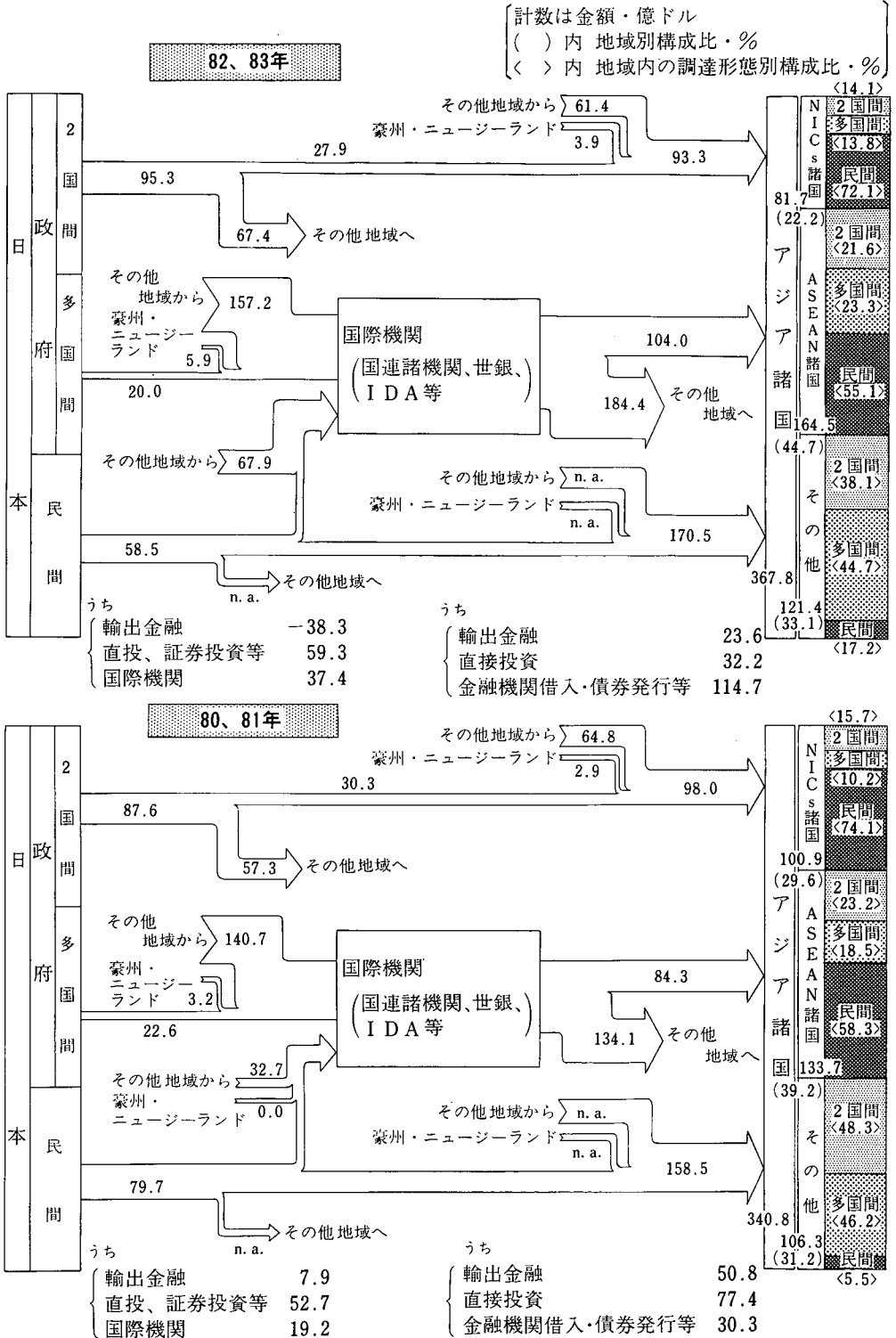
## (高い公的資金依存度)

次に長期資金調達につき、その内訳をみると、公的資金のウエイトがかなり高いことが指摘される。すなわち、アジア諸国における82、83年の長期資金調達(第3図)は総額370億ドルに達するが<sup>(注4)</sup>、これを調達形態別にみると、2国間援助、多国間援助(以上公的資金)が合わせて200億ドル、民間資金が170億ドルと前者が過半を占めており、公的資金に対する依存度が途上国全体の平均を3%ポイ

(注4) 以下の分析は統計(OECD "Geographical Distribution of Financial Flows to Developing Countries")の制約から主として83年までの期間について行われている。

[第3図]

アジア地域内の長期資金の流れ



(資料) OECD "Geographical Distribution of Financial Flows to Developing Countries"

(第8表)

## アジア諸国における長期資金の国別・形態別動向

(単位・億ドル)

	公 的 資 金				民 間 資 金						総 計	
	2 国 間		多 国 間		輸 出 金 融		直 接 投 資		金 融 機 関 借 入 ・ 債 券 発 行 等			
	80、 81年	82、 83年	80、 81年	82、 83年	80、 81年	82、 83年	80、 81年	82、 83年	80、 81年	82、 83年	80、 81年	82、 83年
韓 国	8.4	10.1	6.0	11.5	6.8	5.2	0.5	0.4	22.3	29.0	44.0	45.8
台 湾	6.4	1.3	3.9	0.4	2.5	1.3	2.8	1.8	7.5	9.0	23.1	10.4
香 港	0.5	0.1	0.3	0.2	11.8	6.1	14.6	12.6	12.1	2.2	15.1	16.8
シンガポール	0.5	0.1	0.0	0.0	2.8	2.3	16.3	7.0	1.1	0.5	18.5	8.7
NICs 諸国計	15.8	11.5	10.3	11.3	23.9	1.9	34.3	21.8	16.6	35.2	100.9	81.7
インドネシア	15.9	16.5	9.6	14.1	4.4	9.2	28.8	8.4	1.1	20.8	59.8	69.0
フィリピン	4.9	8.2	5.8	11.0	5.8	1.9	2.4	0.4	3.8	12.8	22.7	33.5
タイ	7.8	7.6	7.1	10.5	5.3	1.4	4.4	3.3	1.2	0.1	25.8	22.7
マレーシア	2.3	3.2	2.3	2.8	5.8	5.6	4.9	1.9	10.0	29.6	25.3	39.3
ASEAN 諸国計	30.9	35.5	24.8	38.4	21.4	18.2	40.6	9.3	16.0	63.1	133.7	164.5
そ の 他	51.3	46.3	49.2	54.3	5.5	3.4	2.6	1.1	2.3	16.3	106.3	121.4
合 計	98.0	93.3	84.3	104.0	50.8	23.6	77.4	32.2	30.3	114.7	340.8	367.8

(資料) OECD "Geographical Distribution of Financial Flows to Developing Countries"

ント方上回っている。

もっとも、公的資金への依存度は地域別に大きく異なっており、NICs 諸国は総額80億ドル(アジア諸国全体の調達額の22%)のうち7割以上を民間資金により調達しているのに対し、ASEAN 諸国は総額165億ドル(同45%)のうち5割弱、その他のアジア諸国は総額120億ドル(同33%)のうち8割以上も公的資金調達に依存している。こうした公的資金への依存度の相違は、基本的に経済発展段階の差を反映したものであり、相対的に発展が進んでいる地域は民間資金主体、より遅れている地域は公的資金主体の調達形態となっている点が取られる。

## (2国間援助の伸び悩みと国際機関の役割増大)

第3の特徴は公的資金の中で2国間援助が伸び悩んでいる(80、81年98億ドル→82、83年93億ドル)一方、多国間援助のウエイトが増大している(同84億ドル→104億ドル)ことである(第8表)。2国間援助の伸び悩みは先進諸国の財政事情の悪化が基本的背景となっているが、このほか資金供与国が自国からの輸入義務を課したり、輸出信用を組み合わせること(いわゆるタイド・ローン)につき、受入国側が難色を示す傾向が強まっていることも一因となっている。

なお、アジア諸国における2国間援助の地域別配分割合をみると、NICs 諸国

向けは低下している(同16.1%→12.3%)のに対し、ASEAN 諸国向けは逆に大幅に増加している(同31.5%→38.0%)が、これは資金総額が伸び悩むなかで相対的に経済発展の遅れている地域へより重点的に配分されている状況を反映したものである。この点はアジア諸国向け2 国間援助総額の3 割を占めるわが国の援助につき、とくに顕著となっている(日本の対アジア諸国2 国間援助の地域別配分割合、NICs 諸国向け80、81年12.5%→82、83年0.4%→84年△1.6%、ASEAN 諸国向け同52.1%→60.9%→67.8%)。

こうした2 国間援助の伸び悩みとは対照的に、多国間援助は増加している。これは①資金調達国が2 国間援助の伸び悩み、タイド性強化や世界的な市場金利の上昇等を眺めて国際機関からの調達意欲を高めたこと、②資金供給側も、累積債務問題が深刻化するなかで、2 国間の直接貸出よりも国際機関を通じる資金供給の方が調整促進効果が大きく、またリスクも小さいとして、それを選好する態度を強めてきたことが背景となっている。

#### (民間資金の増加)

第4の特徴は、こうしたなかであって、民間資金調達が着実に増加している点である(同159億ドル→171億ドル)。この内訳をみると(前掲第8表)、直接投資、輸出金融が減少する(同77億ドル→32億ドル、51億ドル→24億ドル)一方、金融機関借入・債券発行等が大幅に増加する(同30億ドル→115億ドル)など変化が著しい。以下その背景等を検討してみよう。

まず、直接投資<sup>(注5)</sup>が減少したことの背景としては、資源開発関連投資が一巡したことや83年以降の米国景気の回復等に伴い先進諸国内で投資機会が増加したこと、さらにはアジア諸国向け直接投資総額の2 割強を占める日本が、貿易摩擦問題の解消を図って投資先を対欧米諸国へシフトさせたことなどが指摘できる。また、輸出信用の減少は、アジア諸国の多くが開発投資計画を縮小したことに伴い、資本財輸入にかかわる延払信用受信額も減少したことによるものである。

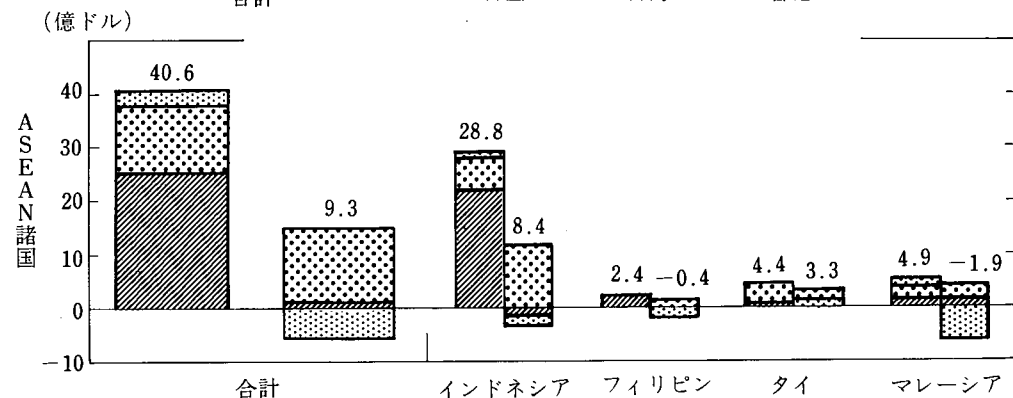
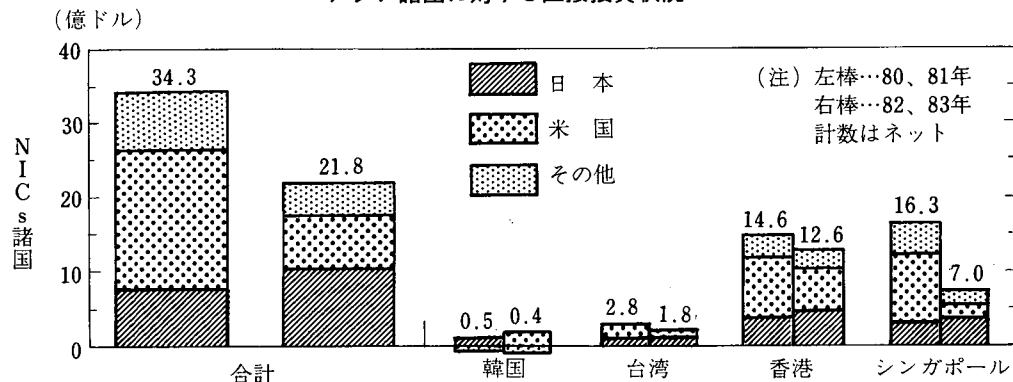
これに対して、金融機関借入・債券発行等は大幅に増加した。これは、82～83年にかけて国際シ・ローン市場の緩和、競争激化が進むなかで、先進諸国の民間

(注5) アジア諸国向け直接投資の供与国は日本と米国がほとんどの国で1、2位を競っている。また、これを業種別にみると、NICs 諸国では輸出関連の加工、組立型産業への投資ウエイトが高い一方、ASEAN 諸国では各国の資源に立脚した素材関連重化学工業への投資ウエイトが高いことが特徴である。

直接投資の金額は(80、81年および82、83年)香港、シンガポール、インドネシア向

けが圧倒的に多いが、最近では原油市況の長期低迷を反映してシンガポール、インドネシアの石油関連向けが顕著に減少している。

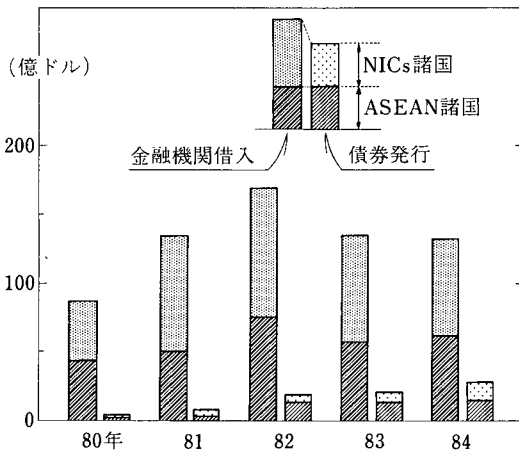
アジア諸国に対する直接投資状況



国	(国別)				(業種別)					
	日本	米国	その他	その他	電気・電子	金融	その他	その他		
韓国 (百万ドル)	2,019.2	48.3	30.1	12.5	23.7	16.5	15.3	10.1	4.8	29.6
台湾	3,324.6	41.6	29.6	13.0	15.4	11.6	9.6	7.6	6.7	22.9
香港	1,464.4	53.7	21.0	6.9	35.5	9.7	8.0	7.6	6.7	25.0
シンガポール	4,975.6	33.1	20.0	15.7	38.5	18.4	9.3	6.2	5.1	22.5
インドネシア	14,416.3	34.7	8.1	7.9	19.5	15.1	14.9	10.4	8.7	31.4
フィリピン	2,544.0	51.5	16.5	5.9	50.9	22.7	12.3	4.8	9.3	17.4
タイ	7,031.6	23.1	8.9	8.7	27.6	26.0	11.7	10.0	7.3	17.4
マレーシア	3,374.4	28.2	17.9	16.8	17.1	14.6	10.9	10.0	7.2	33.3

(資料) OECD "Geographical Distribution of Financial Flows to Developing Countries"  
米商務省 "Survey of Current Business" 等

〔第4図〕

アジア諸国の金融機関借入  
および債券発行の動向

(資料) Agefi "International Financing Review"

金融機関が、中南米諸国に比べ経済パフォーマンスのよいアジア諸国に対しては積極的に貸し進んだこと、また金融手法の面でも、新金融商品(変動利付債<FRN>、譲渡可能貸付証書<TLI>、ノート・イシュアンス・ファシリテイ<NIF>等)の開発により投資側には投資リスクの軽減が、また調達側にはより長期の資金調達が可能となったこと、等を反映したものである。なお、84年以降については、全体の需資が伸び悩みに転じ、シ・ローンが頭打ちとなっているのに対し、債券発行は引続き増加している(第4図)。

## (良好な借入れ条件)

最後の特徴として、アジア諸国の多くは良好な経済パフォーマンスを背景に中南米諸国等に比較してかなり有利な融資条件を享受している点が指摘できよう。すなわち、貸出金利スプレッドを地域別にみると(第9表)、発展途上国向け平均が累積債務問題の表面化から中南米諸国向けを中心に大幅に拡大した83年当時も、アジア諸国向け貸出のスプレッドは0.6%ポイント程度(単純平均)とほぼ横

(第9表)

## 貸出金利スプレッドの推移

(単位・%ポイント)

	81年	82	83	84	85/1~9月
OECD 諸国	0.58	0.56	0.65	0.55	0.43
発展途上国	1.04	1.14	1.70	1.44	0.91
アジア諸国	0.59	0.54	0.60	0.59*	0.48*
東欧諸国	0.62	1.03	1.18	0.88	0.54
OPEC 諸国	0.79	0.94	0.85	0.76	0.61
総平均	0.80	0.77	1.15	0.93	0.58

\*Agefi "International Financing Review" における①貸付総額30万ドル以上、②償還期間3年以上、③LIBOR金利基準が適用される各国の案件の上乗せ金利を単純平均。

(資料) OECD "Financial Market Trends"  
"Euromoney"



ばいで推移しており、また85年入り後は0.4%ポイント台とOECD諸国並みの低水準となっている。

### 3. 今後の展望

#### (1) 海外資金への依存は持続の見通し

以上みたとおり、アジア諸国の海外資金調達はこのところ減少傾向を示しているが、今後を見通すと再び増加に転じる可能性も高く、そうしたファイナンスを円滑に進めるためには、これら諸国としても国内経済運営、調達方法の両面で一層の改善、工夫を要するとみられる。以下、これら諸国の先行きの資金調達について若干の展望を行ってみよう(第10表)。

#### (海外資金需要の動向)

アジア諸国の今後の海外資金需要動向は、基本的に経常収支状況によって規定される。そこで、これを各国の投資、貯蓄に二分し、その先行きを展望してみると、まず投資動向については、①各国の経済計画における成長率目標は、ここ一兩年ある程度下方修正されているが、中長期的には一次産品依存型の輸出構造を是正(ASEAN諸国)したり、サポーティング・インダストリー(基幹産業に対する部品供給部門等)の育成(NICs諸国)を図るなど、国際収支構造自体を改善するためかなりの規模で投資を行っていく必要が強いとみられ(後述)、また②各国が慎重な政策姿勢に転じるきっかけとなった対外債務の増加、短期的な資金繰りの窮迫化、経済パフォーマンスの悪化といった要因のうち、後2者についてはこれまでの諸政策の奏効からかなりの改善をみており、他方国内景気面に配慮する必要性の増していることをも勘案すれば、現在の抑制傾向はいずれ徐々に緩和され、将来は再び投資活動が活発化する可能性が強いものと予想される。













これに対して国内貯蓄は、先進工業国経済が着実な拡大を続ける限り、相対的に高い経済成長を反映して所得の増加が見込まれるうえ、金融市場の整備に伴う貯蓄インセンティブの高まりもあって、今後も徐々に増加するものと予想される。もっとも、これら諸国の貯蓄率上昇テンポはいまだにきわめて緩やかなものにとどまっており、台湾等一部を除けば国内投資活動をすべて賄うには今後相当の時間を要するものと思われる。

このようにこれら諸国にとっては、国内での資本蓄積を図るうえでもある程度の成長が必要であり、また少くともかなりの期間は国際収支構造を改善しよう

(第10表)

## アジア諸国の金融市場の動向

(矢印は増減額の方角性を大まかに示したもの)

		82年頃まで	最近	先 行 き (課 題)
国 内	資金需要	 ○高度成長政策 ○石油代金支払	 ○成長政策見直し(中期計画の下方修正や緊縮型政策への転換)	 ○安定成長
	資金供給	 ○第2次石油危機後の景気後退	 ○物価安定による実質金利上昇	 ○金融機関の育成、株式・証券市場(流通市場を含む)の整備が課題
融	貯蓄・投資ギャップ	不足幅拡大	不足幅縮小	○当面不足幅縮小の方向が予想されるが、将来抑制政策が緩和されれば拡大の可能性
国 際	資金需要	 ○国内資金不足の調達	 ○国内資金不足の縮小 ○新規外貨借入の抑制	 ○新規借入は当面抑制持続
	資金供給	 ○金融機関の融資態度積極化 ○石油代金流入(インドネシア)	 ○金融機関の融資態度慎重化 ○石油代金流入減少(同)	 ○金融サービスの充実(変動利付債等)による需資開拓が必要

とする努力自体が輸入増加につながりやすい体質にある。こうした点からすれば、アジア諸国の中期的にみた経常収支は幾分なりとも赤字拡大の方向にあり、したがって海外に対する資金需要も漸増の方向にあるとみられる。

(海外資金調達経路の見通し)

次に、このようなアジア諸国の海外資金調達が今後どのような経路によって行われるかを考えてみよう。まず公的資金についてみると、第1に2国間援助は、資金供与国である先進諸国が軒並み財政赤字の削減問題をかかえており、その解決には長期間を要するとみられるだけに、今後大幅な増加は見込み難い状況にある。次に多国籍間援助については、世銀、第二世銀等で増資が検討されているが、上記と同様の理由から大幅な増資は困難な状況となっている。またこうした事情に加え、近年これら援助的色彩の強い公的資金は、わが国の政府開発援助を含め相対的に開発の遅れている中南米、アフリカ諸国へ厚目に配分される傾向が強まっている(第11表)。この傾向は、今後も趨勢として持続するものと思われ、「援助からの卒業

生」としてのアジア諸国は好むと好まざるにかかわらず、今後一層民間資金調達ウエイトを高めていく必要に迫られているといえよう。

(第11表)

## 政府開発援助の地域別構成比の推移

〔単位・％  
( )内日本の2国間援助〕

	74、75年	80、81	82、83	84
アジア諸国	44.7 ( 80.9)	39.3 ( 70.8)	37.9 ( 67.6)	n.a. ( 65.7)
中南米諸国	9.8 ( 5.0)	9.4 ( 7.0)	11.3 ( 8.9)	n.a. ( 9.4)
アフリカ諸国	33.9 ( 5.5)	32.0 ( 10.3)	35.3 ( 11.1)	n.a. ( 8.7)
中近東諸国	10.8 ( 6.5)	15.2 ( 9.3)	12.9 ( 8.2)	n.a. ( 10.3)
その他共計	100.0 (100.0)	100.0 (100.0)	100.0 (100.0)	n.a. (100.0)

(資料) OECD “Geographical Distribution of Financial Flows to Developing Countries”  
外務省 “我が国2国間ODAの配分”

## (2) 円滑な資金調達のための課題

このように、アジア諸国は今後とも海外からの資金調達に依存せざるを得ず、かつその中で民間商業ベース資金のウエイトを高めていかなければならないが、ここでそうしたファイナンスが引続き円滑に行われるための条件につき、若干考察してみよう。

## (良好な経済パフォーマンスの維持と資金の効率的な利用)

海外から資金を円滑かつ有利な条件で調達するためには、まず何よりも物価安定を基礎とした安定成長を確保して、調達した資金が効率的に使用される環境を維持することが重要である。すでにみたとおり、現在アジア諸国は好条件で安定した民間資金の調達に成功しているが、これはこれら諸国の経済パフォーマンスが良好なため、安全かつ有利な投下先を求める海外資本が自律的に流入する傾向が強いためにほかならない。ちなみに米国企業海外現地法人の所在地別収益状況をみると(第12表)、NICs 諸国を中心としてアジア諸国の米国企業収益は他の地域を大きく引離している。したがって、アジア諸国が今後とも国際資本市場から有利な条件で資金調達を続けるためには、従来同様の節度ある政策運営姿勢を堅持するなかで、安定成長を持続することが第1の条件といえよう。もとよりそれを達成するうえで国内政治の安定も前提条件となっていることはいうまでもない。

また、上記と並行して中長期的な観点からは、経済の懐を深くすることを通じ

(第12表)

米国企業海外現地法人の所在地別収益状況  
(84年中の製造業の総資本当期利益率)

		%
韓	国	41.2
台	湾	21.8
香	港	13.0
シンガポール		34.6
マレーシア		15.4
アジア諸国		19.1
中南米諸国		7.2
アフリカ諸国		5.3
発展途上国		9.5
欧	州	4.3
日	本	9.4
先進工業国		7.3
世界		7.8

(注) 総資本当期利益率 =  $\frac{\text{当期純利益}}{\text{直接投資残高}}$

(資料) 米国商務省 "Survey of Current Business"

て国際収支構造を強化することも肝要である(第13表)。そのためには、現在なお一次産品への輸出依存度が高く、市況変動の影響を受けやすい ASEAN 諸国においては、非一次産品部門の育成を図ることが、また、従来輸出基幹産業を優先してきた結果、これに部品等を供給する部門の立遅れが目立っている NICs 諸国においては、今後こうしたサポーター・インダストリーの育成によって、内外需の拡大による生産の増加が中間財、資本財の輸入増を招き、直ちに貿易収支の悪化につながりやす

い体質(ちなみに、韓国の輸入の工業生産に対する弾性値、73~77年0.86<日本は0.96>→78~83年1.22<同0.41>)を改善することが、それぞれ課題といえる。もとよりこうした構造変革を指向するに際しては、国によって政府の積極的な産業政策が必要な場合とかなりの程度市場メカニズムにゆだねうる場合とがある。しかしいずれの場合でも、その成否は経済の安定成長と海外から調達した資金の効率的な使用に依存することを忘れてはならない。

(総合的な債務管理の必要性)

第2の条件は、資金調達を行うに際してその量や調達コスト、満期を十分に吟味し、債務増加テンポを維持可能(sustainable)なものにとどめるとともに、満期構成の分散を図るなど、対外債務を総合的に管理することである。なお、この点に関連し、海外からの直接投資は、返済負担が伴わず、債務の累増に結びつかないばかりでなく、通常先進工業国の新技術を体化したものだけに、今後その比重を増す努力が望まれるところである。

(国内制度の整備・自由化)

第3に、国内制度面でも、海外から商業ベースの資金が流入しやすいよう整備、自由化を促進していく必要がある。この点、上記第2の点を勘案すれば直接投資に関する制限的な規制を緩和するとともに、直接投資採算を向上させるためイ

(第13表)

## アジア諸国の産業別GDP比率

(実質ベース、構成比・%)

		工業			鉱業			農業			サービス業			輸出品に占める工業品の比率	輸入品に占める食料品、原料品、鉱物性燃料のウェイト	
		75年→80年	80年→84年	84年	75年→80年	80年→84年	84年	75年→80年	80年→84年	84年	75年→80年	80年→84年	84年			75年→80年
NICs諸国	韓国	21.5	28.8	30.9				24.2	14.4	15.1	44.0	44.9	41.6	80.1→85.9	→88.7	46.4*
	台湾	34.6	40.1	42.0	1.3	0.9	0.7	11.4	7.9	6.3	46.1	44.4	45.3	83.7→90.8	→93.9	46.8*
	香港	26.0	23.9	21.9*	0.1	0.2	0.2*	1.5	0.9	0.6*	66.5	67.0	69.3	89.7→88.6	→88.8	43.2*
	シンガポール	20.7	23.9	20.2	0.5	0.4	0.5	1.7	1.3	0.9	70.7	69.4	69.6	38.1→41.3	→46.5	54.2
ASEAN諸国	タイ	18.1	20.7	21.2	1.2	1.6	1.4	30.5	24.9	23.2	44.4	45.2	47.4	n.a.→30.2 (82年)	→34.6	41.0
	マレーシア	16.4	18.6	18.6	4.6	4.5	5.0	27.7	23.8	21.1	45.4	46.2	47.3	n.a.→24.4 (81年)	→26.6 (83年)	47.1*
	インドネシア	11.1	14.3	12.5*	10.9	9.5	19.4*	36.8	31.4	26.4*	36.4	38.4	35.5*	2.5→4.2	→10.2	16.8
	フィリピン	24.2	25.3	24.7	2.1	2.6	1.7	26.7	25.7	26.2	41.0	39.1	39.7	n.a.		30.7*
(参考)	日本	28.8	31.0	37.4*	0.5	0.5	0.5*	5.3	3.6	3.3*	44.3	43.4	42.1*	96.4→96.6	→97.4	70.2

(資料) 各国統計

\*印83年、なお香港の83年値は current-price における構成比

ンフラストラクチャの整備や各種優遇措置を提供することがとくに重要といえよう。さらに金融市場面でも、証券投資に関する海外投資家の参入規制を緩和するとともに外国金融機関の国内参入を促進する等の措置をとれば、資金調達は一段と円滑化するものと思われる。この意味から最近各国において採られている外国人投資対象業種の拡大や外資参加比率の引上げないし撤廃、さらには外国銀行の認可業務の拡大等の施策(第14表)が今後一段と拡大されることが期待される(注6)。

## むすび

アジア諸国の景気は、85年入り後米国景気後退の影響などから総じて拡大鈍化傾向にある。これに対する各国政策当局の対応をみると、景気面に対しても徐々

(注6) 以上の諸課題が各国経済計画の目標としている成長率の達成にとってどのような意味合いを有しているかについては付注を参照。

(第14表)

## 最近のアジア諸国における金融市場の自由化および外資導入制度の整備状況

	金融市場の自由化等		外資導入制度の整備等	
	金利自由化等	業務分野拡大等	規制緩和等	優遇措置等
韓国	<ul style="list-style-type: none"> <li>●銀行一般貸出金利の弾力化(84年1月、単一金利廃止、一定範囲内で自主決定&lt;10~10.5%、なお84年11月に上限が11.5%まで引上げられたあと、85年4月に長期貸出金利の上限についてのみ13.5%まで引上げ)</li> <li>●コール、現先レートの自由化(84年11月)</li> <li>●優良企業発行のCPレート自由化(85年11月)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●商業銀行のCD発行認可(84年10月)</li> <li>●外国銀行に対する輸出関連手形の中銀再割実施(85年3月)および信託業務への参入認可(85年7月)</li> <li>●家計金銭信託預金業務開始(85年3月)</li> <li>●3年超の高利回り定期積金、新型貯蓄預金の創設(85年5月)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●外国人の対外送金自由化(84年7月)</li> <li>●外国人投資対象業種の拡大(85年10月、同認可業種660→762)</li> <li>●大手企業による海外市場での転換社債等の発行認可(85年11月)</li> </ul>	<p>「新外資導入法」(84年7月)により租税減免措置は原則廃止(ただし国際収支改善をもたらす事業、高度技術、大規模資本を伴う事業等については減免認可も)</p>
台湾	<ul style="list-style-type: none"> <li>●5大銀行の貸出金利の一部弾力化(85年3月、プライムレート制導入により一定範囲内で自主決定)</li> <li>●外貨預金金利の自由化(85年7月)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●外国銀行による台湾ドル定期預金、CD取扱い(83年8月)および消費者信用業務(84年1月)認可</li> <li>●第一商業、彰化、華南3行の民営化移行(85年5月)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●外国人の対外送金規制緩和(85年4月)</li> </ul>	<p>「投資奨励条例」(80年12月、84年12月改訂)に基づき投資優先業種(11業種100品目)を指定、免税措置等を提供</p>
香港	(原則自由)	(原則自由)	(原則自由)	(原則自由)
シンガポール	<ul style="list-style-type: none"> <li>●預貸金金利自由化(75年7月)</li> </ul>	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>●高貨金政策の是正、電信、電話等各種公共料金の引下げなどにより高コスト体質を是正中</li> <li>●国営シンガポール航空の株式上場(85年12月)等国営企業の民営化移行を実施中</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●内外資本を問わず産業開発、輸出促進に供する企業には各種優遇措置を付与</li> </ul>
フィリピン	<ul style="list-style-type: none"> <li>●預金金利自由化(81年7月)</li> <li>●貸出金利自由化(83年1月)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●商業銀行による証券引受およびディーリング業務認可(80年7月)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●外資比率の100%認可(ただし、83年12月から84年12月までの期限付)</li> </ul>	<p>「包括的投資法典」(81年1月)に基づき投資優先業種(27業種)に対する免税、加速減価償却等の措置を付与</p>
タイ	<ul style="list-style-type: none"> <li>●預金金利の一部弾力化(83年3月、1年ものにつき11.5%~12%のレンジ設定)</li> <li>●貸出金利の一部弾力化(83年3月、期限付貸出に対するプライムレート制導入)</li> </ul>	—	<p>「外国企業規制法」(72年11月、82年改訂)に基づく投資対象業種、出資比率等の規制残存</p>	<p>「新投資奨励法」(77年4月)に基づく免税措置等の提供</p>
マレーシア	<ul style="list-style-type: none"> <li>●預貸金金利自由化(78年10月、ただし、優先産業に対する貸出の金利規制は残存)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●競争促進を企図し金融機関に対する法定準備率格差縮小(85年4月、商業銀行5→4%、マーチャントバンク1.5→2.5%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●外資比率規制の緩和(85年7月、最高30→80%)</li> <li>●国営マレーシア航空の株式上場(85年12月)等国営企業の民営化移行を実施中</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●新規投資に対する低利融資制度(85年9月)および税制優遇措置(86年1月予定)の導入</li> <li>●石油開発向け外資優遇措置導入(85年12月、生産分与方式を外国企業有利に変更)</li> </ul>
インドネシア	<ul style="list-style-type: none"> <li>●国立銀行の預金金利自由化(83年6月)</li> <li>●商業銀行(官民共)の与信枠引上げ(83年6月)</li> <li>●中央銀行による手形再割引制度の創設(85年2月)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●外国銀行の活動規制緩和(85年9月、輸出金融に限り首都圏以外でも活動可)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●外国投資申請手続きの簡素化(84年10月、85年4月)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●輸出振興低利融資の対象拡大(85年9月)</li> </ul>

に配慮を強めつつあるものの、基本的には物価の安定、財政赤字の縮小、対外バランスの改善に重点を置いた慎重な政策スタンスを堅持している。アジア諸国がこれまで円滑かつ有利な海外資金調達を行い得てきた基本的背景が良好な経済パフォーマンスの達成であったことを考えれば、こうした最近の各国の対応が望ましいものであることはいうまでもない。

アジア諸国は、全体としては今後ともかなり長期にわたって海外からの資金調達を続けざるを得ず、その中で民間資金のウエイトの上昇が不可避だけに、引き続き安定成長を維持するなかで、調達した資金の効率的な使用を図り、経済基盤を一層強固にしていくことが必要である。そして、そのための資金が円滑に供給されることは、アジア諸国のみならず、世界全体の経済が安定的に拡大を続けるための不可欠の前提といえよう。

＜付注＞経済計画と対外債務問題に関する試算

本文に述べた展望と課題に関し、簡単なモデルと前提をおいて、韓国とインドネシアについて試算すると以下のような結果が得られる。

〔モデル〕

輸出額＝前年輸出額×(1＋輸出デフレーター上昇率＋工業国の実質成長率×輸出弾性値)

輸入額＝前年輸入額×(1＋輸入デフレーター上昇率＋自国の実質成長率×輸入弾性値)

貿易外収支＝利払額＋利払以外の貿易外収支(一定額)

元利支払額＝ $\frac{\text{前年末債務残高}}{\text{債務償還年数}} + \text{前年末債務残高} \times \text{金利}$

〔前提〕

	韓国	インドネシア	備考
工業国の実質成長率	年率＋4.3%		} 世銀開発報告 による
	年率＋2.5%		
自国の実質成長率	年率＋7%	年率＋5%	各国の開発計画 による
輸出弾性値	2.46	1.20	} 当局計測値*
輸入弾性値	1.41	1.61	
輸出デフレーター上昇率	年率＋3.0%	年率＋0.5%	} 世銀開発報告 による
輸入デフレーター上昇率	年率＋2.7%	年率＋3.5%	
債務償還年数	12年	15年	} 83年実績によ る
金利	年利 10%	年利 9%	
利払以外の貿易外収支	＋40億ドル	△70億ドル	84年実績による

\* 計測式は以下のとおり(ただし、かっこ内は t 値)。

$$\ln(\text{韓国実質輸出}) = \frac{2.46}{(8.20)} \times \ln(\text{米国実質GNP}) + \frac{3.53}{(23.34)} \times \ln\left(\frac{\text{米国WPI}}{\text{韓国輸出価格指数}}\right) - 0.85 \quad (-0.37)$$

$$R^2 = 0.984, D.W. = 1.68, \text{計測期間: } 79/\text{I Q} \sim 85/\text{II Q}$$

$$\ln(\text{韓国実質輸入}) = \frac{1.41}{(5.07)} \times \ln(\text{韓国実質GDP}) + \frac{0.69}{(3.54)} \times \ln\left(\frac{\text{韓国WPI}}{\text{韓国輸入価格指数}}\right) - 5.01 \quad (-1.78)$$

$$R^2 = 0.929, D.W. = 2.07, \text{計測期間: } 79/\text{I Q} \sim 85/\text{II Q}$$

$$\ln(\text{インドネシア実質輸出}) = \frac{1.20}{(7.76)} \times \ln(\text{米国実質GNP}) - \frac{7.30}{(-5.46)}$$

$$R^2 = 0.858, D.W. = 1.44, \text{計測期間: } 73 \sim 84\text{年}$$

$$\ln(\text{インドネシア実質輸入}) = \frac{1.61}{(8.66)} \times \ln(\text{インドネシア実質GDP}) - \frac{3.79}{(-1.92)}$$

$$R^2 = 0.882, D.W. = 1.43, \text{計測期間: } 73 \sim 84\text{年}$$



〔結果〕

(単位・億ドル、%)

		韓 国			インドネシア		
		経常収支	債務残高	D.S.R.	経常収支	債務残高	D.S.R.
85 年		△ 6	438	26.9	△ 21	341	27.0
90 年	先進工業国が 高成長ケース	15	420	13.8	△ 55	534	34.2
	同 低成長ケース	△ 103	716	28.7	△ 84	610	43.3

(注) D.S.R.(デット・サービス・レシオ) =  $\frac{\text{元利支払額}}{\text{輸出額}}$

こうした簡単な前提の下での試算結果をみると、まず韓国では、世界経済が順調な成長をとげた場合には現在の第6次5か年計画(87年~91年、年平均目標成長率7.0%)に沿うべく経済運営を行っても対外債務の累積テンポに一応の歯止めがかかるが、仮に世界経済が低めの成長にとどまった場合には現状の同国の経済構造を前提とする限り対外債務の大幅な増加が避けられないとの結果が得られる。一方、インドネシアでは、世界経済における高成長、低成長いずれのケースにも現行第4次5か年計画(84年4月~89年3月、年平均目標成長率5%)の達成を目指す限り対外債務問題が深刻化する公算が強いこととなる。

以上の試算結果を前提とすれば、韓国は現在の計画を基本的に維持しつつ、世界経済の動向に合わせて適切な見直しを行うことが必要であり、一方インドネシアは現行計画の見直しが必要なこととなる。この点、最近インドネシア首脳が「中長期的な5%成長の達成は困難」(ラディウス蔵相)との考えを公表し、開発計画の見直しにより累積債務問題の解消に積極的に取組もうとしている姿勢は評価されよう。

もっとも、ここでの試算結果は、あくまでも現在の経済構造を前提としたものであり、今後構造を改善することにより、その結果が変わり得ることは当然である。これを本稿で指摘したいくつかの課題とこのモデルにおける諸前提との関係でみると、①良好な経済パフォーマンスの維持、対外債務の増加抑制は目標成長率の見直しと、②国際収支構造の強化、資金の効率的運用は輸出(入)弾性値の上昇(低下)や交易条件の改善と、③国内制度の整備・自由化は非債務性資金(直接投資)の流入増加やより有利な条件での調達可能性の増大等とそれぞれ結びつけてとらえることができよう。本文で述べたように、今後アジア各国がこうした課題に積極的に取組むことにより、経済構造を改善していくことが期待される。