

2014年2月14日 全9頁

アジア新興国現地法人の資金調達の方角性

大きく変動する為替に海外現地法人はいかに対処するのか

金融調査部 兼 経済調査部
研究員 神尾 篤史

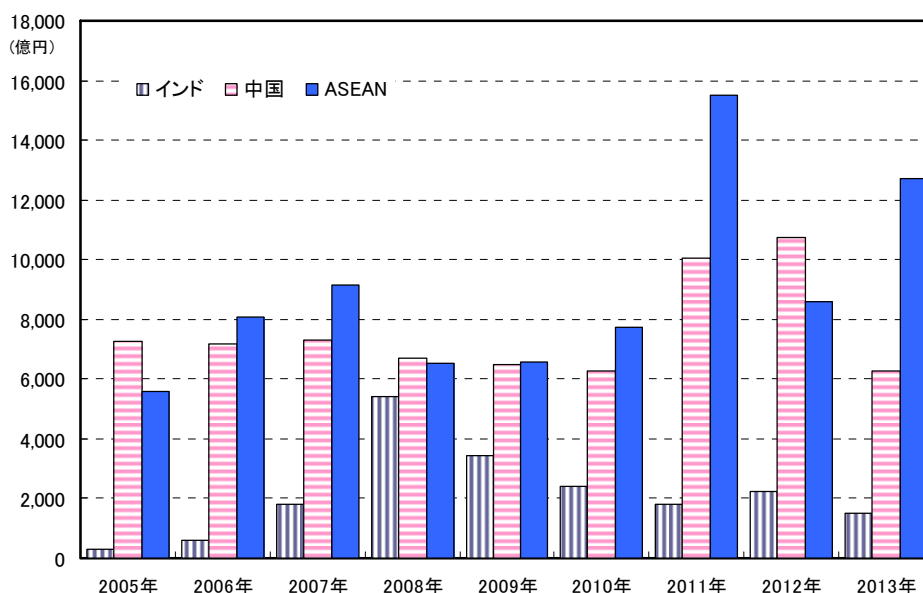
[要約]

- 2013年12月に公表された「金融・資本市場活性化に向けての提言」、いわゆる金融版の成長戦略では、海外現地法人の資金調達にスポットが当てられている。ASEANなどへの海外現地法人の進出が増える中で、過度な為替変動による海外現地法人の為替リスクを低減させ、事業の安定性を高めることなどが背景にあると思われる。
- 海外現地法人の資金調達は、外貨建ての資金調達が多いと推測される。その場合、仕入と売上においても外貨で取引が行われている業種もあるが、現地通貨で取引が行われている業種もある。
- ①ASEAN 現地通貨の対日本円、対ドルでの短期間での為替の大きな変動（為替リスク）、②リーマン・ショック等で米ドルの流動性の不足によって、貿易や投資の円滑なファイナンスに支障をきたしたこと（流動性リスク）、を考えると、現地通貨で売上と仕入が行われる業種は、現地通貨建てで資金調達を行うことが望ましい。そのためには、公的金融機関の現地通貨建て資金調達の支援等を積極的に活用しつつ、為替リスクと流動性リスクを回避することがひとつの手である。

日本企業のアジアへの進出と金融版成長戦略

周知の通り、日本企業のアジアへの進出が活発になっている。アジアの中でも特に ASEAN への進出が増えている。日本からの対外直接投資額は、2010 年まで ASEAN と中国は大きな差は開いていなかったが、2011 年と 2013 年第 3 四半期までの累計額でみると ASEAN が中国を大きく上回っている（2012 年は 2011 年後期の洪水の影響でタイ向けが大きく減少）（図表 1）。背景には、日本と中国との政治的問題や中国の人件費の増加から、日本との政治的摩擦が少ないことや人件費の低い ASEAN へ工場を移管させるということがある。加えて、ASEAN は近年の高い経済成長による所得増加を背景として消費市場としての魅力が向上、もしくは展望できることも背景にあると思われる。

図表 1 日本のアジアへの対外直接投資



(注) 2013 年は第 3 四半期までの累計。

(出所) 財務省、日本銀行より大和総研作成

このような中で、2013 年 12 月に公表された「金融・資本市場活性化に向けての提言」、いわゆる金融版の成長戦略では、海外現地法人の資金調達にスポットが当てられている。そこでは、海外現地法人の現地通貨建てでの資金調達の円滑化の必要性が掲げられ、国際協力機構（JICA）による現地通貨建ての海外投融資など具体的な施策が挙げられている。海外現地法人のみならず、アジアの現地企業の活用も念頭に置いた、現地通貨建ての社債市場の育成を進めていく必要性についても言及されている。両方の施策でカギとなっているのが現地通貨建ての資金調達である。これを進める背景には、海外現地法人が日本円や米ドルで資金を調達した際に、為替の過度な変動が生じた場合、現地通貨建て対比で想定外に返済負担が上昇することへの懸念があらう。さらに、アジアの消費市場の拡大を念頭に置き、アジアで調達・生産したものをアジアで消費する場合、資金調達もアジアの現地通貨で行えば為替リスクをなくすることができる。

本稿では、海外現地法人の資金調達を考察し、そして海外現地法人の売上と仕入の動向、そこで使用される通貨の状況を踏まえつつ、資金調達の方向性について考える。

海外現地法人の資金調達の通貨

海外現地法人が資金調達で使用する通貨のデータは公表されていないため、海外現地法人に行ったアンケート調査を用いて、使用される通貨を推測する。

2007年度の「海外事業活動基本調査」（経済産業省）では、海外現地法人の資金調達の方法が調査されている。この調査では以下の①～④の選択肢が用意され、業種ごとに①～④を選んだ割合（1社につき、1つのみ回答）が示されている。

①主に現地金融機関から資金調達を行っている¹

②主にグローバルなネットワークを持つ金融機関から現地で資金調達を行っている²

③自社グループ内の金融会社を設立しており、現地資金は主にその金融会社からの資金送金でまかなっているため、現地での資金調達はほとんど行っていない

④現地資金は主に、本社からの資金送金でまかなっており、現地での資金調達はほとんど行っていない

上記の4つの選択肢では調達通貨に触れられていないが、本稿では仮定を置き、資金調達で使用する通貨を検討する。

①は現地金融機関からの資金調達であるため、現地通貨での資金調達を想定する。外貨を調達する場合、現地金融機関はグローバルな金融機関よりも格付けが低く、貸出金利を高く設定する必要がある。そのため、海外現地法人は現地金融機関から外貨を調達する可能性が低いと考える。

②はグローバルな金融機関からの資金調達であるが、現地通貨、外貨共に調達が可能であるため、双方の割合半分で換算する。

③はグループの金融会社からの資金調達であるが、この金融会社が流動性の低く、使用できる国が限られる ASEAN の現地通貨を保有しているとは考えにくいいため、外貨での資金調達と想定する。

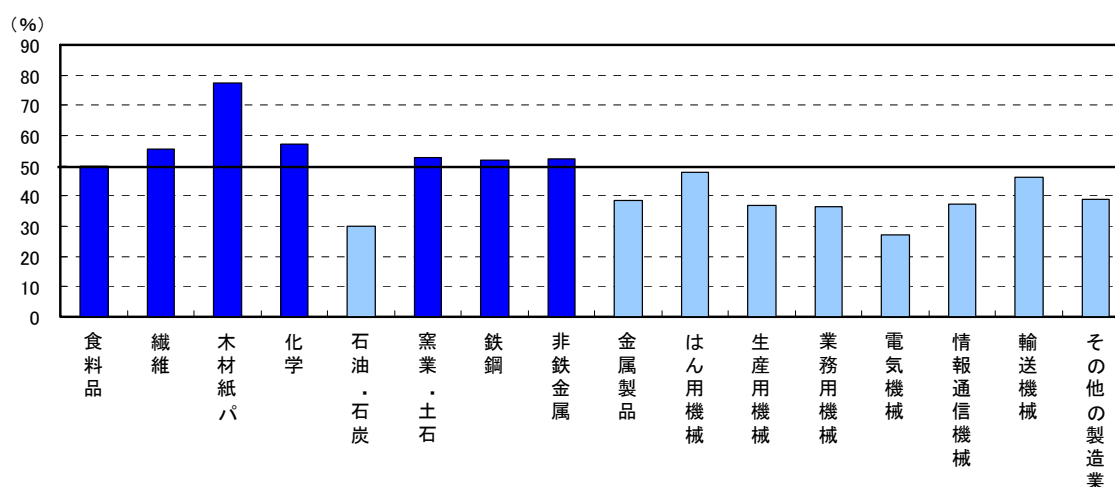
¹ 国際協力銀行(JBIC)による「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告 - 2013年度 海外直接投資アンケート結果 (第25回) -」では、ASEAN 5に海外現地法人を展開する企業に対して日系・地場・欧州金融系金融機関から受けているサービスを調査している。調査項目には、i 現地通貨建て長期融資、ii 現地通貨建て短期融資、iii 国際通貨建て長期融資、iv 国際通貨建て短期融資があり、企業はそれぞれの金融機関から受けているサービスに回答している（複数回答）。地場金融機関から受けているサービスについては、i は12.6%、ii は19.2%、iii は3.2%、iv は4.6%となっている。地場金融機関は現地通貨と外貨であれば、現地通貨建ての融資を行っている割合が大きい。

² 脚注1の調査による日系金融機関から受けているサービスについては、i は31.5%、ii は39.3%、iii は23.2%、iv は28.1%、欧州系金融機関は、i は0.9%、ii は1.1%、iii は2.0%、iv は2.0%となっている。日系金融機関は現地通貨建て融資が外貨建て融資を上回り、欧州系金融機関は外貨建て融資が現地通貨建て融資よりも僅かに大きい。

④は本社からの資金調達であるが、③と同様に本社が流動性の低く、使用できる国が限られる ASEAN の現地通貨を保有しているとは考えにくいいため、外貨での資金調達と想定する。

この仮定で現地通貨建ての資金調達割合を推計し、業種別に加工したものが図表 2 となる。現地通貨建ての資金調達が多い（50%超）と推測される業種は、繊維、木材紙パ、化学、窯業・土石、鉄鋼、非鉄金属となる。外貨建ての資金調達が多いと推測されるのは、石油・石炭、金属製品、はん用機械・生産用機械・業務用機械（以下では、分類を機械とする）、電気機械、情報通信機械、輸送機械、その他の製造業である（食料品は現地通貨建てでの資金調達の割合が 50%）。

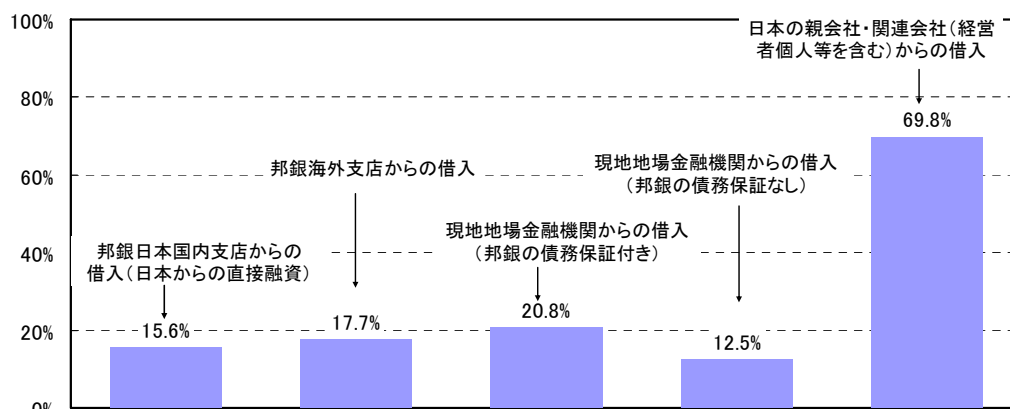
図表 2 業種別の現地通貨での資金調達の割合（推計）



（出所）経済産業省より大和総研作成

その他の海外現地法人の資金調達に関する調査として、2013年12月に日本政策金融公庫が発表した「中小企業事業 取引先海外現地法人の業況調査報告」がある。この調査では、海外現地法人を持つ中小企業を対象として、資金調達（借入形態）方法についてアンケートを実施している（図表 3）。ASEAN に現地法人を持つ企業は「日本の親会社・関連会社（経営者個人等を含む）からの借入」の割合が 69.8%、次いで「現地地場金融機関からの借入（邦銀の債務保証付き）」の割合が 20.8%、「邦銀海外支店からの借入」の割合が 17.7%となっている。中小企業が流動性の低い現地通貨を保有しているとは考えづらいため、日本の親会社等からの借入は日本円や米ドル建てと推測される。日本は低金利が続いているため、ASEAN 諸国よりも格段に低い金利で資金調達ができることが日本の親会社等からの資金調達が多い一つの理由であろう。

図表3 ASEANに展開する中小企業の海外現地法人の資金調達方法



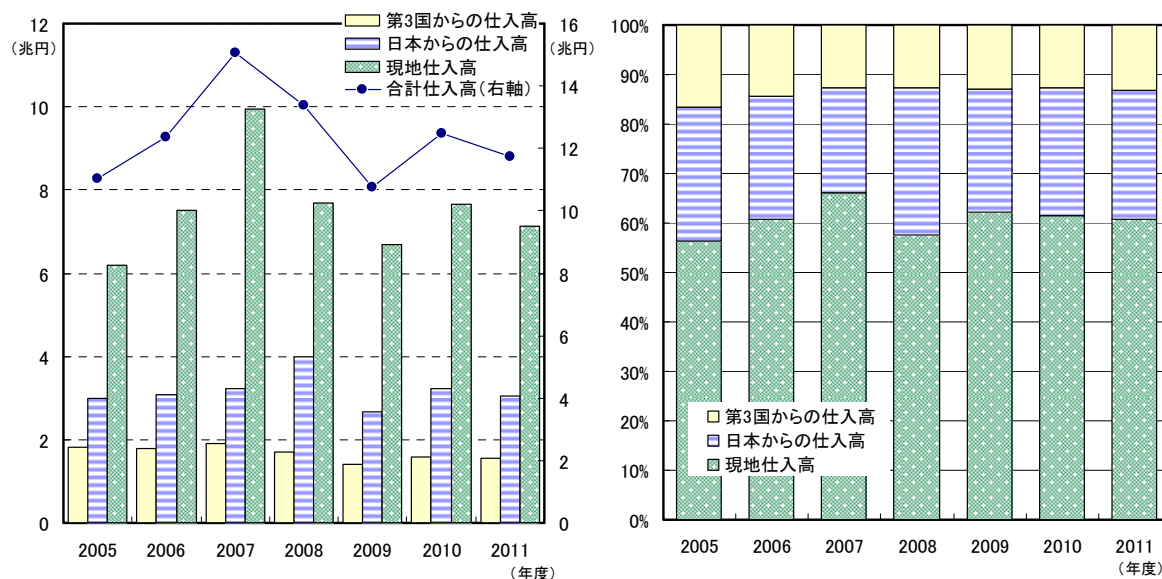
(出所) 日本政策金融公庫より大和総研作成

海外現地法人の仕入高の状況

このように現状では、多くの業種で外貨建てで資金調達を行っていると思われる。一方、以下で指摘するように、外貨建てで資金調達を行っていると思われる業種であっても、現地仕入の割合が大きく、仕入に現地通貨を使用しているケースがある。これらの企業は為替リスクを負っていることになる。

まず、ASEAN 4 (インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ) の海外現地法人の製造業の仕入高を確認すると、リーマン・ショックで落ち込んだ後、それ以前の水準に戻っていない(図表4)。仕入高を仕入地別にみると、現地仕入が海外からの仕入(第3国調達(アジア、北米、ヨーロッパ、その他地域)と日本調達の合計)よりも大きい。現地仕入の割合は2005年度は56%だったが、2011年度には61%まで上昇している。

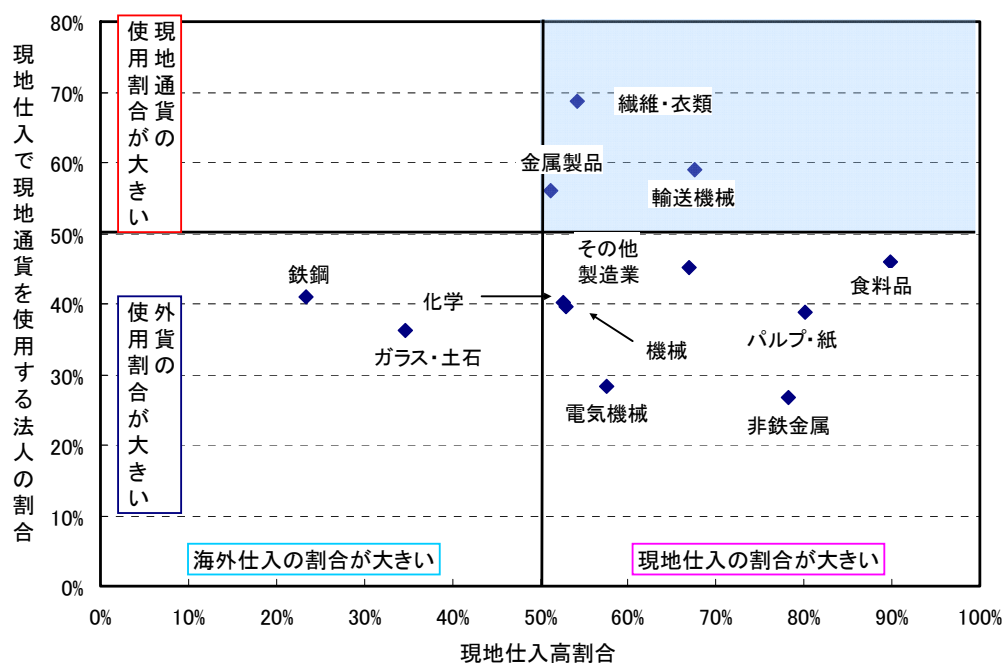
図表4 海外現地法人(ASEAN 4)の地域別仕入高(左図) 地域別仕入高の割合(右図)



(出所) 経済産業省より大和総研作成

次に業種別の動向をみるために、現地仕入高の割合（横軸）と現地仕入で現地通貨を使用する法人の割合（縦軸）をプロットしたものが図表 5 となる。図表 2 の外貨建ての資金調達が多いと推測される業種（金属製品、機械、電気機械、輸送機械、その他の製造業³）の中でも、金属製品と輸送機械は現地仕入が大きく、その取引で現地通貨を使用する法人の割合が大きい。その他、機械や電気機械は現地仕入が大きいが、その取引は外貨を使用する法人の割合が大きくなっている。現地仕入の割合が高いとしても、必ずしも現地通貨で取引されているわけではない。理由としては、最終的に欧米や中国に出荷される製品の場合、取引全てを米ドル等に合わせている場合や、アジア域内、もしくはグローバルなサプライチェーンを形成している場合、全ての国での取引で米ドル等に統一するという事情があると思われる。

図表 5 海外現地法人（ASEAN 4）の現地仕入高の割合（2011 年度）とその使用される通貨



(注) 横軸は経済産業省の「海外事業活動基本調査」、縦軸が「貿易ネットワークにおけるインボイス通貨選択と為替リスク管理：「平成 22 年度日本企業海外現地法人アンケート調査」結果概要」（以下、通貨選択調査）のデータである。両調査の業種区分は若干異なることから、それぞれの業種名と中身は厳密には一致しない。また、横軸の現地仕入高割合のカバレッジは ASEAN 4、縦軸の現地仕入で現地通貨を使用する法人の割合のカバレッジはアジアである。上述の条件は図表 7 も同じ。

(出所) 経済産業省、伊藤 他[2011]「貿易ネットワークにおけるインボイス通貨選択と為替リスク管理：「平成 22 年度日本企業海外現地法人アンケート調査」結果概要」より大和総研作成

海外現地法人の売上高の状況

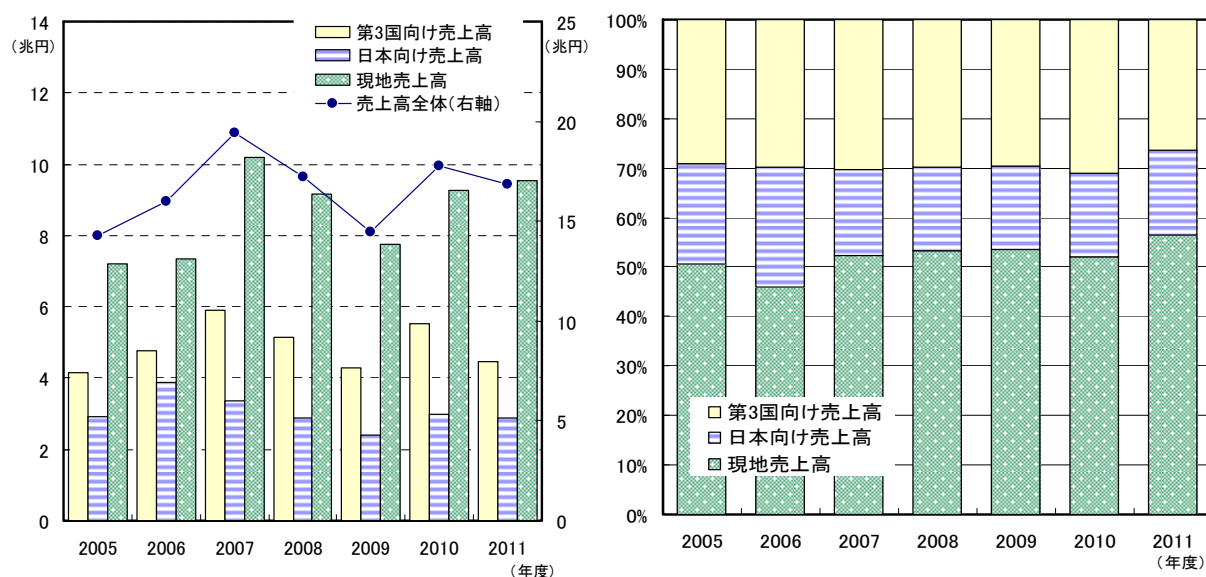
調達した資金を返済する場合、調達した通貨と同じ通貨で返済を行うのであれば、過度な為替変動による想定外の返済負担を回避することができる。しかし、以下で指摘するように、外貨建てで資金調達したと推測される業種の中にも、現地売上高の割合が大きく、売上による収入

³ 外貨建ての資金調達が多いと推測される業種には石油・石炭と情報通信機械が含まれるが、「貿易ネットワークにおけるインボイス通貨選択と為替リスク管理：「平成 22 年度日本企業海外現地法人アンケート調査」結果概要」では該当する業種を見極めることができないため、分析対象から外している。

が現地通貨建てとなっている業種がある。

まず、売上高を確認すると、リーマン・ショックの影響で2008年度と2009年度は減少し、2010年度以降は回復に向かっているがリーマン・ショック前の水準には戻っていない(図表6)。ただし、同調査での2012年度の売上高見込み額は2007年度を超える19.9兆円(2007年度は19.4兆円)となっている。この売上高を現地向けと海外向け(第3国向けと日本向けの合計)でみると、現地向けが50%以上の割合を占め、尚且つその割合は上昇傾向にある。

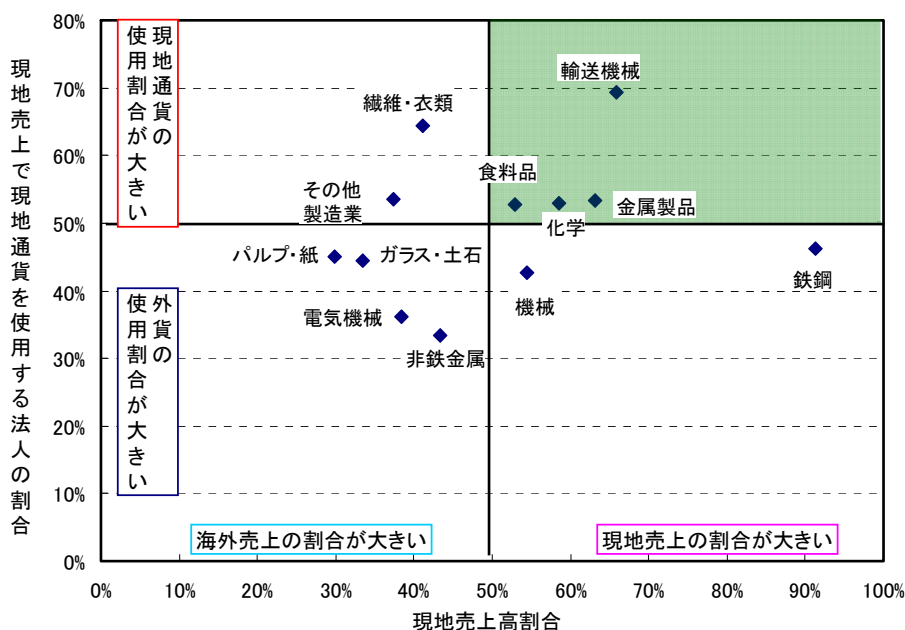
図表6 海外現地法人(ASEAN 4)の地域別売上高(左図) 地域別売上高の割合(右図)



(出所) 経済産業省より大和総研作成

次に業種別の動向をみるために、現地売上高の割合(横軸)と現地売上で現地通貨を使用する法人の割合(縦軸)をプロットしたものが図表7となる。これを図表2の外貨建ての資金調達が多いと推測される業種(金属製品、機械、電気機械、輸送機械、その他の製造業)の中でも、金属製品と輸送機械は現地売上高の割合が大きく、その取引は現地通貨で行われる法人の割合が大きい。一方で、機械は現地売上高の割合が大きく、電気機械は海外売上が大きい、両方とも売上による収入は外貨で行われる法人の割合が大きい。

図表 7 海外現地法人（ASEAN 4）の現地売上高の割合（2011 年度）とその使用される通貨



(出所) 経済産業省、伊藤 他[2011]「貿易ネットワークにおけるインボイス通貨選択と為替リスク管理：「平成 22 年度日本企業海外現地法人アンケート調査」結果概要」より大和総研作成

資金調達の方向性

以上のように、現状では海外現地法人の資金調達は外貨で行われている業種が多いと推測される。その場合、仕入と売上においても外貨で取引が行われている業種もあるが、現地通貨で取引が行われている業種もある。①足元で生じている米国の量的金融緩和縮小を端緒とした ASEAN 現地通貨の対日本円、対米ドルでの短期間での為替の大きな変動（為替リスク）、②リーマン・ショック、欧州債務危機等で米ドルの流動性の不足によって、貿易や投資の円滑なファイナンスに支障をきたしたこと（流動性リスク）を考えれば、現地通貨で売上と仕入が行われる業種は、当然のことながら現地通貨建てで資金調達を行うことが望ましい。

もちろん、多くの企業は為替リスクを回避したいと考えているわけで、それでも現地通貨建てで資金調達を行うことができていないのは、現地の借入金利が高いこと、現地の金融機関の融資に担保が必要でそれに対応できないことなどが理由として挙げられる。

現状では国際協力銀行（JBIC）⁴、日本政策金融公庫⁵などといった公的機関で、現地通貨建てでの資金調達を支援する施策がある。このような施策を積極的に使いながら、為替リスクと流動性リスクを回避することも一つの手である。積極的、且つうまくリスクを避けながら、ASEAN への事業拡大が望まれる。

⁴ JBIC では海外展開支援融資ファシリティの一環として、現地通貨建て融資を実施している。

⁵ 日本政策金融公庫ではスタンド・バイ・クレジット制度（中小企業の海外現地法人が日本政策金融公庫と提携する海外金融機関から融資を受ける際に、日本政策金融公庫が債務保証を目的として信用状を発行するもの）などで、現地通貨建て融資を支援している。

【参考文献】

- ・伊藤 隆敏、鯉渕 賢、佐藤 清隆、清水 順子[2011]「貿易ネットワークにおけるインボイス通貨選択と為替リスク管理：「平成 22 年度日本企業海外現地法人アンケート調査結果」結果概要」RIETI DP 11-J-70
- ・国際協力銀行[2013]「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告 - 2013 年度 海外直接投資アンケート結果（第 25 回） - 」
- ・清水 順子[2013]「アジアにおける貿易建値通貨選択の現状と課題」『「国際通貨制度の諸課題－アジアへのインプリケーション－」の概要等』全国銀行協会
- ・日本政策金融公庫[2013]「中小企業事業 取引先海外現地法人の業況調査報告」