

2013年5月16日 全8頁

第3の矢（成長戦略） の一翼を担うアジアとの金融協力

アベノミクスにおける成長戦略を支える「タマ」込め

金融調査部 研究員
神尾 篤史

[要約]

- 2013年5月3日、ASEAN+3 財務相・中央銀行総裁会議、日-ASEAN 財務相・中央銀行総裁会議が開かれた。
- 今回の会議の成果は、①現地日系企業等への現地通貨での資金供給の促進、②インフラ開発の金融面での後押しについて、各国毎（インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ）に合同作業部会を設置し協議を開始することが挙げられる。
- 6月にまとめるアベノミクスにおける第3の矢(成長戦略)のキーワードの一つとして、「海外展開：オープン」が掲げられており、アジアの成長の取り込みが取り上げられると思われ、今回の会議での成果は意義深いものと思われる。
- この他、危機への耐性を高めるために、ASEAN との2国間通貨スワップ取極を通じた金融セーフティネットの強化も取り組むこととなった。

進展するアジアとの金融協力

2013年5月3日にASEAN+3¹財務相・中央銀行総裁会議²、日－ASEAN財務相・中央銀行総裁会議³（初開催⁴）がインドのデリー近郊で行われ、日本から麻生財務大臣、黒田日銀総裁が出席した。報道等でクローズアップされたのは、毎年行われてきた日中韓財務大臣会議が開催されなかったこと、さらにASEAN+3財務相・中央銀行総裁会議では中国の財政相・人民銀行総裁、韓国の企画財政相が出席しなかったという、残念ながら日本と中韓の政治的な問題によって生じたと推測される出来事であった。

しかし、今回の会議でより重要だったのは、アジアに進出する日系企業や、アジアのインフラ整備等に関して金融面での後押しに取り組むことである。6月にまとめるアベノミクスにおける第3の矢（成長戦略）のキーワードの一つとして、「海外展開：オープン」が掲げられており、おそらくアジアの成長の取り込みが取り上げられるだろう。その中には、日本企業がアジアで稼ぐこと（製造業・サービス業のアジア進出、インフラ開発の日本企業受注等）といった実業に対する期待があるだろう。実業の裏には必ずお金のやり取り（金融業）があり、その面において今回の会議で決定した金融協力は意義深いものと思われる。

日系企業等への資金供給の促進とインフラ開発の後押し

（日系企業等への資金供給の促進）

具体的な成果として、①現地日系企業や日系企業に係る現地企業への現地通貨での資金供給の促進、②インフラ開発の金融面での後押しについて、ASEAN 5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ）との合同作業部会を設置し協議を開始することが挙げられる。日系企業等への現地通貨での資金供給は、日－ASEAN財務相・中央銀行総裁会議で表明されたものである。図表1は各国と協議していく内容について記した。各国との議論の進展度合いや日系企業の進出状況・環境が異なることで協議する内容の表現に違いがあるものの、個々の国で最も効率的な資金供給方法を模索することになるだろう。

¹ ASEAN+3は、ASEAN10ヶ国（ブルネイ、カンボジア、インドネシア、ラオス、マレーシア、ミャンマー、フィリピン、シンガポール、タイ、ベトナム）と日本、中国、韓国で構成される。

² 今回の会議の共同ステートメントは、以下の日本財務省のウェブサイトに掲載されている。
http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/asean_plus_3/20130503.htm

³ 今回の会議のファクトシートは、以下の日本財務省のウェブサイトに掲載されている。
http://www.mof.go.jp/international_policy/financial_cooperation_in_asia/bilateral_financial_cooperation/20130503_cover.htm

⁴ 麻生財務大臣によれば、次回開催は決めておらず、今後の開催可否は未定のようなのである。（2013年5月3日麻生大臣、黒田総裁共同記者会見の概要 財務省ウェブサイト：
http://www.mof.go.jp/public_relations/conference/my20130503.htm）

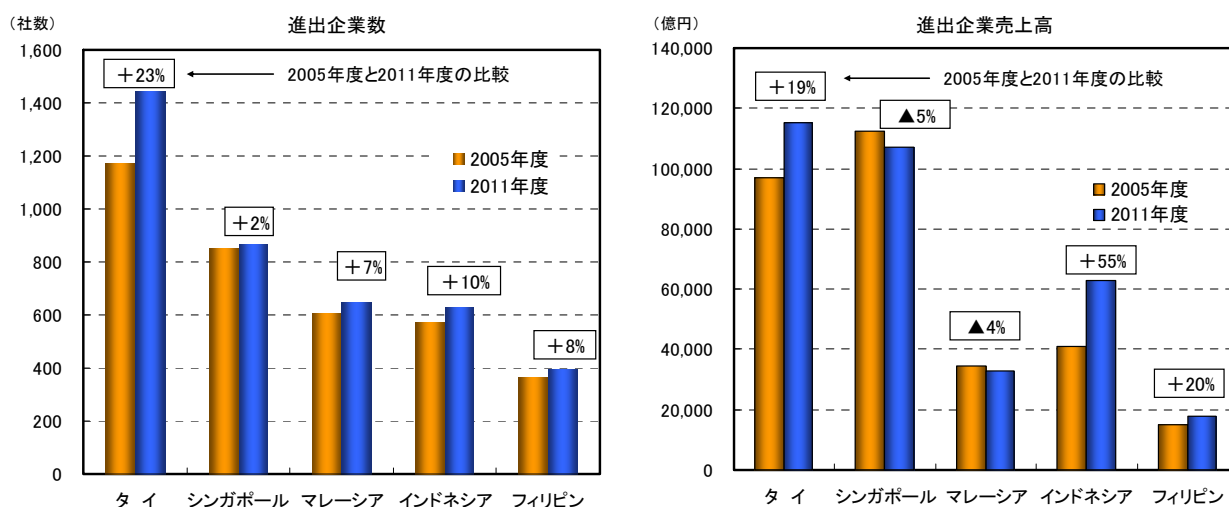
図表 1 日系企業等への資金供給等

マレーシア
○日系企業向けリングgit建て資金供給の促進
フィリピン
○フィリピンで事業展開する企業向け資金供給の促進
シンガポール
○シンガポール(日本)で事業展開する日系企業(シンガポール系企業)によるシンガポール・ドル(円)の利用促進 ・クロスボーダー取引における円及びシンガポール・ドルの利用拡大(円とシンガポール・ドルの直接交換取引の促進を含む)について、中長期的な課題として検討
タイ
○タイで事業展開する日系企業向けパーツ建て資金供給の促進 ①クロスボーダー取引における円及びパーツの利用拡大(円とパーツの直接交換取引の促進を含む)について、中長期的な課題として検討 ②タイにおける日系企業等に対する安定的な資金供給 ・JBICのツー・ステップ・ローンを通じた、日系企業等(タイで事業展開する日系企業及び日系企業と強い取引関係を有するタイ企業)への資金供給 ・地場銀行と日系企業等との取引において、邦銀を活用するスキームの検討 ③通貨スワップを利用した長期のパーツ建て融資の促進 ・銀行間の通貨スワップに対するJBIC保証の供与
○タイの中小企業向け支援 ①日本の中小企業向け信用リスクデータベースシステムに関する知見の共有 ②日本の中小企業の経験を共有し、タイの中小企業により第三国への投資を促進

(出所) 日本財務省(日-ASEAN 財務相・中央銀行総裁会議ファクトシート)より大和総研作成

文言の違いは例えば、マレーシア、フィリピンでは日系企業等に対する資金供給の促進という簡素な文言となっているが、タイでは円とパーツの直接交換取引、国際協力銀行(JBIC)を通じたツー・ステップ・ローン、通貨スワップといった踏み込んだ内容となっている。単に、詳細な内容を非公開にしているケースも考えられうるが、タイは ASEAN の中では進出する日系企業が最も多く、売上高も大きいことを考えると、より具体的な施策が検討されているためと推測される(図表 2)。懸念されるのは、インドネシアにおいて日系企業に対する資金供給策が掲げられていないことである。インドネシアはタイに次いで進出企業数の増加率が高く、売上高の増加率も最も高い(2005 年度と 2011 年度の比較)。さらに、JBIC の調査によれば、中期的(今後 3 年程度)に日本の製造業の有望な事業展開先として、中国、インドに次いで、インドネシアを挙げており、インドネシアは日系製造業企業が進出する可能性が高い(JBIC (2012)「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告-2012 年度 海外直接投資アンケート結果(第 24 回)」(p. 22))。インドネシアとの合同作業部会で協議されることを期待したい。

図表 2 ASEAN 5 日系企業進出数と売上高



(出所) 経済産業省より大和総研作成

このように ASEAN の日系企業への資金供給を後押しする背景には、①日系企業の現地での資金調達に対する障害を少しでも減らす、②現地通貨の利用促進、③他国の動きへの対抗、という意図があると思われる。

日系企業の現地通貨建ての資金調達については、邦銀現地支店（現地法人）・地場銀行・外資系銀行からの借入、その他、CP（コマーシャルペーパー）の発行、株式市場からの調達などがある⁵。JETRO の調査によれば、よく利用されるのは邦銀現地支店（現地法人）からの借入とされる（タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピンのケース）（JETRO(2012)『アジア主要国のビジネス環境比較』（pp. 115-129））。同じ調査によれば、日系企業が借入を行う際には短期・中長期ともに可能で、各国ともに異なった規制（中央銀行への報告義務等）が課されるという（図表 3）。現状、新たな方法による現地通貨建て資金の調達ニーズがなかったとしても、バックストップとしての利用が可能になることは日系企業にとって望ましいものと思われる。また、今後、日本企業のアジア進出がさらに増加し、資金調達ニーズが増加すると見込まれる中で資金調達方法の多様化は、日本企業に裨益するものとなるだろう。

⁵ なお、外貨建ての資金調達では親会社からの借入（親子ローン）、国外銀行からの借入などがある。特に、親子ローンでの資金調達が多いようである。

図表3 日系企業の現地通貨建て資金調達方法等

	主な調達形態	借入期間	規制・条件
インドネシア	○地場銀行、合併銀行、外資系銀行からの借入 (ルピア、外貨とも可能) ○リース、CP、ファクタリング、社債	短期・中期ともに、 1~3ヶ月程度でロール	○外貨建て、ルピア建てともほぼ自由に調達可能 ○担保は、保証、預金、不動産など ○大口融資規制あり
マレーシア	○地場銀行、邦銀現地支店、外資系銀行からの借入 (リングgit、外貨とも可能) ○輸出信用リファイナンス	短期・中長期ともに可能	○1,000万リングgit超の借入は中銀の承認が必要 ○現地銀行向け担保:土地・建物 邦銀現地支店向け担保:親会社保証 ○大口融資規制あり
フィリピン	○地場銀行、日系銀行、外資系銀行からの借入 (ペソ、外貨とも可能) ○CPの発行、リース等	短期・中長期ともに可能	○ペソ建て、外貨建てともに資金使途制限なし ○外貨借入をペソで返済する場合、中銀への登録が必要 ○担保は不動産は稀で、親会社保証が多い ○大口融資規制あり
タイ	○地場銀行、外資系銀行からの借入 (バーツ、外貨とも可能) ○リース、株式、ファクタリング	短期・中長期ともに可能	○原則、保証人が必要 ○地場銀行との取引の場合、親会社保証が必要となる場合が多い ○債務超過企業は中銀規則により融資不可 ○大口融資規制あり

(出所) JETRO「アジア主要国のビジネス環境比較」(pp. 115-129) より大和総研作成

現地通貨の利用促進については、ASEANでは貿易や投資において、米ドルの利用が多いとされており、危機時の米ドルの流動性枯渇によるビジネスへの障害への懸念が背景にあると思われる。例えば、インドネシアの最大の輸出先はASEAN(輸出額に対する割合:21.5%)で、次いで日本(同15.4%)、中国(同11.5%)であるが(2012年)、輸出における通貨の利用割合は米ドル:92.9%、次いで日本円:1.8%、シンガポール・ドル:1.2%、ユーロ:1.1%となっており、インドネシアの自国通貨であるルピアの使用割合は0.7%となっている(出所:インドネシア中銀)。円の国際化を標榜した日本ですら、輸出における米ドルの使用割合(2012年下半期)は51.5%、日本円38.4%、ユーロ5.4%(出所:日本税関)となっており、米ドルの使用割合が最も高い。米ドルの流動性が枯渇した場合、ビジネスが進まず、实体经济に悪影響を及ぼす可能性が否定できず、ASEAN各国との取組みの合意につながったと思われる。

他国の動きへの対抗としては、主に中国が念頭にあると思われる。中国は、輸出や投資の促進等を目的として、中国元と相手国通貨により2国間通貨スワップを14ヶ国と締結しており、ASEANでもマレーシア、タイと締結している。また、日本企業は政治的な問題を背景とした中国への集中投資に対するリスク分散先(「中国(チャイナ)+1」)として、ASEANを有望視しており、そういった企業の行動を後押しする面もあると思われる。

(インフラ開発の後押し)

アジア開発銀行（ADB）の試算では、アジアが潜在的成長力を発揮するために、2011年～2020年までの間にインフラ整備に必要な資金は8兆米ドルと推計されている（ADB（2009）“Infrastructure for a seamless Asia”（p.167））。アジア各国の政府のみでこの金額を賄うことは非現実的であると考えられ、諸外国との協働が必要とされてきた。そのような状況において、今回のASEAN+3財務相・中央銀行総裁会議、日－ASEAN財務相・中央銀行総裁会議ではASEAN+3として、そして日本として金融協力の可能性を模索することを打ち出した。

ASEAN+3での動きでは、アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI：Asia Bond Markets Initiative）⁶の取組みの中で、インフラ整備債券の発行と需要の促進を目的として「インフラ整備債券の開発・促進」イニシアティブを行うこととなった。しかし、イニシアティブの詳細は公表されておらず、今後詳細なワークプランを作成するという。今回の一連の会議では特に言及されなかったものの、信用保証・投資ファシリティ（CGIF：Credit Guarantee and Investment Facility）の利用も期待される。CGIFは、ASEAN+3域内で、厚みがあり流動的な現地通貨建て債券市場を育成することにより、①経済発展の促進、②金融市場の弾力化（resilience）促進、③国際金融秩序の混乱の予防を達成することを目的としている。具体的には、投資適格（ローカル格付けでBBB以上）の企業が現地通貨建てで発行する債券への保証、CGIFの目的に沿うその他の活動などを行うとしている。CGIFの目的や具体的な取組みを併せ考えると、インフラを整備するための債券への保証が可能と考えられる。ただし、CGIFの債券保証業務は2013年4月に始まったばかりで保証に関するノウハウが蓄積されていない上、CGIFの資本金が7億米ドルであることを考慮すれば、現状ではインフラ整備のための長期で金額の大きい債券の保証を行うことは難しいだろう。今後のCGIFの保証案件の内容や増資についての議論に注目していく必要がある。

日本としての動きでは、ASEAN5に対する円借款を含む金融支援について協力を模索していくこととなった。2013年4月に政府は、円借款に関してアジアを含む新興国の成長の取り込みによる日本経済の活性化を図る目的から、戦略的活用の改善策を発表した。改善策の内容は、例えば、日本企業の受注を前提とした制度（本邦技術活用条件：STEP⁸）の活用条件の緩和（貸出金利の引き下げ等）や、一定以上の所得水準（中進国や中進国を超える所得水準）を有する国に対する円借款の供与対象を拡大である。以前よりも日本企業や日本に裨益する形で用いることができるようになった。日本と各国の2国間の取組みについては、金融協力の具体的な方法に触れられておらず、対象となるインフラ事業もタイでは「ASEAN連結性の強化」とあるものの、その他の国においては詳細な記載はない（図表4）。

⁶ ABMIは、アジア通貨危機を背景として創設されたもので、アジアにおいて効率的で流動性の高い債券市場を育成することにより、アジアにおける貯蓄をアジアに対する投資へと活用できるようにすることを目的として、2003年からASEAN+3の財務大臣プロセスとして始まったイニシアティブ。

⁷ CGIFは2010年11月にADBの信託基金として設立された。2013年4月に最初の保証案件として、Noble Group Limitedがタイで発行する3年満期の債券に保証が付与された（発行金額：28.5億バーツ（約1億米ドル））。

⁸ 日本の優れた技術やノウハウを活用し、途上国への技術移転を通じて「顔の見える援助」を促進するために2002年に導入された制度。

図表4 日本の ASEAN 4 国に対するインフラ開発支援

インドネシア
○インフラ開発の支援
○インフラプロジェクトやその他事業に対するルピア供給の促進
マレーシア
○官民連携(PPP)によるインフラ開発の支援
フィリピン
○インフラ開発の支援
タイ
○タイのインフラ開発の支援 ・ASEAN連結性の強化及び域内ハブを目指すタイの支援

(出所) 日本財務省 (日-ASEAN 財務相・中央銀行総裁会議ファクトシート) より大和総研作成

金融セーフティネットの強化⁹

その他、今回の一連の会合で注目されるのは金融セーフティネットの強化への取組みである。金融セーフティネットとは、ある国が危機に陥り、他国からの債務返済に窮した際に支援を受けられる仕組みである。特に、アジアではアジア通貨危機を教訓として創設されたものである。金融セーフティネットとして該当するのは、2 国間 (バイ) の通貨スワップ取極¹⁰ (以下、バイスワップ) として CMI の下でのバイスワップとそれ以外のもの、ASEAN+3 として CMIM (チェンマイ・イニシアティブ・マルチ化) がある。CMI 型のバイスワップは、契約した金額の全てを使用する場合は IMF プログラムの発動が必要であり、IMF プログラムの発動がない場合の引出可能額は総額の 20% (IMF デリンク割合) に限られる。それ以外のバイスワップは、IMF プログラムの発動有無にかかわらず、2 国間の協議で使用できる。CMIM は、ASEAN+3 の当局が 1 つの契約の下で使用できるものである。引出可能総額が 2,400 億米ドルで、IMF デリンク割合は総額の 30% となっている¹¹。

今回注目されたのは日本と ASEAN 各国 (インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ) 間での金融セーフティネットの強化への取組み、すなわちバイスワップである。具体的にはインドネシアとは「危機時における通貨・金融市場のセーフティネットの強化」、

⁹ アジアでの金融セーフティネットの強化の経緯やその効果等については、以下のレポートを参照されたい。
神尾 篤史「危機耐性高めるアジア金融セーフティネット」(2012年10月12日)
<http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/12101201capital-mkt.html>

¹⁰ 危機の生じた国から要請があった場合、当該国の通貨と要請を受けた国が保有する外貨準備(米ドル)を交換するもの。ASEAN+3 では 2000 年にチェンマイ・イニシアティブ (CMI) という 2 国間の通貨スワップ取極のネットワークを構築した。

¹¹ CMIM の引出可能額が 2,400 億米ドル、IMF デリンク割合が 30% に引き上げられたのは 2012 年 5 月であり、それまでは引出可能額は 1,200 億米ドル、IMF デリンク割合は 20% であった。なお、2012 年 5 月には危機予防機能が導入された。危機予防機能とは、CMIM が危機発生後に資金供与する危機対応メカニズムであるのに対し、危機発生前に予防目的の資金供与 (クレジットラインの創設) を可能とするものである。

フィリピンとは「危機への対応力の強化」について継続的に協議を行うことになっている。この2ヶ国とは、既存のCMI型のバイスワップがある。他方で、マレーシア・シンガポール・タイとは「2国間通貨スワップの再締結」が掲げられている。この3ヶ国とはCMI型のバイスワップを締結していたが、契約は期限を迎え満了している。これらの文言を素直に読めば、インドネシア・フィリピンとは既存のCMI型バイスワップの増額、もしくはCMI型以外のバイスワップを新たに結び、マレーシア・シンガポール・タイではCMI型バイスワップを再締結することになると思われる。

ここで期待したいのは、各国ともにCMI型以外でのバイスワップの締結である。各国は、アジア通貨危機時のIMFプログラムのコンディショナリティ（融資条件）の厳しさから生じたIMFへのスティグマ（悪感情）があると思われるため、CMI関連のスワップ取極を発動しない可能性があるためだ。実際、今までCMI関連のスワップ取極を発動したことはない。韓国はリーマン・ショック時に、CMIを使用せず、連邦準備制度理事会（FRB）とバイスワップを締結し、米ドル資金供給を受けたことから考えると、IMFの支援を受けた国はCMIの発動に慎重と想定される。CMI型以外のバイスワップであれば、機動的に発動できると考えられ、実質的に金融セーフティネットを強固にする手段として備えてことが望まれる。

図表5 日本とASEAN 5ヶ国の金融セーフティネットの強化

インドネシア
危機時における通貨・金融市場のセーフティネットの強化
マレーシア
二国間スワップ取極の再締結を通じた、危機時における流動性供給の強化
フィリピン
危機への対応力の強化
シンガポール
○危機時における通貨・金融市場のセーフティネットの強化 ・二国間スワップ取極の再締結 ・日本国債を担保とした、銀行へのシンガポール・ドルの流動性供給の促進
タイ
○危機時における通貨・金融市場のセーフティネットの強化 ・二国間スワップ取極の再締結

（出所）日本財務省（日－ASEAN 財務相・中央銀行総裁会議ファクトシート）より大和総研作成