

後発ASEAN諸国の金融システムの現状と支援の課題

－ラオスの事例を中心に－

京都大学 東南アジア地域研究研究所

三重野文晴

Fumiharu Mieno

Center for Southeast Asian Studies, Kyoto University

fmieno@cseas.kyoto-u.ac.jp

報告の構成

1. ASEANの金融システムの論点
 - (1) 生産・投資主体（企業）の資金需要の現れ方
 - (2) 「アジア金融協力」の到達点
 - (3) ASEAN商業銀行セクターの変容

2. ラオスの金融システム
財政安定化プログラムにおけるサーベイ調査から
 - 商業銀行セクター
 - 企業部門と証券市場

3. 金融協力の新課題としての後発ASEAN諸国支援

1. ASEANの金融システムの論点

- (1) 生産・投資主体（企業）の資金需要の現れ方
- (2) 「アジア金融協力」の到達点
- (3) ASEAN商業銀行セクターの変容

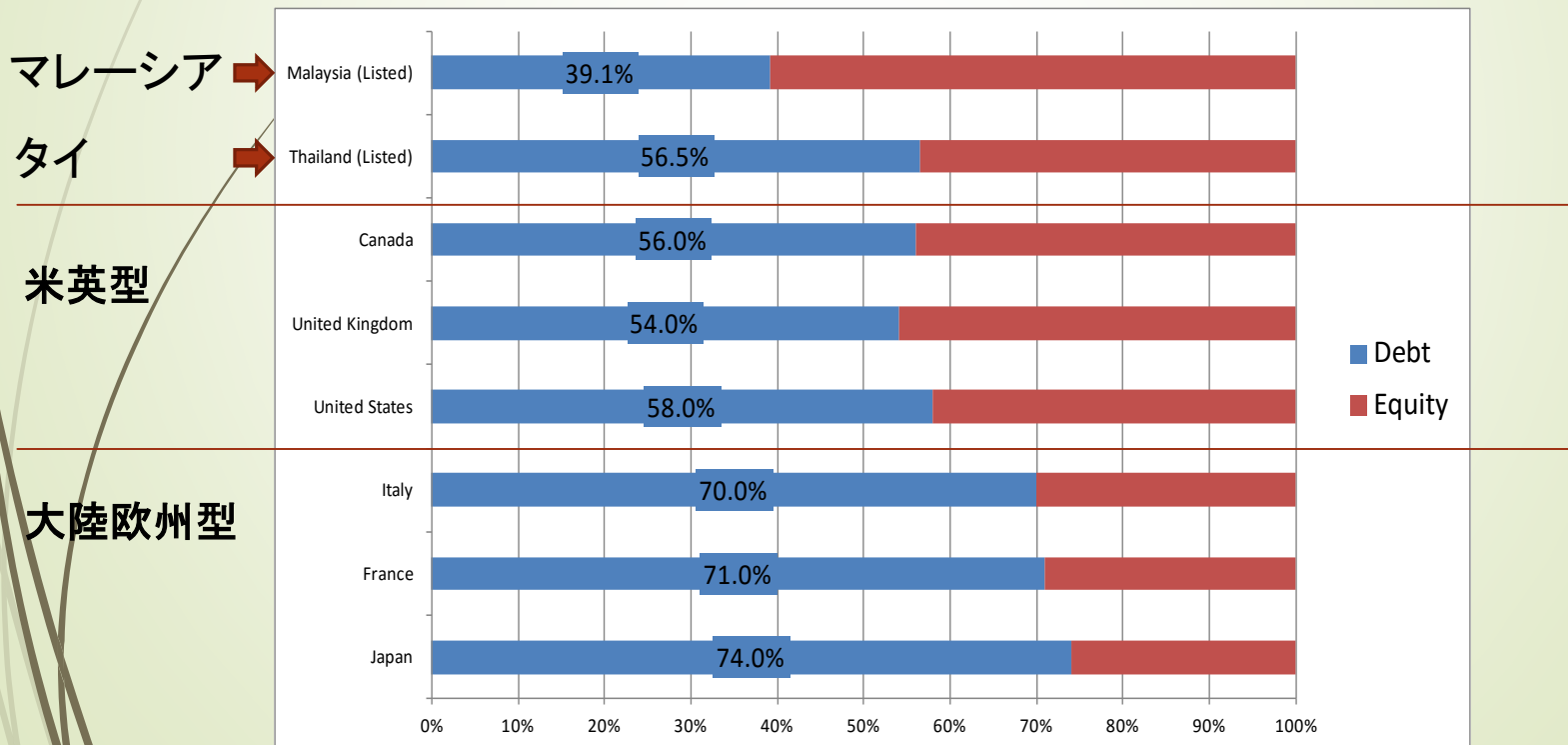
1. ASEANの金融システムの論点

4

(1) 生産・投資主体の資金需要の現れ方

- ASEAN企業は概して負債ファイナンス偏重ではなく、一般的には自己金融に強く依存している（金融と実物の「乖離」）
- それは、アジア金融危機以前からの伝統的な構造

先進国とタイ、マレーシアの主要上場企業の負債比率の国際比較



出所:タイ、マレーシアはそれぞれの証券取引所非金融上場企業(2005)。他は Zingales and Rajan (2000)

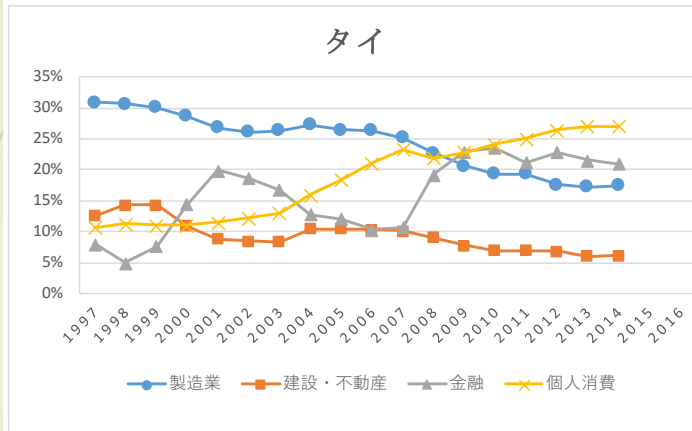
1. ASEANの金融システムの論点

5

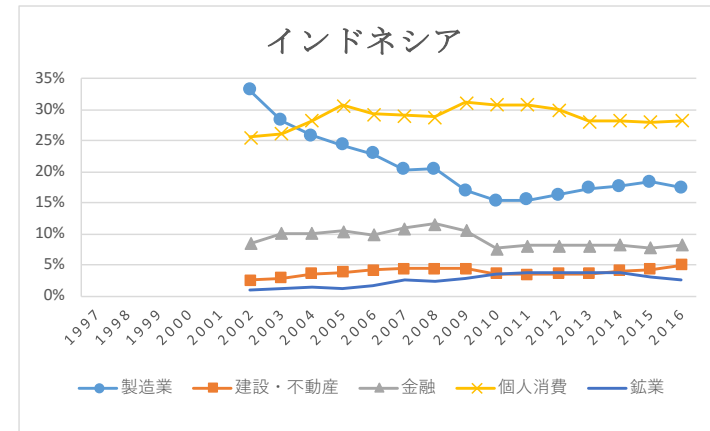
(1) 生産・投資主体の資金需要の現れ方

◆ 金融仲介の生産部門からの後退

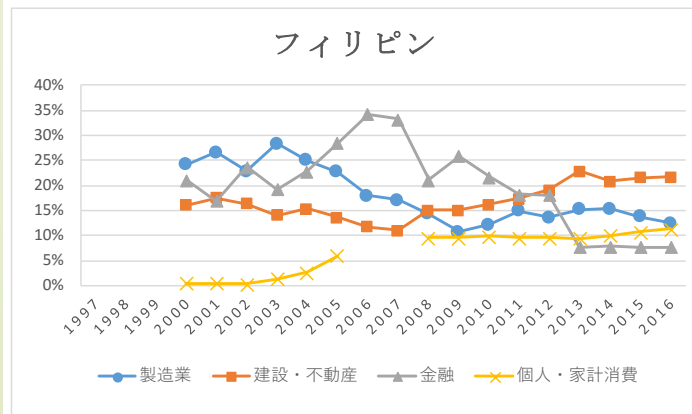
商業銀行の産業別貸出 (タイ、インドネシア、フィリピン、シンガポール)



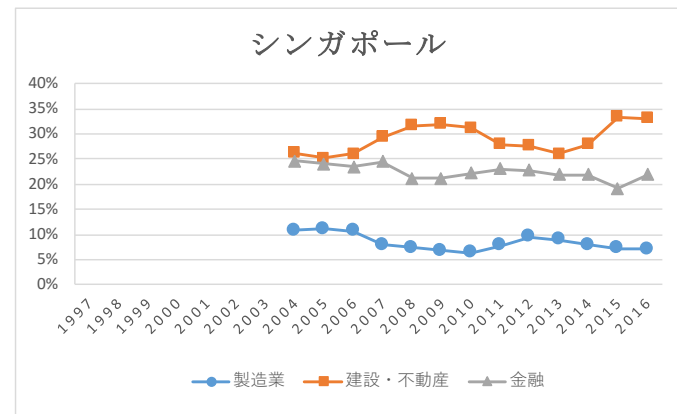
(出所) Bank of Thailand



(出所) Bank Negara Indonesia



(出所) Supervisory Data Center, Supervision and Examination Sector, Bangko Sentral Ng Pilipinas



(出所) Monthly Statistical Bulletin database, Monetary Authority of Singapore

1. ASEANの金融システムの論点

6

(1) 生産・投資主体の資金需要の現れ方

◆ 株式市場の偏在性

- 主要企業層の上場比率の低さ
- 株式市場に資金は集まるのに、資金需要側の企業の参加は限定的
- なぜそうなのか

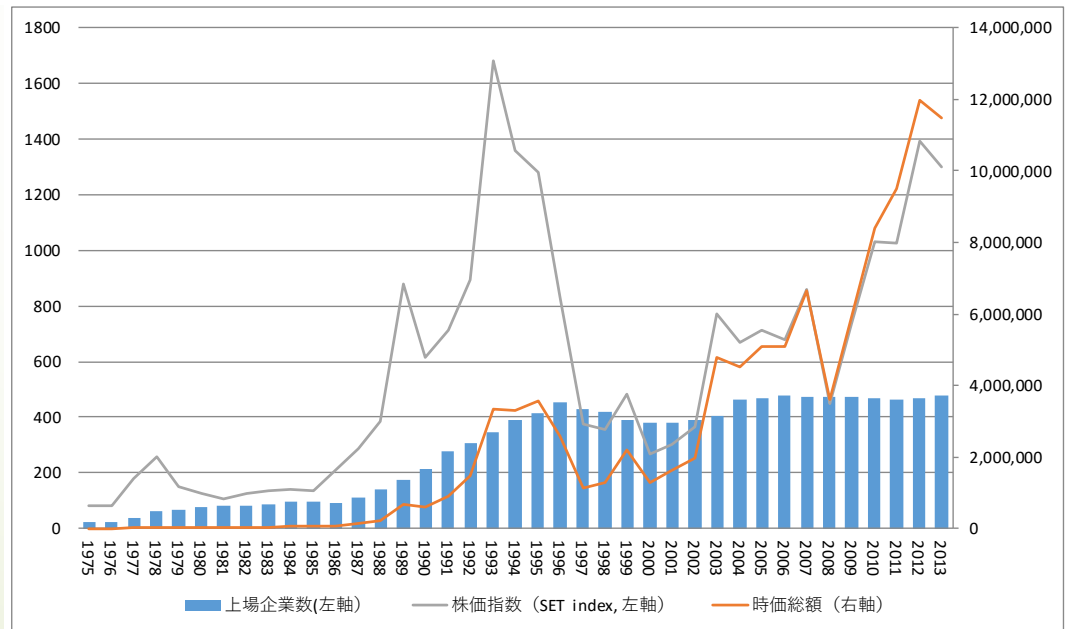
ASEAN4カ国主要企業の上場企業数比率

	上場企業 総数	総資産順位				
		上位 100	上位 400	上位 600	上位 800	上位 1000
タイ	415	52.0%	33.8%	29.3%	26.4%	24.5%
マレーシア	848	92.0%	81.0%	74.2%	68.9%	64.7%
インドネシア	219	58.0%	41.0%	31.5%	26.0%	21.9%
フィリピン	105	31.0%	17.8%	14.3%	11.6%	9.8%

注: 上場企業数は金融機関を除く。

出所: 国際協力銀行との調査(2006-7年)に基づいて計算。原情報は各国企業登記情報

タイの事例



出所: Fact Book, The Stock Exchange of Thailand 1976-2008年版, Annual Report 2012, およびタイ証券取引所ウェブサイト, <http://www.set.or.th/set/todaynews.do?language=en&country=US>

注: 1984-91年はListed CompaniesとAuthorized Companiesの双方の合計。Mai (新興企業向け取引市場)は含まない。2008年以降の上場企業数は、2007年を基準に各年の新規上場企業数と上場廃止企業数から計算した。

1. ASEANの金融システムの論点

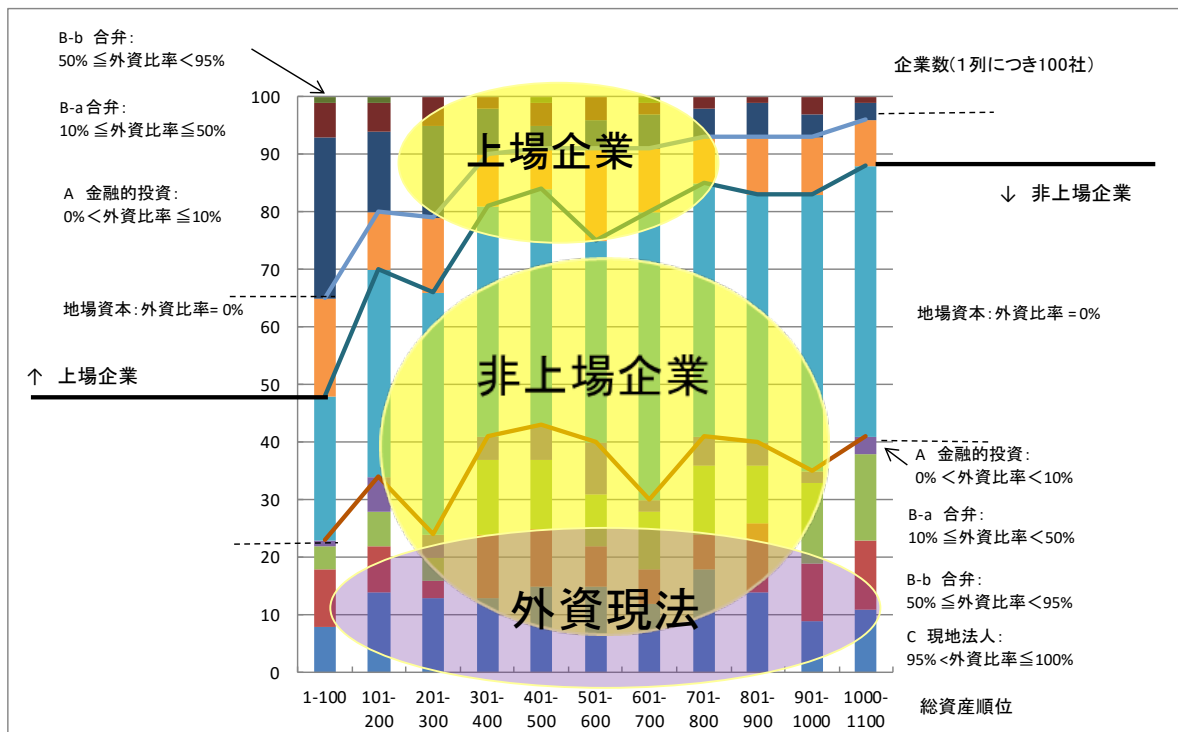
7

(1) 生産・投資主体の資金需要の現れ方

◆ 工業化・成長の構造

- FDIベースの工業化と成長
- 高い外資企業比率
- FDI=市場に依らない資本ファイナンス
- 工業化への商業銀行の関与の少なさ

タイにおける主要企業の上場・非上場、および外資出資分布(2005)



出所: 著者と国際協力銀行との共同調査(2005年時点)による。データソースはBusiness on Line Co.社の保有する商務省登記局の情報

金融システムの問題の本質は、負債(銀行借入) vs. 証券市場としてではなく、



外部金融(銀行・証券市場)
vs. 内部金融
と捉えられるべきではないか

1. ASEANの金融システムの論点

8

(1) 生産・投資主体の資金需要の現れ方

■ ASEANの実物成長と長期資金の需要のありか

- 長期資金の需給ギャップは、本当に1997年金融危機の主要要因であったのか？
- 製造業など成長セクターは、直接投資など市場に依存する要素が低い資金調達が中心（現在でも基本的に同様）
- 現在のASEAN経済における長期資金需要は、インフラ投資、消費（含む住宅投資）などの分野に顕れている。
=> 当初の「長期資金の需給ギャップ」とは質が異なる。
- 将来的課題としての独自の技術発展への資金需要

1. ASEANの金融システムの論点

9

(2) アジア金融協力の到達点

◆ 金融・通貨協力

- CMI, 政策当局対話, AMRO
- マクロ経済モニタリングの協調、早期警戒、外貨融通
- 脱ドル化、アジア通貨形成（当初）
- 中国の参加意思は維持されてきたことの重要性

◆ 債券市場育成

- ABMIの焦点とその変遷
 - ダブルミスマッチ論／長期資金の需給ギャップ
 - 社債市場による供給経路の確立。まずは国債市場から
 - 焦点の広がり：債券市場の総合的な育成へ
 - ✓ 中短期債 (commercial paper, mid-term note)
 - ✓ Cross-boarder 発行の推奨
 - ✓ 信用保証・投資ファシリティ(CGIF)による社債市場の拡大の努力

1. ASEANの金融システムの論点

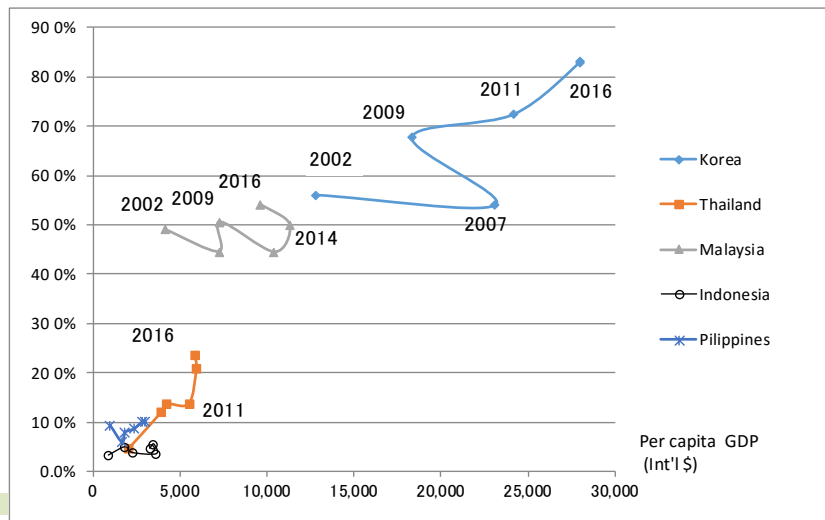
10

(2) アジア金融協力の到達点

社債市場成長の評価

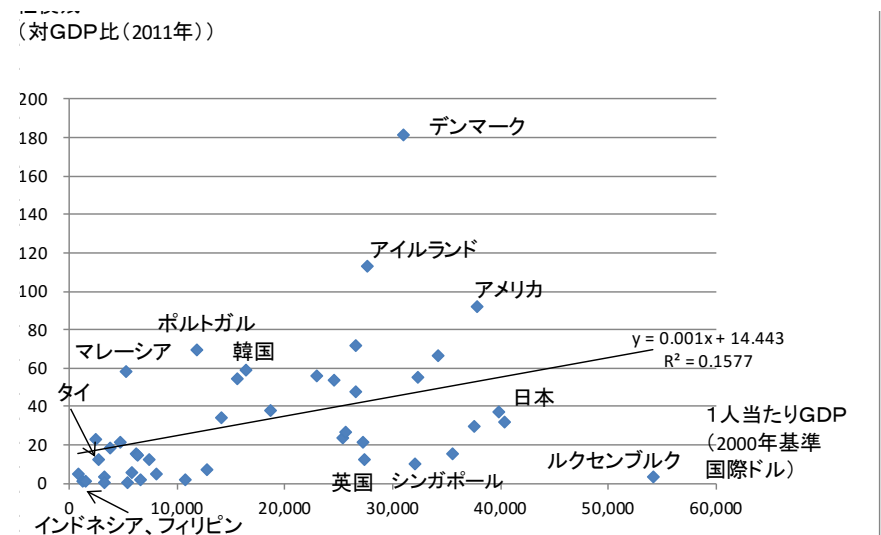
- 社債市場は実額では伸びているが、GDP比では限定的
- 社債市場の規模は、国際的にもばらつきが大きい
- ABMIの取り組み以降の動きをみると、タイが低水準ながら堅調な伸び。インドネシア、フィリピンは無視できる水準。マレーシア、韓国はもともと規模が大きい。

社債残高/GDP (東南アジア・韓国)



Source: Asia Bond Online, Asian Development Bank and World Development Indicator, World Bank

社債残高/GDP 世界比較



World Bank, Financial Development and Structure Dataset

1. ASEANの金融システムの論点

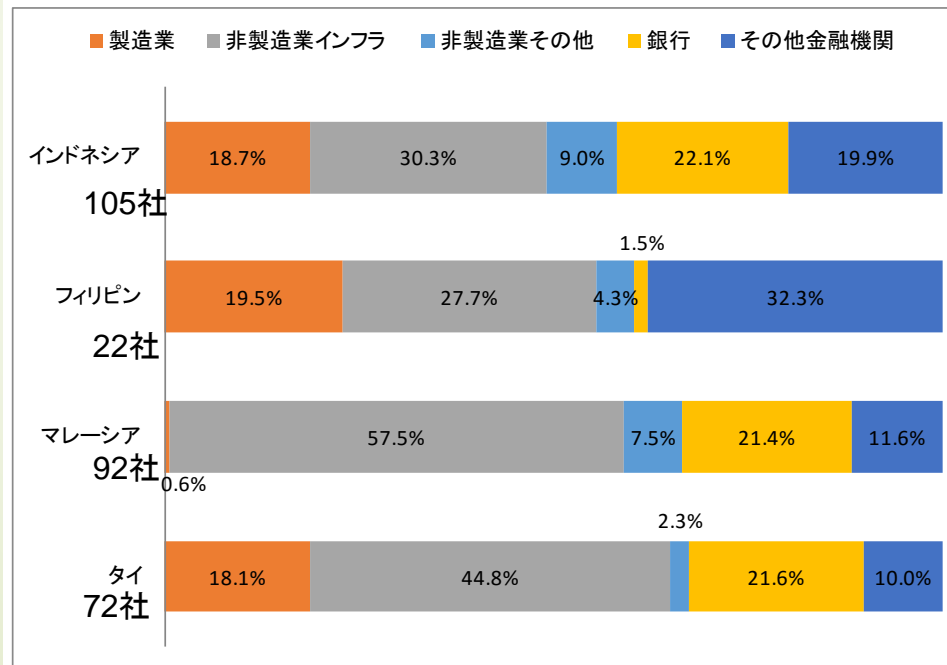
11

(2) アジア金融協力の到達点

社債市場成長の評価

- 債券市場が商業銀行の信用を代替する領域は限定される
ーインフラ部門、銀行、消費金融
- 銀行債の意味：社債市場の利用による商業銀行の長短期間変換か

産業別社債発行残高



出所：インドネシア:Indonesian Bond Market Director, 2006, フィリピン: Domestic Credit Rating Report, 2010, マレーシア:Malaysia Corporate Bond Handbook 2010, タイ:Thai Bond Market Association, Thai Bond Market, 2008, から集計

1. ASEANの金融システムの論点

12

(2) アジア金融協力の到達点

➤ 実物経済に対応した資金需要の適合性から考える必要性

	1. 情報の非対称性 情報生産		2. 権利保護と履行強制		3. 期間構造		4. リスク許容度	産業分野との適合	
		情報生産コスト	株主・債権者の権利保護の必要性	破綻時のコントロール問題		途中精算リスク		産業特性	東南アジアの発展段階において
金融仲介	集中的	低	低	中	短期	高	低	成熟産業	製造業？
債券市場	競争的	高	高	中	(主に)長期	低	中	中程度のリスク 長期資金の需要	インフラ 消費(金融)
株式市場	競争的	高	高	—	長期	低	高	新規産業	高付加価値サービス業 (典型例として通信産業) 研究開発型製造業

債券市場の役割の位置づけ

- 金融システム全体の中での債券市場の利点と限界
- 金融仲介（銀行融資）、株式市場との関係
- 「長期資金の経路確立」という原点の確認
- ABMI-TA事業のシナジー効果：金融協力の金融システム支援全体への拡大

1. ASEANの金融システムの論点

13

(3) 商業銀行セクターの変容

◆ 大規模化、近代化

- 銀行合併による大規模化
マレーシア、インドネシア
- 外資の受入・浸透
タイ、インドネシア
- 政府資本による有力銀行
の形成・維持
マレーシア、シンガポール

ASEAN主要銀行の総資産規模と世界の主要銀行との比較

順位		銀行名	国	総資産 (100万ドル)
1		中国工商銀行 (ICBC)	中国	4,007,226
4		Bank of China	中国	2,990,388
5		三菱UFJ FG	日本	2,890,455
6		JPMorgan Chase	米国	2,533,600
7		香港上海銀行 (HSBC) Holdings	英国	2,521,771
12		みずほFG	日本	1,930,768
13		三井住友FG (SMBC)	日本	1,874,462
14		Citigroup	米国	1,842,465
15		Deutsche Bank	独	1,776,786
44		ANZ Banking Group	豪	701,036
68	1	DBS Bank	星	386,351
79	2	Overseas Chinese Banking Corporation	星	339,506
92	3	United Overseas Bank	星	267,606
115	4	Malayan Banking Berhad (Maybank)	馬	188,498
150	5	CIMB Bank	馬	124,754
180	6	Public Bank	馬	97,359
189	7	Bangkok Bank	泰	94,134
192	8	Siam Commercial Bank	泰	92,535
198	9	Kasikornbank	泰	88,765
201	10	Krung Thai Bank	泰	87,338
213	11	Bank Rakyat Indonesia (BRI)	印尼	83,130

(出所) *The Banker*, The Top 1000 World Bank, July 2018.

cf. 「りそな」:518,148百万ドル、
「コンコルディア(横浜銀行)」:172,783百万ドル
(2018年度概算)

1. ASEANの金融システムの論点

14

(3) 商業銀行セクターの変容

◆ 外資の浸透（タイの事例）

タイ地場商業銀行の所有形態（2016年末現在）15行（/19）まで

		総資産 (2016年末)		筆頭株主			外資比率	地場/ 外資	所有類型
		100万 バーツ	シェア	名前	シェア	国籍			
1	Bangkok Bank	2,839	17.7	First Eagle Investment Management	2.7	米国	35.0	地場	分散所有
2	Siam Commercial Bank	2,615	16.3	Bureau of The Crown Property and Group	23.7	タイ	37.3	地場	財閥 家族所有
3	Krung Thai Bank	2,661	16.6	Financial Institutions Development Fund	55.1	タイ（政府）	18.1	地場	政府所有
4	Kasikornbank	2,467	15.4	Thai Nvdr	26.8	タイ	49.0	地場	財閥 家族所有
5	Bank of Ayudhya	1,806	11.2	Mitsubishi UfJ Financial Group	72.1	日本	72.1	外資	外国銀行資本
6	Thanachart Bank	907	5.6	Thanachart Capital	51.0	タイ	49.0	地場	財閥 家族所有
7	TMB Bank	820	5.1	Ministry of Finance, Thailand	26.0	タイ（政府）	39.0	地場	政府所有
8	United Overseas Bank (Thai)	452	2.8	United Overseas Bank	99.7	シンガポール	99.7	外資	外国銀行資本
9	CIMB Thai Bank	296	1.8	Cimb Group	96.8	マレーシア	96.8	外資	外国銀行資本
10	TISCO Bank	261	1.6	Tisco Financial Group	100.0	タイ	0.0	地場	財閥 家族所有
11	Kiatnakin Bank	220	1.4	Credit Suisse AG	8.5	スイス	32.7	地場	分散所有
12	Land and Houses Bank	210	1.3	LH Financial Group	100.0	タイ	0.9	地場	財閥 家族所有
13	Standard Chartered (Thail)	191	1.2	Standard Chartered Bank	100.0	英国	100.0	外資	外国銀行資本
14	Industrial and Commercial Bank Of	158	1.0	Industrial & Commercial Bank Of China	97.7	中国	97.7	外資	外国銀行資本
15	Bank of China (Thai)	44	0.3	Bank Of China	100.0	中国	100.0	外資	外国銀行資本

出所: Commercial Banks in Thailand, Bangkok Bank 各年版. BankScope, Bureau van Dijk, 他各種資料より著者作成

1. ASEANの金融システムの論点

15

(3) 商業銀行セクターの変容

- ◆ ASEAN有力銀行のASEAN域内展開
シンガポール、マレーシア、タイ

	タイ	インド ネシア	マレー シア	フィリ ピン	シンガ ポール	ベトナ ム	ミャン マー	カンボ ジア	ラオス
シンガポール									
DBS	支店	支店 (40)	支 (2)	支店		支店 (2)			
OCBC	支店	現法	支店	支店			支店		
UOB	現法	現法	現法	現法			支店		
マレーシア									
May bank		現法 (3)		現法	認定フル バンク	現法	支店	現法	支店
CIMB	現法	現法			フルバ ンク	現法	駐在員 事務所	支店	支店

JETROアジア経済研究所 濱田美紀氏作成

- ◆ アジア系外資の参入
 - 日系メガバンクのプレゼンス拡大
 - 中国、特に中国工商銀行の進出

2. ラオスの金融システム

- 後発ASEAN諸国の金融問題の事例として

- (1) 財政赤字と国債、金利構造
- (2) 未成熟な商業銀行セクター
- 銀行サーベイ調査から
- (3) 主要企業の分布・所有・資金調達
- 主要企業・資金調達サーベイ調査から
- (4) 証券市場: どう活用するか

2. ラオスの金融システム

- 後発ASEAN諸国の金融問題の事例として

(1) 財政赤字と国債、金利構造

◆ 2017年頃の公共事業の不払い問題

- 三角債による政府債務解消、銀行セクターの負担

◆ 「通常の」国債の不在（～2019年3月）

◆ 歪んだ金利体系（～2018年半ば）

- 預金金利：概ね上限4-5%
- 貸出金利 = 預金金利 + 概ね上限4% = 概ね8-9%
- 三角債利率 = 3-4%程度

（2019年3月発行の「通常の国債」5%+）

◆ タイバーツ建て外債発行（国債・社債）による資金調達

2. ラオスの金融システム

- 後発ASEAN諸国の金融問題の事例として

(2) 未成熟な商業銀行セクター

◆ 沿革

- モノバンクから中銀と3国営銀行へ分離
- 1990年代からBCELとの外資合併銀行の試み
- 2007年商業銀行法から民間銀行の参入が進む
- 2010年代に外銀支店が倍増

■ 銀行サーベイ

- 個別行の訪問聞き取り調査
- 財務データの入手

(2) 未成熟な銀行セクター

◆ 商業銀行の業態別構成

ラオス銀行部門							
		Total Asset in 2016 Billion LAK		Total Deposit in 2016 Billion LAK	Established Year	No. Branches and Service Unit	Country Origin
A	State-owned commercial Bank Total	46,281.4	41.4%	28,188.7			
1	Banque Pour Le Commerce Exterieur Lao Public		28.6%		1989	94	Local
2	Lao Development Bank		10.0%		2003	96	Local
3	Agriculture Promotion Bank		2.9%		1993	109	Local
B.	Specialized Bank						
4	Nayoby Bank				2006	75	
C.	Joint State Commercial Bank	11,165.1	10.0%	6,000.4			
5	Lao-Viet Bank		8.2%		1999	13	BCEL/Vietnam
6	Banque Franco-Lao Ltd		1.2%		2008	22	BCEL/France
7	Lao China Bank Co.,Ltd		0.6%		2014		BCEL/China
D.	Private Bank	14,640.0	13.1%	10,789.1			
8	Joint Development Bank		2.1%		1989	53	Local
9	Phongsavanh Bank		2.8%		2007	40	Local
10	ST Bank Co., Ltd		2.4%		2009	37	Local
11	Indochina Bank		4.8%		2008	11	Korea
12	Booyoung Lao Bank Co.,Ltd		0.3%		2009		Local
13	Lao Construction Bank		0.3%		2012		Local
14	Maruhan Japan bank Lao		0.4%		2013		Japan

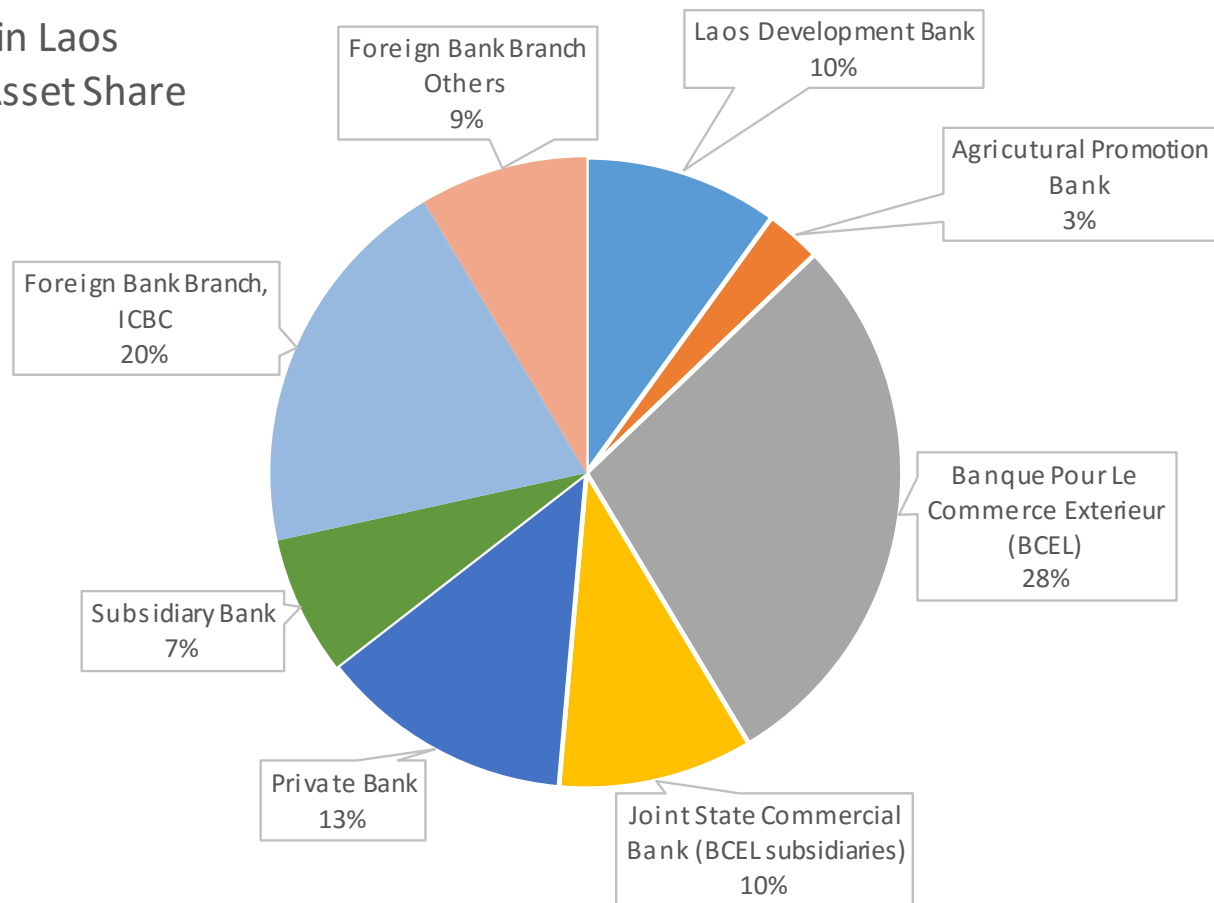
◆ 商業銀行の業態別構成

20

ラオス銀行部門 (つづき)						
	Total Asset in 2016 Billion LAK		Total Deposit in 2016 Billion LAK	Established Year	No. Branches and Service Unit	Country Origin
E. Subsidiary Bank Total	7,915.6	7.1%	3,073.0			
15 ANZ Bank (Lao) Limited		0.9%		2007		Australia-NZ
16 ACLEDA Bank Lao Ltd		1.1%		2008	41	Cambodia
17 International Commercial Bank Lao Limited		1.2%		2008	4	Malaysia
18 RHB Bank Lao Limited		0.8%		2006	2	Malaysia
19 Kasikornthai bank		0.7%		2014		Thailand
20 Sacom Bank Lao Branch		1.1%		2008	4	Vietnam
21 Vietin Bank Vientiane Branch		0.9%		2012	2	Vietnam
22 Canadia Bank Lao Ltd		0.3%		2015		Cambodia
23 Saigon-Hanoi Commercial Joint Stock Bank Lao Branch						Vietnam
D. Foreign Bank Branch Total	31,779.0	28.4%	6,232.2			
24 Bangkok Bank		1.2%		1993	2	Thailand
25 Krung Thai Bank, Vientiane Branch		0.0%		0	1	Thailand
26 Ayudhya Bank		0.8%		1993	2	Thailand
27 Thai Military Bank, Vientiane Branch		0.0%		1993	1	Thailand
28 Siam Commercial Bank, Vientiane Branch		0.3%		1992	1	Thailand
29 Public Berhad Bank		2.4%		1995	7	Malaysia
33 Military Commercial Joint Stock Bank-Lao Branch					1	Vietnam
34 ICBC Bank Vientiane Branch	22,180.0	19.8%	3,865.5	2011	1	China
36 Malayan Banking Berhad (May Bank)		2.2%		2012	2	Malaysia
37 CIMB Thai Bank Vientiane Branch		0.1%		2014	1	Malaysia
38 Cathay United Bank Vientiane Capital Branch		0.7%		2014	1	Taiwan
39 Bank of China Limited Vientiane Branch		0.9%		2015	1	China
40 First Commercial Bank LTD, Vientiane Branch					1	Taiwan
Ground Total	111,781.0					

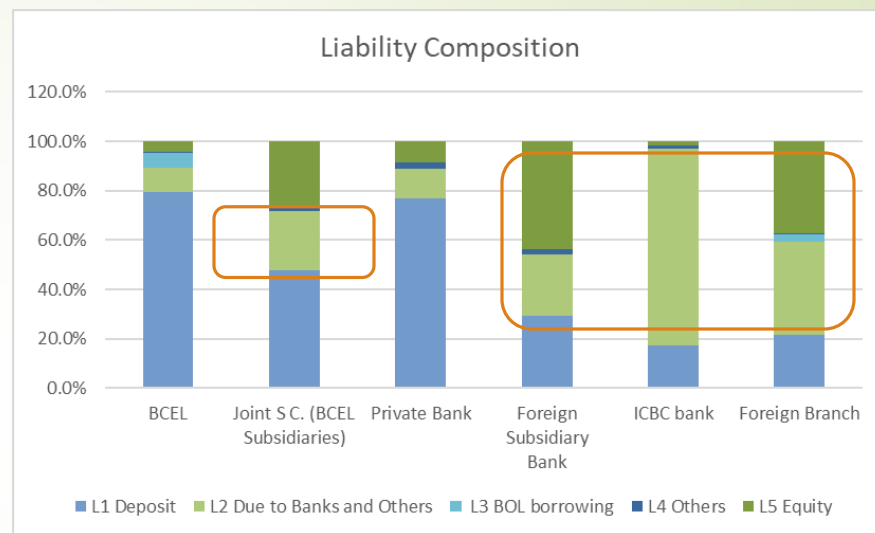
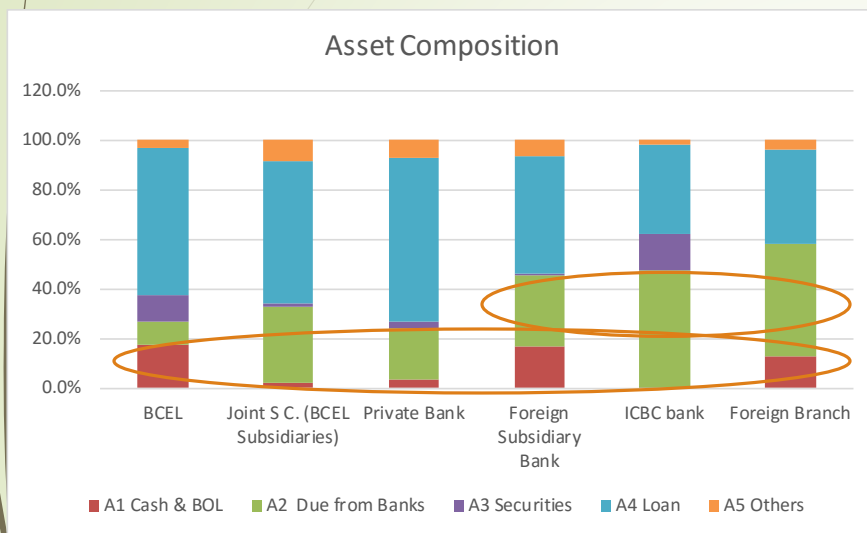
◆ 商業銀行の業態別構成

Banks in Laos
Total Asset Share

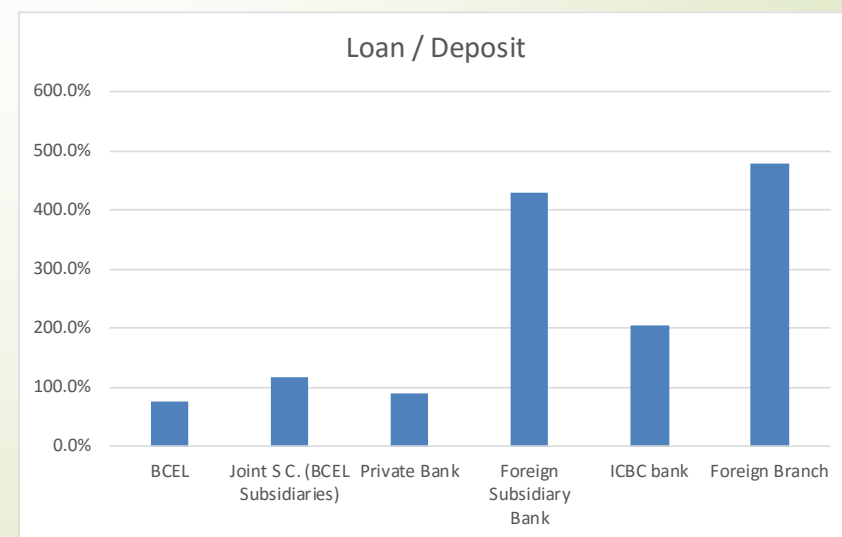


(2) 未成熟な銀行セクター

◆ バランスシート構造 (2016年)



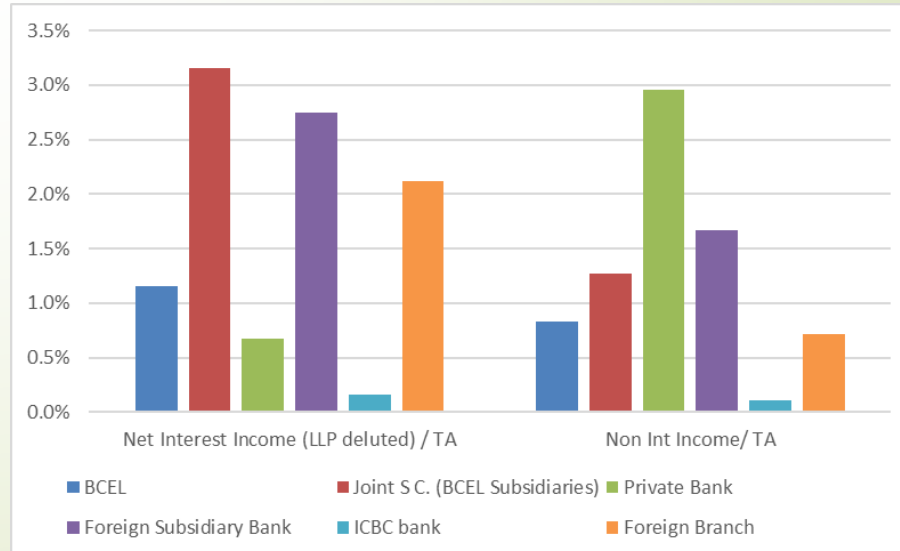
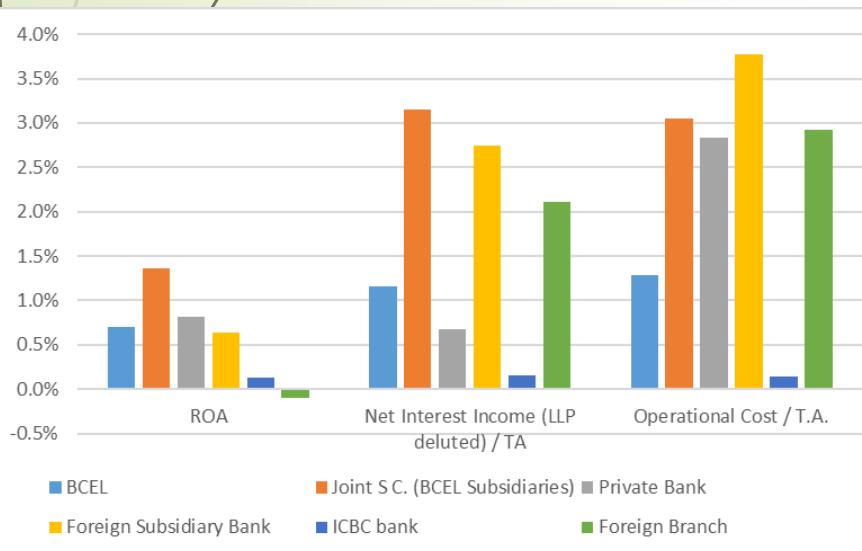
- 高い流動（遊休）資産比率
- 外資における対銀行借入（海外借入を示唆？）と資本勘定の比率の高さ



(2) 未成熟な銀行セクター

◆ 収益構造 (2016年)

- 高い経費率、低い利子収益
- 手数料収入（為替両替・国内送金）の高さで利潤を確保
- 金融仲介サービスで収益をあげる規模に達していない可能性が高い。
- BCELの外資合弁3行が比較的収益性が高い
- 民間銀行(Private Bank) は手数料収入への依存が高い



(2) 未成熟な銀行セクター

◆ 外国銀行は何をしているのかーヒアリングから

- 先進国銀行支店：
- 隣国からの参入：
- タイ大手：
- 中国：

◆ 政策課題

- 金利構造の適正化（2019年時点である程度は実現？）
- 国内貯蓄の動員による銀行業の外資依存の低減
- それにより財政ファイナンスを、ある程度は国内貯蓄によって支える経路を作り出す。

2. ラオスの金融システム

- 後発ASEAN諸国の金融問題の事例として

(3)主要企業の分布・所有・資金調達

■ 主要企業の所有構造

- 国営企業 – 株式化されているもの、国の事業部門にとどまるもの
 - 財務省によると国営企業数は61社。ただし、地方の事業が把握しきれていない
 - 国営企業と外資との合併(戦略的パートナー) のケースが多くある
Ex. Lao Telecom: ラオス政府 51%, SingTel (シンガポール) 49%
- 民間資本は、アグリ・食品や商業を中心に成長
- 主要企業層にFDI企業は少ない

■ 主要企業・資金調達サーベイ調査

- 企業名簿の作成 (238社)
- 65社の訪問アンケート調査
- 訪問先での貸借対照表の入手

(3)主要企業の分布・所有・資金調達

26

■ 主要企業の所有構造

調査サンプル企業(65社、BS情報は50社)

ID	Firm Name	Balance Sheet Availability	Total Assets 2016 (Million LAK)	Ownership Status			
1	Dao Hueang Group	1	3,648,880	3	28	Santiphab Sangkasi Lao Co., Ltd.	35,591
2	Phousy Group	1	3,483,000	2	29	Vientiane Capital State Bus Enterprise	34,867
3	Lao Holding State Enterprise	1	3,410,753	1	30	TOKO Assurance	33,915
4	Lao Airlines	1	2,830,279	1	31	Pharmaceutical Factory No. 2	33,382
5	Phousy Construction and Development Public Comp	1	1,014,077	4	32	KPN Pharma Co., Ltd.	30,452
6	Star Telecommunication Co., Ltd. (Unitel)	1	885,426	1	33	Vientiane Cold Storage Sole Co., Ltd.	27,120
7	Souksomboun Group	1	710,412	3	34	Vieng Thong Pharma Co., Ltd.	26,962
8	Allianz General Laos	1	681,300	2	35	Sokxay Chaleun Group Co., Ltd.	17,338
9	Souvanny Home Center Public Company	1	535,905	4	36	State Printing Enterprise	15,744
10	Vientiane Capital Water Supply State Enterprise	1	489,943	1	37	VXP Co., Ltd.	10,812
11	Phetlaiphone Group	1	228,091	3	38	Premium Food Co., Ltd. (MK)	8,477
12	Vimpecomlao Co.,LTD (Beeline)	1	221,208	1	39	Kian Santisouk Garment	7,650
13	Lao Plaza Hotel Co., Ltd	1	206,000	3	40	Lao Cotton State Enterprise	6,470
14	Lao Lottery Enterprise	1	203,255	1	41	BigBlue/ Fayai Media Co., Ltd.	5,222
15	Lao Skyway	1	135,365	1	42	V&V Restaurant (Miyazaki)	3,851
16	Lao Cement Public Company	1	125,914	4	43	Panyathip Advertisement Co., Ltd.	3,760
17	New Chip Xeng	1	103,278	3	44	Palamy Pharma Co., Ltd.	3,560
18	Sky Telecom State Company	1	97,960	1	45	Lao Mobile Group Co., Ltd.	3,280
19	Urai Phanich Co., Ltd. (Lao Branch)	1	90,028	3	46	BlueGrass Design Group Co., Ltd.	3,181
20	Lao-Japan Airport Terminal Service Co., Ltd.	1	87,400	1	47	Indee Record/ Smart Event Organizer	2,308
21	Lao Post State Enterprise	1	83,036	1	48	Inthira Group (Khob Chai Deu)	1,575
22	Lao Logistics State Enterprise	1	79,508	1	49	K&C Group	1,112
23	State Enterprise for Pharmaceutical Factory No. 3	1	68,547	1	50	Balamy Trading Export-Import Co., Ltd.	901
24	KP Group (KP CO., Ltd.)	1	64,365	3	51	TK Group	0
25	Mahatheun Leasing Public Company	1	56,814	4	52	D.S.K Group	0
26	Lao Agrotech Public Company	1	47,914	4	53	State Enterprise of Electrical Construction and Installation	0
27	Datacom Co., Ltd.	1	47,594	3	54	Lao Beverage Sole Co., Ltd.	1
					55	Lao Telecommunication	1
					56	Lao State Fuel Company	1
					57	Sinouk Coffee	3
					58	Lao Star Channel	3
					59	Sokday Osoth Import-Export Co., Ltd.	3
					60	Phasouk Group	3
					61	PetroLao	2
					62	ETL	2
					63	Century 21 Real Pro Co., LTD.	3
					64	MV Lao	2
					65	VKK Industrial Co., Ltd.	3

Ownership Status

- 1: SOEs 政府 > 50% (16)
- 2: SOEs 政府 ≤ 50% (1)
- 3: 非上場民間企業 (26)
- 4: 上場企業 (5)

(3)主要企業の分布・所有・資金調達

27

■ 主要企業の資金調達構造

サンプル企業の資本構成

No. of Sample	16	1	26	5
Total Asset 2016 (Mil. LAK)	542,696	681,300	330,579	356,125
	SOEs (Govt. >50%)	SOEs (Govt. <50%)	Private Companies	Public Companies
Assets				
Accounts and Notes Receivable	16.4%	0.0%	20.7%	32.6%
Investment and Loans to Affiliated Companies	7.5%	0.0%	2.0%	0.0%
Premise & Equipment	41.2%	0.0%	40.1%	42.0%
Other Assets	19.6%	0.0%	28.1%	25.4%
Liabilities & Capital				
Total Liabilities (LAK)	48.9%	0.0%	53.0%	25.6%
Accounts and Notes Payable	10.0%	0.0%	15.5%	10.5%
Bank Borrowing	17.2%	0.0%	15.5%	4.1%
No. of Firms who Borrow from Banks	5	0	10	3
Percentage of Number	31.3%	0.0%	38.5%	60.0%
Bank Borrowing Ratio of Borrowing Firms	55.0%	—	40.3%	6.8%
Borrowing from Affiliated Companies	0.0%	0.0%	2.8%	0.2%
Borrowing from Owners and Managers	0.0%	0.0%	7.0%	5.5%
Borrowing from Other Lenders	1.2%	0.0%	0.1%	0.0%
Other Liabilities	11.8%	0.0%	9.0%	5.2%
Total Capital Account (LAK)				
Paid Up Capital	38.5%	2.5%	41.9%	53.2%
Retained Earnings	-1.8%	0.0%	-2.0%	16.0%
Additional Paid in Capital and Others	10.3%	0.0%	4.7%	5.3%

2. ラオスの金融システム

- 後発ASEAN諸国の金融問題の事例として

28

(4) 証券市場：どう活用するか

■ ラオス証券取引所(LSX)

- ラオス政府と韓国証券取引所 (KRX)の支援 (合併) で2011年に設立。
- 2016年まで上場は5社。その後2019年6月までに上場企業10社
- 2018年に中銀・証券委員会による上場促進のWGが活動

ラオス証券取引所 上場企業			上場年	事業概要	所有
1	BCEL	BANQUE POUR LE COMMERCE EXTERIEUR LAO PUBLIC	2011.1	商業銀行	政府
2	EDL-Gen	EDL Generation Public Company	2011.1	発電	政府
3	LWPC	LAO WORLD PUBLIC COMPANY	2013.12	会議施設等運営	民間
4	PTL	Petroleum Trading Lao Public Company	2014.12	石油製品の輸入・販売	民間
5	SVN	Souvanny Home Center Public Company	2015.12	建材等の輸入販売	民間
6	PCD	Phousy Construction and Development Public Company	2019		民間
7	LCC	Lao Cement Public Company	2019		政府・外資*
8	MHTL	Mahathuen Leasing Public Company	2019		不明**
9	LAT	Lao Agrotech Public Company	2019		不明**
10	VCL	Vientiane Center Lao Public Company	2019		不明**
* 2018年の情報では、政府6%、中国企業94%					
** 作成した238社企業名簿に掲載なし					

(4) 証券市場：どう活用するか

- ◆ 当面、本質的に自発的なIPOの需要はあまり出てこないのではないかと推測される。
 - 株式市場をワークさせる制度整備（法制度、会計制度）が未成熟。
 - 銀行借入すら活発でない状況で、株式市場に相応する資金需要がすぐに拡大するとは考えにくい。
- ◆ 国営企業の改革と証券市場：
 - 国営企業の改革、透明化。
 - 外資（戦略的パートナー）との関係
- ◆ 国債市場をはじめとする証券市場形成のための取り組みは、金利体系など、金融システム全般の制度整備に対するシナジーが大きい

3. 金融協力の新課題としての 後発ASEAN諸国支援

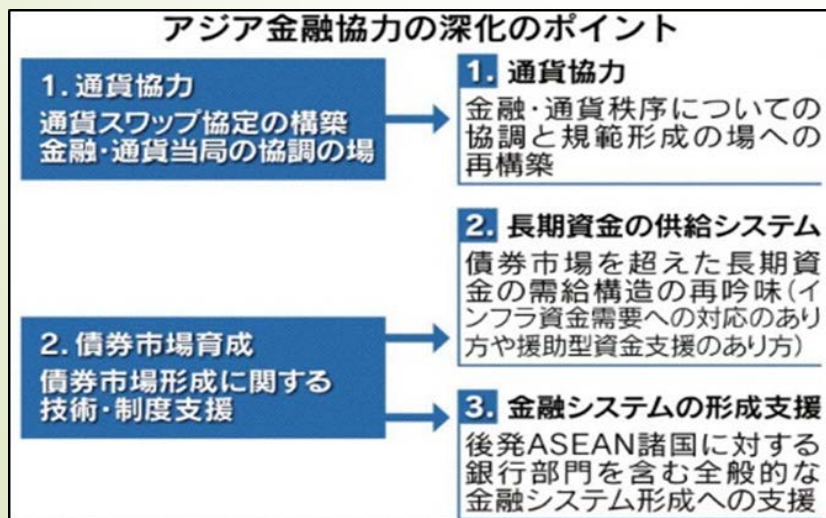
3. 金融協力の新課題としての後発ASEAN諸国支援

- ◆ スタンダードな銀行システムを形成することが何よりも重要な段階にある。
 - 国内貯蓄動員、商業銀行の安定した収益性
 - 攪乱要素としての、銀行業における外資への強い依存（ASEAN外資銀行、中国：一帯一路関連事業）
- ◆ いずれにしても、資金需要の「市場化」は緩やかにしか顕れてこないと考えられる（先発ASEAN諸国の経験）。
 - 金融発展のシーケンスの認識
銀行セクター ⇒ 証券市場 ⇒ 社債市場は長期の課題
- ◆ ただし、国営企業改革の課題のために証券市場を活用する余地がある。その点で、証券市場の同時的整備には意義がある。

3. 金融協力の新課題としての後発ASEAN諸国支援

32

- ◆ ABMIによる国債市場形成のための基礎制度整備は、明らかに金融システム全体へのシナジー効果がある。
 - こうした金融システムの基盤整備を金融協力のもう一つの軸として明示化できないか。
- ◆ 債券市場育成（アジア金融協力）と「一帯一路」は、インフラ資金需要をめぐって、向き合っている。
 - 「アジア金融協力」の枠組みを、地域の開発の秩序や経済システムの規範について協調する場に進化させることができないか。



■ ご静聴ありがとうございました。

参考

拙著: 2015『金融システム改革と東南アジア—長期趨勢と企業金融の実証分析』, 勁草書房

寄稿: 日経新聞 経済教室『アジア金融協力の行方 基本的な制度構築支援を』2018年9月21日朝刊