

財務省委嘱
本邦金融機関／多国籍企業から見た
円の国際化推進のための方策に関する調査

平成 18 年 3 月

財団法人 国際通貨研究所
INSTITUTE FOR INTERNATIONAL MONETARY AFFAIRS

はしがき

本報告書は、平成17年度財務省委嘱調査「本邦金融機関/多国籍企業から見た円の国際化推進のための方策に関する調査」について、財団法人国際通貨研究所（IIMA）が取り纏めたものである。

円の国際化には、我が国企業・金融機関にとって、為替リスクや外貨決済リスクが軽減され、日本経済全体にとっても為替変動の影響を受けにくくなる効果が期待できる。また、国際金融センターとしての東京市場の活性化にも貢献する。さらに、アジア域内諸国のリスク分散にとっても望ましいと考えられる。こうしたことから、我が国では、従来から、貿易取引、資本取引、外国為替取引等における円の使用比率の向上を目指した様々な取組が行われ、限定的とはいえ、一定の成果が現れている。

一方、アジア域内では、域内貿易比率の上昇にみられるように、実体経済面での相互依存関係はますます強まる傾向にあり、このことは、2004年度に我が国の最大の貿易相手国が米国から中国に交代したことにも示されている。一方、金融面でもアジア域内での金融協力が進展している。アジア通貨危機の経験をも踏まえると、アジア域内で円を含めたアジア各国通貨の利用を促進することは、相互関係の深まるアジア域内の経済・金融の発展や安定に資すると考えられる。我が国が今後とも円の国際化への取り組みを着実に進めていくと同時に、アジア各国が、国内市場の整備・改善を進め、市場の利便性向上に努めていけば、アジア域内で、円を含めたアジア各国通貨の利用を促進する環境が整えられ、アジア域内の経済・金融の発展や安定に大きく貢献すると考えられる。

こうした認識の下で、円の国際化を推進するうえでは、まず第1に、円の使用に習熟し、かつ現地通貨利用のニーズを持つ本邦金融機関・多国籍企業のアジア各国での活動を支援することが不可欠である。

その現状をみると、本邦金融機関は、90年代にアジア地域で業務を広げたものの、1997～98年のアジア通貨危機後、大きく後退したが、ここにきて日本国内の不良債権問題が正常化に向かうなか、日系進出企業のみならず現地地場企業からも、幅広い活動が求められている。にもかかわらず、危機発生より8年を経た現在でも、中国を除き本格的な再展開に入りきれていない。一方、本邦多国籍企業は、生産拠点の海外シフトという観点だけでなく、急拡大する消費市場確保の観点から、活発に中国をはじめこの地域で展開を続けており、邦銀のみならず地場大手や欧米系の金融機関とも取引関係を広げてきている。

しかし、アジア各国には、外国金融機関の業務について様々な規制がある。例えば、持込資本金規制、一社当たり貸出限度規制、流動性規制、本店所在地等よりの駐在員受け入れ（ビザ発給）制限、為替管理（通貨の非国際化など）及び、海外からの取り入れ資金についての利子源泉課税などである。これらは、国によって違いはあるが、本邦金融機関の業務展開の制約要因として働く場合がある。一方、本邦多国籍企業については、業務展開に歴史があり既に東アジアに拠点網を築いている商社、総合電機メーカー、自動車大手などは、地域を統括する子会社を置き、金融取引面では、各拠点、現地法人の取引決済についてネットィングを用いるなどの工夫を行っているが、このような金融サービスを利用する過程で現地当局の規制が障害になることがある。また、地場通貨建てでの資金調達・運用の面でも、市場が未成熟であるために不満を感じることも少なくない。

こうした現状を踏まえて、第1章「中韓 ASEAN 諸国の金融規制と日系企業の業務展開」では、中国、韓国、タイ、マレーシア、フィリピン及びインドネシアの6カ国について、金融関係の規制内容を改めて把握し、それぞれ進出している日系金融機関、及び日系企業の業務展開上、どのような支障を来しているのか、これを除去するためにどのような提案を現地当局に対して行うべきか、という観点から調査を行い、その成果を記した。

第2に、円の国際化には、円をより使い易く魅力ある通貨とするために、東京市場の利便性向上が求められることは言うまでもない。第2章「東京金融市場の活性化」では、東京市場について問題点が指摘され、「円の国際化」に関連する研究会等でも様々な改善策等が提案されてきたなかで、これまで進められてきた東京金融市場のインフラ整備を踏まえたうえで、資本市場関係を中心に、調達・運用両面でどのような問題点が残っているのか、主に非居住者にとっての利便性という実務的な観点から調査を行い、その成果を記した。

第3に、円の国際化推進の方策としては、アジア域内諸国に対して、その国の事情を踏まえて、円の使用を直接的に働きかけることも、考えられる。第3章「ベトナムにおける円建て貿易金融利用に向けての促進策」では、その試みを記した。すなわち、当研究所はベトナムの中央銀行である State Bank of Vietnam (SBV) とワーキング・グループを組成のうえ、在ベトナム邦銀がベトナムの銀行に円資金を供与し、ベトナムの銀行が当該円資金をベトナムの企業に転貸することにより円建て貿易金融を提供するというスキームのもとでの具体的取引（パイロット案件）の成約実現を目指して側面支援活動を行った。本報告書作成時点においては、ベトナムの参加銀行とベトナムの輸出入業者間でのパイロット案件の成約までには至っていないが、今回の委嘱調査のもとでの活動を通して、実現一歩手

前まで漕ぎ着く過程において、今後の案件実現に期待を繋ぐ上で、ポジティブな条件や環境整備が着実に進められたものと判断される。例えば、円資金枠の確保や参加ベトナム銀行における商品開発面などにおける行内体制の整備などを指摘できよう。こうしたベトナムでの活動の内容と成果をまとめた。

本調査にあたっては、特に現地での実地調査に際し、各国の当局者、金融機関、一般企業の皆さんにご協力をいただいた。ここでは、その名前を逐一挙げないが、深く感謝申し上げる。本調査の成果が、円の国際化、及び、円を含むアジア各国通貨の利用促進の一助となれば幸いである。

なお、執筆者は以下の通りである。

第1章 中韓 ASEAN 諸国の金融規制と日系企業の業務展開

1. タイ、及び3. インドネシア (Jennifer Amyx ペンシルバニア大学政治学部助教授)
2. マレーシア、5. 中国、及び7. 総括 (糠谷英輝開発経済調査部上席研究員)
4. フィリピン、及び6. 韓国 (石黒友宏上席客員研究員)

第2章 東京金融市場の活性化 (亀井純野経済調査部研究員)

第3章 ベトナムにおける円建て貿易金融利用に向けての促進策

(武藤晴夫上席客員研究員、西村陽造経済調査部主任研究員)

平成 18 年 3 月 24 日

財団法人 国際通貨研究所

目 次

第1章 中韓 ASEAN 諸国の金融規制と日系企業の業務展開	1
1. タイ	1
(1) 日系企業のプレゼンス	1
(2) 最近の金融取引規制の動向	2
(3) 邦銀の業務展開と金融取引規制	4
(4) 金融機関以外の企業に対する現在の規制環境	6
(5) 規制上の問題点と望まれる改善策	7
2. マレーシア	11
(1) 日系金融機関 / 日系企業の進出動向	11
(2) 規制緩和の動向	12
(3) 日系金融機関の業務展開と金融業務規制	13
(4) 日系企業の業務展開と業務規制	15
(5) 業務規制の問題点と今後の展望	18
3. インドネシア	22
(1) 日系企業の投資動向と銀行取引	22
(2) 最近の規制変更	23
(3) 日系金融機関の業務展開と金融サービスに関する規制	24
(4) 非金融機関に対する現行の規制状況	27
(5) 規制上の問題点と望まれる改善策	28
4. フィリピン	31
(1) 日系金融機関及び日系企業の進出動向	31
(2) 規制緩和の動向	31
(3) 外国からの投資の枠組み	32
(4) 日系金融機関の業務展開と規制	33
(5) 日系企業の業務展開	36
(6) 業務規制の問題点と今後の展望	38
5. 中国	41
(1) 日系金融機関 / 日系企業の進出動向	41

(2) 規制緩和の動向.....	42
(3) 日系金融機関の業務展開と金融業務規制.....	44
(4) 日系企業の業務展開と業務規制.....	48
(5) 業務規制の問題点と今後の展望.....	52
6. 韓国	54
(1) 日系金融機関 / 日系企業の進出動向.....	54
(2) 規制緩和の動向.....	55
(3) 日系金融機関の業務展開と業務規制.....	57
(4) 日系企業の業務展開と業務規制.....	60
(5) 業務推進上の問題点と今後の展開.....	62
7. 総括	66
(1) 日系金融機関の業務展開と問題点.....	66
(2) 日系企業の業務展開と問題点.....	68
(3) 各国金融規制へのアプローチ.....	71
第2章 東京金融市場の活性化.....	74
1. 非居住者発行体への対応.....	74
(1) 有価証券届出書による起債.....	76
(2) 発行登録制度.....	77
(3) 債券の形態.....	78
2. 非居住者投資家への対応.....	79
(1) 市場環境の整備.....	79
(2) 税制上の問題.....	81
3. まとめ	86
第3章 ベトナムにおける円建て貿易金融利用にむけての促進策.....	88
1. 事前準備会合	88
2. Launching Meeting 開催	89
3. ワーキング・グループの活動.....	90
(1) 第1回ワーキング・グループ会議（12月下旬）	90

(2) 第2回ワーキング・グループ会議（1月上旬）	91
(3) VCB と邦銀とのバイラテラルな協議	92
(4) VCB と顧客とのバイラテラルな協議	93
4. 外国為替デリバティブに関するセミナー	94
5. Final Meeting 開催	94
(1) Opening Remarks.....	94
(2) プレゼンテーション.....	95
(3) 自由討論	97
(4) 全体総括	97
6. Final Meeting 後のフォローアップ	98
7. ワークショップ.....	98
8. 成果	99
9. おわりに	100
参考文献	103

第 1 章 中韓 ASEAN 諸国の金融規制と日系企業の業務展開

1. タイ

(1) 日系企業のプレゼンス

日系企業のプレゼンス拡大とビジネスの焦点

日系企業の投資対象国として、タイは中国に次いで第 2 位の地位にある¹。タイ政府は、特に税制やその他のインセンティブを通して海外からの自動車産業への投資を推進してきており、日本の自動車産業にとってタイは東南アジア地域での中核生産販売拠点となっている²。タイ政府が積極的に自由貿易協定交渉を進めてきたこともこれを後押ししたと言えよう³。

タイは、日系多国籍企業が“china plus”投資戦略実施の一環としてベトナムに進出する際にも魅力的な基盤を提供している⁴。また製造業拠点に部品や各種メンテナンスサービスを提供する企業の進出も盛んである。一方で非製造業については投資のインセンティブは少ない。

邦銀の活動と日系企業の金融取引

邦銀は、主に日系企業の活動を支援するためにタイで業務を展開してきた。タイの金融市場は相当程度まで発達しているが、日系企業の資金調達多くは商業銀行よりの借り入れである。社債市場も通貨危機後、相当の成長を見せたが、日系企業が十分にこれを資金調達手段として活用するには至っていない⁵。

タイに進出している日系企業は、他の ASEAN 諸国や中国に比べてタイ国内でより多く

¹ 日系企業に対する海外事業拡大の際に最も重要な市場としての人気投票では、2001 年から 2005 年に亘り、タイは 2 位あるいは 3 位にある。2005 Overseas Direct Investment Survey Results (JBIC), cited in JETRO Bangkok (Nov. 2005), p. 12.

² 日系大手自動車メーカー 5 社全てが、今後、タイでの生産を大幅に拡大させる計画があることを発表している。

³ 締結見込みのタイ・米国間の自由貿易協定では、世界最大の市場である米国向けのピックアップ・トラックの輸出にとって大きな利益となることが期待されている。

⁴ タイ政府はベトナムなどの近隣諸国でのビジネス参入の基盤としてタイを利用することを促している。例えば、タイで設立されたトレジャーリー・センター (TC) がベトナムなどの近隣諸国のグループ企業あるいは相手方企業との間で受取、支払、貸出、借入などの取引を行う場合にパーツの使用を認めている。しかし TC がその他の国のグループ企業あるいは相手先企業と取引を行う場合は、パーツは使用出来ず、外貨に交換しなくてはならない。

⁵ 2005 年 11 月時点で、日系企業では 5 社が資金調達のためにパーツ建て国内債を発行している。欧米系企業の場合は財務諸表を開示し地場格付機関から格付を得て社債発行に至るのが普通であるが、日系企業についてはまだ格付取得が一般化していない。また邦銀は日本の金融規制により、海外の非金融機関が発行した社債を公募することを禁止されている。

の原料や部品を調達している（全体の 51.2%）⁶。これが日系企業のパーツ建て取引比率を高める要因となっている。また日系企業も為替リスクを回避するためにパーツ建てでの輸出決済を選好する傾向にある。このためタイ進出邦銀の債権に占めるパーツ建て債権の割合も近年増加傾向にある。

タイで営業展開する邦銀は、増加しつつある日系多国籍企業の現地通貨によるファイナンス・ニーズに対するサポートに注力している。2005 年 9 月には、日本の大手 3 邦銀は、国際協力銀行（JBIC）と協働して、各銀行がそれぞれ 10 億パーツ（約 27 億円）をタイに進出している日系現地法人に融資することを発表した。3 邦銀は、JBIC が債券発行によって調達した 30 億パーツを同行より借り入れて融資を実行する。貸付対象はタイで営業を行う日系企業並びに合併企業である⁷。

タイに投資している日系企業数は安定的に増加しており、これが一定程度まで、邦銀にとって継続的に収益機会を提供している。実際に、各邦銀では新規に開設される日系企業の預金口座数が大きく増加している。一方では、より多くの日系多国籍大企業は、グループのファイナンスの集約化を追求しており、より高度な金融サービス、特にキャッシュ・マネージメント・サービス（CMS）に対する要求が強まっている。しかし邦銀は他の外銀に比べて、CMS の提供については競争力が劣ると見られている⁸。こうした状況をもたらす主な要因として、この分野への投資コスト（特にレベルの高いコンピュータ・システムやこれに関連した高い専門性を持った人材への投資）が高い一方で、法人顧客全体の中でそのようなサービスを求めている顧客の割合が比較的少なかったことが挙げられる。このため投資収益が不確実となり、邦銀はこの分野においてアグレッシブな投資を避けるところが大半である。

(2) 最近の金融取引規制の動向

近年、タイは外国資本による投資の自由化を進めてきている。また 2005 年には、アジア債券市場育成イニシアティブ（ABMI）の一環として、アジア開発銀行（ADB）や JBIC などの非居住者に対してもパーツ建て債券の発行を初めて認めた。

⁶ 2001 “Ajia Nikei Sozo Katsudo Jittai Chosa” (JETRO), cited on p.14 of JETRO Bangkok (Nov. 2005) *Tai ni ikiru Nihon Kigyo*.

⁷ 各新聞報道及び“JBIC Provides Thai Baht Two-Step Loan: First Asian Currency Loan Under ABMI” Press Release (September 15, 2005)を参照。

⁸ アジアマネー誌（2003 年 5 月号及び 2004 年 10 月号）の人気投票によると、香港上海銀行と Citibank が、国別及びグローバルベースのそれぞれで、キャッシュ・マネージメントを取り扱う銀行として第 1 位を獲得している。

タイにおける主な金融取引規制は第 1-1 表の通りである。

第 1-1 表：タイにおける主な金融取引規制

金融機関	法的与信限度 (legal lending limit)	資本金 (Tier 1) の 25%
	法的準備預金規制 (legal reserve requirement) ⁹	総預金、期間 1 年未満の対外借入、及び収益が変数にリンクした借入総額の 6%。 準備資産は、タイ中銀における無報酬預金 (最低 1%)、現金 (2.5% まで)、残りについては適格公共債券から構成されている。
投資		非居住者はパーツ建て預金口座を保有し、外貨売却、他の非居住者のパーツ預金あるいは居住者からの振替によって自由に入金することができる。
通貨交換取引	為替相場制度	1997 年 7 月 2 日に管理フロート制を導入。
	為替先物取引	金融機関はパーツに対する NDF(non deliverable forward)取引を中止するように求められている (例外：書換取引、決済不履行によって終了となる取引)
	外国通貨両替	全ての外国為替取引は公認銀行 (authorized banks) を通して行わなくてはならない。
地場通貨建て取引	資本移動に関する規制	カンボジア、ラオス、マレーシア及びベトナム向けの支払は 50 万パーツまで。他国向けは 5 万パーツまで。
外貨建て取引	海外からの外貨建て借入に関する規制	非居住者が外貨建て口座に預ける資金は海外で生み出されたものでなくてはならない。 国内で貸付を行う外国銀行は、海外から持ち込む資金について源泉徴収税を支払わなくてはならない。金額の対する規制はない。
	資本移動に関する規制	外貨はタイに送金されてから 7 日以内に外貨建て口座に預け入れるか、公認銀行でパーツ転しなくてはならない。

出所：各種資料に基づき国際通貨研究所作成。

⁹ 前期の資産 / 負債の期中平均をベースとして、その後 2 週間に亘る平均残高として積み立てを行わなければならない。最大 5% までの準備金積み立て不足が許されるが、その場合、不足額は次期に積み立てを行わなければならない。

しかし取引規制を全体的に見ると、通貨価値の安定が重視されており、パーツの対外流出を防ぎ、投機的取引を抑制する厳格な措置が維持されている。またシンガポールで多くの金融取引に適用される税優遇措置(tax benefits)に相当するものはタイには見られない。

(3) 邦銀の業務展開と金融取引規制

邦銀の進出状況

2006年1月時点で、タイの外国銀行協会（Foreign Banker Association）の25行のメンバーのうち3行が邦銀であり、フル銀行免許（full banking license）で営業している（三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、みずほ銀行）。3邦銀、及び3邦銀を含む外国銀行全体としても、タイの銀行業界においては比較的小さな勢力に留まっている¹⁰。

また邦銀はタイのオフショア銀行市場、即ち、BIBF(Bangkok International Banking Facility)においても活発に活動している。金融セクター・マスタープランの下では、金融セクターを合理化し規制監督の効率を高めるために「シングル・プレゼンス」概念の下で地場銀行・外国銀行ともに監督していくことが必要であるとの認識の下に、BIBFは廃止される予定になっている。しかし現時点では邦銀はBIBF市場において活発に業務を行っており、外国銀行支店併設用とBIBF単独設置用の2種類のライセンスが発行されている。

邦銀の業務展開上問題となる規制

タイにおいて金融サービス業務を立ち上げる場合、手続き上かなりの困難を伴う。海外金融機関の100%子会社は、証券取引や証券引受業務を含むほぼ全ての金融サービスに関して、タイ商務省から外国ビジネス業務免許（Foreign Business Operations License）を取得しなくてはならない。

またクレジット・ファイナンスや生命保険会社など多くの金融サービスにおいては、海外ポートフォリオによる投資は全発行株式の25%までに限定されている。財務大臣の許可を取得しない限り、外国人役員の数も全役員の25%までに制限されている。

しかし通貨危機後、タイ中央銀行は外国銀行による経営困難に陥った地場商業銀行への出資を奨励し、地場商業銀行の株式を100%まで取得することを認めるという例外措置を取った。邦銀はこの好機を利用することはなく、支店形態による業務運営を続けている。通貨危機の時期が、邦銀が不良債権問題に直面した時期と重複したことが、邦銀の地場商

¹⁰ DBS と Standard Chartered Bank はタイの地場銀行として営業している。

業銀行への出資を制約することにつながった。

2003年12月、タイ内閣が承認した金融セクター・マスタープラン(Financial Sector Master Plan, FSMP)は、多くの規制上の境界線を取り除くことによってタイの金融セクターにおける競争を促進することを目的としている。当該プランでは、外国金融機関に現地法人(subsidiary)設立を申請することが認められており、これにより外国金融機関には支店数の増加と将来のビジネス拡大の機会が与えられる。しかし政府はこのような規制緩和をいつ認めるかといった点を明らかにしておらず、現在のところ外国銀行の店舗展開は事実上1支店のみに限定されたままである。

外国銀行の業務面でのプレゼンスは、支店外ATMの設置や地場ATMネットワークへのアクセスの制限によっても限定されている。タイ当局は事実上外国銀行による支店外ATMの設置を、ATMは支店であると定義することによって禁止している。外国銀行は地場商業銀行によって運営されているATMの共同管理に加わることもできるが、地場銀行は外国銀行の顧客がATMで行うことのできる取引の範囲を制限しようとしている。例えば外国銀行の顧客は異なる銀行にある口座間での資金振替にATMを利用することはできないが、地場商業銀行の顧客はそれが可能なことが挙げられる¹¹。

またタイ当局は、外国銀行に対して地場銀行に対するよりもより高いプルデンシャル規制を適用している。より厳格な資本金要件はその1例であるが、外国銀行支店の資本金は海外から持ち込まれたものでなくてはならない¹²。加えて例えば当該銀行の本店でBISによる自己資本比率規制や同等の規制基準が採用されていても、タイにある支店が本店の資本を用いてタイ当局によるプルデンシャル規制上の要請を満たすことはできない。その結果、外国銀行支店の与信限度やネット外国為替オープンポジションは国内資本(on-shore capital)によって制限され、国内市場における外国銀行支店の競争力を弱めることになっている¹³。

国内で貸出を行う外国銀行は、海外から持ち込んだ資金について源泉徴収税が課される。また外国銀行による利益の本国送金は会計監査を受けた後に年間2回のみに限って認められる。

¹¹ Coalition of Service Industries (2004)

¹² 支店の資本金規制は、銀行本店や他の外国銀行による保証によって代替することはできない。

¹³ タイ中銀のネット外国為替オープンポジションに対する規制は国際的な基準に沿ったものである。金融機関は1日の終業時点で各通貨について全資本の15%を超えないネットオープンポジションを、また20%を超えない累計ポジション(aggregate position)を維持するよう求められている(Bank of Thailand, <http://www.bot.or.th/bothomepage/General/PressReleasesAndSpeeches/PressReleases/news2545/Eng/n2145e.htm>)。

(4) 金融機関以外の企業に対する現在の規制環境

投資規制

外国事業法 (Alien Business Act) は、タイに所在する外国人による大半の投資活動を規制し、地場企業に対する出資の上限を 49% に制限している。製造業は外国資本による 100% 保有が認められている例外である。しかし投資に当たり外国企業は投資委員会 (Board of Investment) による証明書や政府機関による許可、外国事業免許の取得など複数の政府機関に跨る時間を要する手続きを課されることになる¹⁴。

パーツ建て取引に関する規制

カンボジア、ラオス、マレーシア、ミャンマー、及びベトナムに対しては最大 50 万パーツまでパーツ建て取引を行うことが可能である。そのほかの地域に関しては、上限は 5 万パーツとされている。またタイ中銀は、金融機関にパーツを対価とする NDF 取引を行わないよう求めている。例外として許可されている取引は、ロールオーバー取引、決済不履行により終了となる取引である。

規制は比較的厳しいものの、非居住者はパーツ口座を保有し、外貨売却の代わり金の入金、他の非居住者保有のパーツ預金からの振替、または居住者からの振替を行うことが可能である。タイでその裏付けとなる取引や投資がない場合は、非居住者による金融機関からのパーツ建て短期借入 (期間 3 ヶ月以内) は金融機関ごとに 50 百万パーツまでに限定される。タイにおいて裏付けとなる取引や投資がある場合には、限度額は当該裏付け取引の金額まで緩和される。

外貨建て取引

外国為替管理法 (Foreign Exchange Control Act) は、全ての外国為替取引は公認銀行を通して行われなくてはならないと定めている。国内送金については規制はないが、外貨は、タイに送金されてから 7 日以内に公認銀行において外貨建て口座に預け入れるか、あるいはパーツに転換されなくてはならない。

非居住者は、その資金が海外で発生したものであれば、公認銀行に外貨建て口座を保有することが許されている。非居住者との短期外国為替取引は、その裏付けとなる貿易や投資の額までに限られている。貿易や投資に起因しない取引は、タイ中銀によって設定された限度に従う。資本取引に関して、公認銀行との間で外国為替カバー取引を行うことは可

¹⁴ ビジネス活動の変更やその拡大についても事前許可が必要である。

能である。資本取引の金額が外国為替取引の元本金額を下回る場合には、その為替リスクヘッジ取引は資本取引金額を反映するよう再調整されなくてはならない。

居住者間でのネットィングは、事前承認を取得することなく自由に行うことが可能である。居住者而非居住者間のバイラテラル・ネットィングは、外国為替公認銀行に必要な書類を提出すれば認められる¹⁵。居住者而非居住者間のマルチラテラル・ネットィングに関してはタイ当局による事前許可が必要である。プーリングも可能だが、外国為替取引規制の対象となる。居住者はパーツ建てでプーリングを行うことはできる。

トレジャリー・センター（TC）の設立と運営

タイ政府は、2004年7月以来トレジャリー・センター（TC）と呼ばれる金融センターの設立を認めている。TCは銀行の役割を担うが、グループ企業のみサービスを行い、決済、グループ金融や投資、流動性や外国為替の管理、及びプーリングのセンターとして機能する。しかしながらタイで外貨決済を行うことは禁止されている。

多くの関係会社をタイに持つ日系企業はTC設立を望んでいるが、タイでのTCの設立や運営に関する規制が障害となっている。最も問題とされるのは、タイ国内でTCとグループ企業の間で行われる全ての取引がパーツ建てでなくてはならないという点である。さらにTCのネット・オープン・ポジションはTCの資本の20%、または500万ドルのどちらか大きい方を超えることができない。外国為替規制が、たとえTCを介するものであっても、日本のグループ企業が域内トレジャリー・センターのスキームで、為替資金管理を統合することを妨げている¹⁶。

(5) 規制上の問題点と望まれる改善策

労働規制と人材に関する問題

タイでの生産を支援するために日系企業は研究開発投資を行っているが、タイの技術基盤の弱さやタイ人エンジニアの不足という制約を受けている。法規制によって、日系企業がこのギャップを埋めるために十分な数の外国人エンジニアを雇用することが妨げられている。同様に、タイの邦銀は雇用規制の結果、増加する法人顧客の要求を満たすことが難

¹⁵ しかしこのような書類の準備には管理コストや時間がかかる。

¹⁶ アジア地域で活動している日系多国籍企業は、数々の理由からシンガポールに域内トレジャリー本部（regional treasury headquarters）を設置している。その理由としては、源泉徴収税免除を含む金融トレジャリー・センター（Financial Treasury Center）としてのインセンティブ、シンガポールが持つ多数の2国間租税条約、デリバティブ取引の規制緩和、米ドルに対するシンガポールドルの安定性、強固な金融インフラ、金融当局即ちシンガポール通貨庁とのやりとりの容易さ等が挙げられる。

しくなっている。日系企業は銀行が顧客サービスを日本語で行うことを望んでいるが、邦銀を含め外銀の派遣行員数はタイ当局から得られる労働許可により制限されている。

トレジャリー・センターの設立・運営に関する障害

既述の通り、TC の設立や運営に関連する規制によって、多国籍企業がグループ全体の資金の財務機能を一元的に管理するために TC を利用することが難しくなっている。これまでのところ日系企業では僅か 2 社が TC を設立するに留まっている。

TC の運営に伴う管理上の負担は大きい。TC は別組織として設立されなければならない。TC とグループ企業間でファイナンスを行う場合、全ての参加企業（TC だけでなく）がグループ・ファイナンスに参加することに関しての許可を商務省から獲得しなくてはならない。TC の会計報告もグループ企業とは別に行われなくてはならない。さらに TC は、グループ企業に代わって、全てのネット未決済ポジションを把握し、日々監視しなくてはならない。

TC を設立することによって得られる利益に比べ、運営にかかるコストの方が大きい。企業は TC 設立のための許可を取得次第、その資本金の 0.5% の登録手数料を支払わなくてはならない（最低 2 万バーツ、但し 25 万バーツを超えない）。同時に TC は負債と資本金の比率を 7:1 に保つという制限を受け、また対外投資は禁じられている。さらにシンガポールで設立されている TC とは異なり、タイで設立された TC は税制上の優遇を受けることができず、逆に特別ビジネス税を課される。既述の通り、TC はタイにおけるグループ企業や相手企業に対してパーツ建てでのみ支払いが可能である。海外のグループ企業を除いてグループ企業に外貨を移すことも認められていない。TC と海外のグループ企業あるいは相手先企業の間で行われる受取、支払い、借入及び貸出は、ベトナムや近隣国に立地する企業との取引を除き、外貨で行われなくてはならない。

タイ当局は TC の設立と運営に関する規制の変更や明確化を検討しているが、いつどの程度の変更が加えられるかははっきりしていない¹⁷。

地域統括本部（ROH）設立の難しさ

多くの日系多国籍企業が、アジア地域ではタイにもっとも多くのグループ企業を置いていることに示されるように、タイは地域本部を置くのに好ましい立場にあると言えよう。既述の通り、その地理的位置からいって、タイは、ベトナム、カンボジア、ラオス及びメ

¹⁷ 市場関係者との面談に基づく。

コンデルタ地帯への進出の際の潜在的な基盤である。しかし現時点では、多くの日系多国籍企業にとって地域本部機能をタイへ移転するほどのメリットはなく、シンガポールが引き続き地域本部になっている企業が多い。

地域統括本部(regional operating headquarters, ROH)の設立を定める法規制では、子会社、関連会社あるいはオフショアの支店に対するサービスを提供する当該企業は、減免の形で税制上の優遇を与えられている¹⁸。しかしこういったインセンティブはサービス活動のみに向けられたものである。しかし日系多国籍企業の中には、100%子会社を設立し、特別な税制面での優遇を受け、社員の労働許可をより容易に獲得できるような製造本部を設立したいと希望しているところも多い。マーケティング本部をシンガポールからタイに移したいと考えている日系多国籍企業も、タイで与えられるインセンティブが不十分であると認識している。彼らのニーズの中で最も強いのは、100%子会社でトレーディングやマーケティングが出来ること、邦人のマーケティング・スタッフを増員すること、及び関税の免除を受けることである。

実際、タイはシンガポールに比べて、ROH の設立を望んでいる企業に対する税金優遇措置が不十分であり、多くの日系企業は、タイがシンガポールのようなインセンティブを与えようとしないうことを、タイへ地域のオペレーションを移さない理由としている。タイ当局は、外国企業がグループ全体の本部をタイに移すことを望んでいるが、実際にそのようなことを行う際には、多くの外国投資に対する規制が適用される。オペレーション開始に先立って歳入局 (Revenue Department)、商務省、及び投資委員会による事前許可が求められるが、これも ROH 登録を非常に時間のかかる手続きとしている。

税制

既述の通り、地域本部や TC の運営に係る優遇税制措置が欠如していることに加え、税制にはその他多くの分野でも問題がある。財務省は、金利収入について賦課される特別取引税 (special business tax)¹⁹の税率を今年大幅に引き下げを示唆している。

¹⁸ これらのインセンティブが適用されるのは、タイで行われた適格サービスから発生するサービス料 (税率は通常の 30% ではなく 10%)、オフショアの企業から受け取った配当 (オフショアの子会社や関連会社から受け取った場合は免税)、オフショアの企業に対して支払った配当 (タイ国外で設立されタイ国内でビジネス活動をしていない企業に対して支払われる場合、通常 10% の源泉徴収税を免除)、タイで行われた研究や開発業務によって発生した特許権使用料 (税率は 30% ではなく 10%) である。ROH としての資格を得るためには、当該企業はタイの法律の下で設立され、払込資本金 (paid up capital) として最低 1000 万バーツを持ち、タイ以外の少なくとも 3 カ国で子会社、関連会社あるいは支店を運営し、タイ国外の子会社あるいは関連会社に対するサービスを提供することによって得る利益が全収益の最低 50% でなければならない。

¹⁹ Specific Business Tax と呼ばれることもある。

不平等なビジネス環境

タイでは日系企業は少なくとも2つの側面で、不平等な取り扱いを受けている。第1に、近年、巨大多国籍企業（いくつかの日系多国籍企業を含む）とそれよりも規模の小さな多国籍企業とでは規制上の相違が存在する。いくつかの日系巨大多国籍企業はタイ当局との直接交渉の結果、規制除外や税制上の特別扱いを受けることに成功している。このように選択的に特権を与えることは、政府にとっては全面的な規制緩和を行うことよりも明らかに脅威の少ないものである。しかしこういった譲歩を獲得するのに必要な十分な規模を持つ日系企業はほんの一握りである。何千もの中小企業を含むほとんどの日系企業は、既に述べたような規制の下で営業しなくてはならない²⁰。

第2に、米国・タイ間で長いこと締結されていた AER 条約 (Treaty of Amity and Economic Relations, AER) によって、特定の分野においては米国企業とその他の外国企業の扱いに差異が存在することである。この条約では、米国人や米国企業は、外国事業法 (Alien Business Act) によって課されている外国投資に対するほとんどの規制から免除されるため、数多くのセクターで、日系企業に比べ競争上優位に業務運営を進めることができる²¹。金融サービスはこの優遇措置の範囲外にあるが、米国・タイ間の金融サービスを含む自由貿易協定 (FTA) の交渉が現在進行している。この協議が成立した場合、FTA によって米金融機関に対しても優遇措置が広げられる可能性がある²²。外国金融機関に 100% 出資の現地法人の設立を認めるタイ金融セクター・マスタープランは、FTA を通して米国が獲得する特権を打ち消す可能性があるが、金融セクター・マスタープランの実施スケジュールと詳細な中身は明確さを欠いている。したがって金融サービスを含む米国・タイ間の FTA 協議が成立することによって、金融セクター・マスタープランが実施されるまでの間、日系金融機関は市場へのアクセスの面で競争上不利な立場に置かれることになる可能性がある。

²⁰ タイ日本商工会議所中小企業サポート委員会 (SME Support Committee of the Japan Chamber of Commerce in Thailand) によって行われた調査によると、約 6,226 社の日系企業がタイで営業を行っている (JETRO 事務所「タイにおける日本企業」(2005 年 11 月) p.4。

²¹ ウルグアイ・ラウンドにおける通商交渉では、これに調印した全ての国が、サービス・セクターで米国の投資家に与えられているこれらの特権は、1995 年から 10 年間続いていた最恵国待遇 (Most Favored Nation: MFN) の条件から除外されるべきだという考えに同意した。AER は昨年失効したが、米企業に対しては特権が引き続き与えられている。

²² 金融サービスを取り巻く法的環境に関わる多くの問題、及び資産運用会社の取り扱いについての問題が、現在、米国・タイ間の FTA 交渉では焦点の一つとなっている。“Increasing Efficiency and Economic Growth Through Trade in Financial Services,” Statement of Madeleine L. Champion, Managing Director JPMorgan Chase & Co. on behalf of the Bankers’ Association for Finance and Trade before the U.S. House of Representatives Committee on Financial Services Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy, Trade and Technology (November 15, 2005).

2. マレーシア

(1) 日系金融機関 / 日系企業の進出動向

マレーシアでは、1966年に既進出の外国銀行の支店新設は禁止され、また1974年以来、外国銀行に対する新規ライセンスの供与は中国銀行に対する1件のみとなっている。中国銀行の進出はMaybankの対中進出のバーターとして認められたもので、外国銀行の進出や新規支店の開設は実質的に凍結されている。また「銀行・金融機関法」では、すべての外国資本に対して1994年までに国内銀行として再法人化するよう求めた条項があり、これを受けて外国銀行は全て現地法人化され、外国銀行の支店は存在しない。

日系金融機関のマレーシアへの進出は三菱東京UFJ銀行1行のみであり、同行を含め3行がラブアンにオフショア支店を開設している。

またマレーシアへ進出している外銀は合計で13行であり、イスラム銀行を除く商業銀行23行中、過半を占めている(2005年7月末)。

一方、進出日系企業は1,322社であり、このうち製造業が736社(2004年5月)となっている¹。電気・電子企業の組立産業が中心で、輸出入の約6割がエレクトロニクス関連となっている。

マレーシアは投資規制、外国為替規制、金融取引規制など各種規制が多く、また近隣諸国との競争も激しく、マレーシアへの直接投資は金額、件数ともに減少傾向にある。組立加工という業務の性格上、労働コストに左右される部分が大きく、中国などの台頭の影響を受けている。日系企業のマレーシアから中国への進出シフトの動きは止まったもののマレーシアへの新規進出はあまり見られない。これまでのような電機・電子企業の組立主体のビジネスモデルに限界が出て来たことによる²。

今後の経済成長に関するマレーシアの危機感は強く、中小企業やサービス産業の進出支援、投資誘致を図るとともに、知識集約型産業への転換を目指している。これが後述する金融取引規制の緩和などにも繋がっている。

またマレーシアはシンガポールやタイなどの近隣諸国に比べてFTAの締結も遅れている。2004年1月に日本・マレーシア経済連携協定の政府間協議が開始され、2005年12月に「日

¹ JETRO 貿易投資白書 2004 年版。

² 2005年1~9月の製造業分野の投資受入額(認可ベース)は前年同期比58.7%増と拡大した。外国投資の形態別では、新規投資が全体の28.75%、拡張・多角化投資が71.25%、日本からの投資はそれぞれ43.3%、56.7%であった。大型投資が相次いだことによる(通商弘報2005年11月30日)。

本・マレーシア経済連携協定（JMEPA）」が署名された³。マレーシアにとっては初めての2国間経済連携協定である。

また2004年5月には米国との間でFTA締結の前提条件である貿易投資枠組み協定（TIFA）が締結され、その他、韓国、オーストラリア、ニュージーランドとの間でFTAの研究が開始されている。

（2）規制緩和の動向

アジア通貨危機を受けて、マレーシアは1998年9月に1ドル=3.8リンギの固定相場制を導入し、リンギの国外への流出を厳しく規制した。

2005年7月21日には、中国に追随し、通貨バスケットによる管理変動相場制に移行した。しかし引き続きオフショア市場でのリンギの取引を禁止する方針は維持している。

固定相場制導入以降も徐々に金融取引規制を緩和してきているが、最近では2003年⁴、2005年に大幅な規制緩和を実施している。特に2005年4月には、借入、外貨預金、為替先物取引、資本取引等広範囲に亘る規制緩和が実施された。主な緩和は以下の通りである。

- ・ 非居住者支配会社（NRCC：Non Resident Controlled Company）の借入規制の撤廃
- ・ 外貨建て借入規制の緩和
- ・ 外貨預金限度額の撤廃
- ・ 国外における外貨預金口座開設の認可
- ・ 為替先物取引の条件緩和
- ・ 対外投資規制の緩和

これらの規制緩和の結果、マレーシアにおける主な金融取引規制は第2-1表の通りとなっている。

³ JMEPAでは、貿易・投資の拡大に加え、バイオ産業、製造業関連サービス、情報通信技術などの新たな成長分野の協力促進が期待されている。

⁴ 2003年4月には以下の規制緩和が実施された。

- ・ 外貨預金限度額の引き上げ。
- ・ 為替先物取引（リンギ買い）の期間を6ヶ月から12ヶ月に延長。
- ・ NRCCに関する資金調達条件等の緩和。
- ・ 経営統括本部（OHQ：Operational Headquarters）に関する資金調達条件、外貨預金限度額等の緩和。

第2-1表 マレーシアにおける主な金融取引規制

金融機関に関する規制	大口与信規制	1企業・企業グループ、1個人に対する融資残高は資本金の25%以下。 大口融資は与信残高の30%以下。
	流動性規制	預金の一定割合の流動性を期間に応じて保持。
	法定準備率	融資実行に当たり、中央銀行への無利子預金積立義務。
為替取引規制	為替相場制度	2005年7月21日から通貨バスケットによる管理変動相場制。
	為替先物取引	先物予約の期間は12ヶ月以内。 但し海外からのローン元金返済(外貨支払)に関する先物予約は2年まで。 非居住者はリング建資産売買のための先物予約は可能。
	外貨交換	リングから外貨への振替は国内借入がない場合は自由。 国内借入がある場合にはグループ会社合計で年間1,000万リングまで。
本国通貨取引規制	資金移動規制	非居住者間の資金移動は金額にかかわらず中央銀行の事前許可が必要。 非居住者口座への入金源泉、資金使途は限定。
外国通貨取引規制	国内外貨借入規制	累計金額(親子ローンを含む)が100万リング相当を超える場合は中央銀行への事前登録、 5,000万リング相当を超える場合は中央銀行の事前許可が必要。
	海外外貨借入規制	非居住者からの500万リング相当額以上の外貨借入は中央銀行の事前許可が必要。
	資金移動規制	海外との外貨の受払いは5万リング超は中央銀行への報告が必要。

出所:各種資料から国際通貨研究所作成

(3) 日系金融機関の業務展開と金融業務規制

日系金融機関の業務展開

マレーシアにおける日系金融機関の業務展開は、マレーシア三菱東京UFJ銀行一行のみ、しかも支店が存在しないことからかなり限られたものになっている。マレーシア三菱東京UFJ銀行も日系企業向けの取引に特化しており、リテール業務等は行っていない。

三井住友銀行はRHB Bank とみずほコーポレート銀行はMaybank と提携し、当該行内にJapan Desk を設置して日系企業への業務サービスに当たっている。

マレーシアに限らず邦銀は一般的に取引先日系企業のアジアでの活動拡大に対応して進出する顧客追随型である。本格的なリテール業務の展開には大規模な投資が必要になり、また地場企業取引は信用リスクの問題が大きく、したがって日系企業向け取引に特化する業務展開となっている。

これに対して欧米銀行は進出国の成長性そのものをビジネスチャンスと捉え、リテール業務の展開を積極的に進めたり、あるいは投資銀行部門に特化した戦略を取るなど、邦銀とはそもそも進出戦略が異なっている。

マレーシアの場合には日系企業はクアラルンプールだけではなく、ジョホールバル、ペナン、マラッカ、イポーなどの工業団地に点在している。これら地方都市では邦銀がないことから同地に店舗を構える欧米銀と取引を行うケースも見られる⁵。しかし日系企業サイ

⁵ Citibank はクアラルンプール、ジョホールバル、ペナンに総計で3店、HSBC はクアラルンプール、ジョホールバル、ペナン、マラッカ、イポーに総計で37店、Standard Chartered は同地に総計で32店の店舗展開を行っている。

ドからの邦銀支店増設に関する要望は低い。

金融取引規制の厳格なマレーシアでは、当局の裁量で決定されるいわゆるグレーな部分も多い。ここでも邦銀と欧米銀のスタンスの違いが指摘される。邦銀は新たな金融商品の販売や金融サービスの提供を行う場合、金融当局の裁量が明確になるまでは取り扱いを行わない方針である。これに対して欧米銀は自ら判断し実行に移してしまうケースも多い。マレーシアでは金融当局に対する確認や申請の許可取得にかなりの時間がかかり、この結果、新たな金融サービスの提供等で欧米銀が先行し、邦銀が後塵を拝することも懸念されている。

銀行ライセンスの供与と銀行に対する業務規制

金融セクターに関しては、2001年3月に経済成長を支えるために国内金融部門の強化を目指した「金融セクター・マスタープラン」(3段階に亘る10ヵ年計画)を発表した。同プランによれば国内銀行部門の再編・強化を行った後に外国金融機関との競争促進が予定されており、この段階で新規外銀の参入認可、店舗規制の緩和が期待される。しかし新規外銀の参入認可に関してはマスタープランにおいても明示的な規定はない。中央銀行(Bank Negara Malaysia: 以下BNM)は、外銀の存在はマレーシアでは既に大きなものとなっており、外銀と地場銀行との競争も進んでいるという見解である。なおBNMは2004年に外銀に対してマレーシアでのバックオフィス業務の拡張、あるいはコンピューター・オペレーションの設立を要請した。

銀行に対する業務規制としては、流動性規制、大口与信規制、法定準備率が課せられているが、マレーシアでは外銀は全て現地法人化されているので、これらの規制は地場銀行に対するものと同様である。しかし一般的に資本金の少ない外銀現地法人にとっては、資本金をベースに算定される大口与信規制は厳しいものとなっている。

厳格な為替管理、対外資本規制を導入しているマレーシアでは外貨建て取引はラブアン国際オフショア金融センターで行われ、邦銀3行がラブアン支店を開設している。しかしラブアン支店に関しても支店利益の送金はBNMの許可事項であり、また外貨建てでも決済業務や貿易関連業務は認められないなどの規制が存在する。

(4) 日系企業の業務展開と業務規制

日系企業の業務展開

ASEAN 自由貿易地域（AFTA）は実施段階に入っており、これまで価格競争力のなかった域内他国においても、関税引き下げ等により価格競争力が生まれ、マレーシアのテレビのベトナムでの販売が増加するなどの効果が出てきている。共通効果特惠関税（CEPT）スキームを使ったタイ向け輸出の増加なども見られる。

したがって今後はアジア域内全体の中でマレーシアをどのように位置付けるかが日系企業の業務展開の鍵になっている。アジア域内でのグローバルな活動を行っている企業は一般的に以下のような戦略を考慮している。

- ・ 生産の集約化による規模のメリットを追求し競争力を強化する。
- ・ アジア域内に複数の拠点を持つ企業では各国毎に生産品目を集約化し、これを相互に供給しあう水平分業体制を構築する。水平分業体制では FTA 等による関税の引き下げを期待する。
- ・ 中国一極集中リスク等への対応を行う。
- ・ 財務統括拠点の運営、CMS や GCMS の利用による財務面での効率化を目指す。

日系企業の銀行取引を見ると、日系企業は一般的に地場銀行、邦銀を含む外銀、邦銀のラブアン支店の全てを利用している。大半の日系企業は地場銀行との取引を行っている。従業員への給与支払、現地顧客への支払等においては、支店を多く有する地場銀行を利用するのに加えて、以前は非居住者支配会社（NRCC）が借り入れを行う際、その 50% 以上は地場銀行から借り入れなければならないとする規制が存在していたためである（2003 年 4 月に撤廃）。

中堅・中小企業ではその信用力の問題から邦銀、あるいは邦銀の保証による地場銀行取引しかできない企業も存在する。

邦銀に対しては通常の銀行サービスに加えて、当局への報告、申請、確認といった事務手続きで邦銀に頼る部分も大きい。マレーシアでは金融取引規制の不明確な部分も多く、個別承認によって取引が認められるケースもあり、企業としてもこうした煩雑な金融実務に関して信用のおける邦銀の支援を期待している。

業務規制

(a) 投資規制⁶

マレーシアへの進出に関する外資出資規制は、海外からの直接投資の流入促進を目的として 2003 年に大幅に緩和された。非製造業への外資出資規制は、新規投資に関してはプミプトラ資本 30%以上を維持すれば、残り 70%を外資とすることも可能である。また製造業に関しては、新規進出投資、既進出企業による拡張・多角化投資に際しての新規投資分に関しては外資 100%の投資が可能である。経営統括本部(OHQ)やマルチメディア・スーパーコリドー・ステータスを取得した企業に対しても 100%外資出資が認められている。

外資出資規制はこのように表面上は緩和されたが、非製造業に関しては運用面で引き続き存在するとの指摘が見られる。例えば日系商社では業務遂行上、実際にはプミプトラ資本 70%が必要で、そのために現地法人を持っており、また政府入札案件では最低 51%のプミプトラ資本が必要であるとされる。

(b) 為替取引規制

為替取引規制に関しては 2005 年 4 月 1 日に緩和されたものの、未だに厳しい規制が残されている。

輸出入の貿易決済に関する為替先物予約は実質 12 ヶ月以内であり、それを超える予約は BNM に個別に申請することになる⁷。しかし現状ではほとんど許可されない状況であり、仮に承認が下りても長期の為替先物市場が存在しないため現実に予約を締結することは難しい⁸。また実需取引が確定する以前でも先物為替予約の締結は可能であるが、予約金額は過去一年間の貿易実績額を上回らず、かつ取引を証明する書類が必要である。

しかし BNM としては、居住者は貿易取引、資本取引の実需に伴う為替リスクは全てヘッ

⁶ 居住者による海外投資規制も緩和され、現状は以下の通りとなっている。

(a) 国内借入のない居住者はリングからの外貨交換、オンショア・オフショアで保有する外貨資金を使用して、金額制限なく海外投資を行うことができる。外貨借入での海外投資は一回 1,000 万リングが限度である。

(b) 国内借入のある居住者に関しても、オンショア・オフショアで保有する外貨資金での海外投資は金額制限なく自由である。またリングからの外貨交換による海外投資は 1 企業グループ当たり暦年で 1,000 万リングまで、個人は暦年で 10 万リングまでに制限される。なおリングの外貨交換による海外投資を行う企業に関しては最低資本金 10 万リング、少なくとも一年以上営業をおこなっていることが条件とされる。

(c) 5 万リング相当額を超える海外投資に関しては BNM への事前登録が必要である。

⁷ 居住者は以下の取引に関する為替リスクヘッジのために為替先物取引を行うことが認められている。

(a) 承認された海外投資の外貨エクスポージャー。

(b) 承認された海外投資に関する支払。

(c) 24 ヶ月以内に支払期限の到来する外貨借入(オンショア、オフショア)の元利金返済。

(d) 過去 12 ヶ月の実績額をベースとした物品並びにサービスの輸出入の受払い見込み額。

⁸ 為替先物取引は 2~3 ヶ月程度が主流である。

じることが可能となったとの見解であり、規制緩和後も実需原則は徹底されている⁹。

(c) リンギ建て取引規制

リンギ建て取引はマレーシア国内に限定されている。非居住者からのリンギ建て借入、非居住者へのリンギ建て貸付、マレーシア国外でのリンギ建て決済は禁止されている¹⁰。

またリンギについても外貨についてもネットティングやプーリングは BNM の許可事項となっている。

(d) 外貨建て取引規制

居住者の外貨預金に関しては、これまでは月間平均輸出代金受取金額をベースに翌日繰越保有高に上限が設定されていたが、2005 年 4 月 1 日からこの制限が撤廃された。

これによって居住者は国内銀行、ラブアンオフショア銀行、海外銀行に自由に外貨預金口座を開設することができ、残高制限もない。しかし国内銀行の外貨預金に関しては、実際には主に銀行を通じてこれまでと同様、実績ベースでの残高制限を指導している。なお輸出の外貨建受取代金は国内銀行の外貨預金口座にのみ入金が可能である。またラブアンオフショア銀行、海外銀行に保有する居住企業の外貨預金に関しては BNM への月次計算書の提出が要求される。

一方、居住者の非居住者並びに国内銀行・マーチャントバンクからの外貨借入に関しては以下が条件付けられる。

(イ) 居住企業は企業グループベースで、累積で 5,000 万リンギ相当額まで借入を行うことができる。

⁹ リンギから外貨への振替に関しては、以下の条件の下に国内銀行、ラブアンオフショア銀行、海外銀行に保有する外貨預金への入金が認められる。

(a) 国内借入のない居住者に関しては金額制限なし。

(b) 国内借入のある居住企業に関しては企業グループ・ベースで暦年で 1,000 万リンギまで可能。

(c) 国内借入のある居住者個人に関しては暦年で 10 万リンギまで可能。

¹⁰ 非居住者のリンギ建口座に関しては以下のような規制がある。これは金融取引規制が緩和される中で 2003 年に逆に規制が強化されたものである。

(a) 非居住者リンギ建口座間の資金移動は金額に関わらず BNM の事前許可が必要。

(b) 非居住者リンギ建口座に入金できる資金の源泉は以下のものに限定される。

・リンギ建の商品、マレーシアで登録されたリンギ建証券、マレーシア国内の資産の売却の代わり金。

・給料、手数料、利子および配当金。

・外貨売却の代わり金。

(c) 非居住者リンギ建口座から支払える資金用途は以下のものに限定される。

・マレーシア国内のリンギ建資産購入。

・マレーシア国内の経費支払。

・マレーシア国内の物品購入・サービス対価の支払。

・リンギ預金の設定。

またリンギ建資産の保有期間が 1 年未満の場合、その売却代金は非居住者勘定に保有せねばならず、保有期間が 1 年以上の場合に売却代金の外貨交換が認められる。

- (ロ) 居住個人は累積で 1,000 万リンギ相当額まで借入を行うことができる。
- (ハ) (イ)、(ロ)の借入に当たっては、100 万リンギ相当額を超える借入に関して BNM への事前登録が必要である。
- (ニ) 居住者は 1,000 万リンギ相当額まで海外投資活動のファイナンスとして利用することができる。

(5) 業務規制の問題点と今後の展望

マレーシア政府と JACTIM によるダイアログ

マレーシアでは政府が民間の意見を聞く場として、年に一回、各省庁とのダイアログが設定されている。ダイアログでは JACTIM (マレーシア日本人商工会議所) が日系企業の意見を取り纏めて、各省庁に事前に提出し、ダイアログで政府サイドからそれに関する意見表明が行われる。

2005 年度のマレーシア財務省とのダイアログにおいて JACTIM が提出した提言書の内容は第 2-2 表の通りである。この他、経済産業省とのダイアログでは既存企業の外資規制撤廃・ガイドラインの明確化¹¹などが提言されている。

第 2-2 表 MOF 予算ダイアログ 2006 の提言内容

製造業部門	1. 技術移転の促進 (1) 新商品、新規技術導入促進のための財政措置 (2) 技術人材の確保 (3) ローカル・サポーター・インダストリー強化のための財政措置
	2. 自動車及び鉄鋼分野における競争環境の改善 (1) 日系自動車産業の競争条件の整備 (2) 鉄鋼分野における関税障壁の改善
	3. ビジネス活動の円滑化 (1) 通関業務の迅速化・円滑化 (2) 環境規制への対応 (3) 盗難の増加対策
銀行部門	1. 金融ヘッジ手段の更なる規制緩和
	2. 銀行外貨預金口座総計額のオーバーナイト規制撤廃
	3. インターネット・サービス規制の緩和
	4. デリバティブ新商品導入の申請・認可手続きの改善
	5. 金融マスタープランの前倒し実施
	6. オフショア銀行のリンギ建て融資対象先拡大
	7. 現固定相場制の支持
保険部門	1. 派遣駐在員の就業制限緩和
	2. 支店開設規制の緩和
	3. 再保険市場の自由化
証券部門	最終受益権者登録システムの柔軟性

出所：JACTIM 会報 July 2005, No.93.

また 2006 年度予算案では、グループ企業への損失移転制度、マルチメディア・スーパー・コリドー (MSC) の対象拡大、代替エネルギー活用促進税制など、企業の経営コスト削減とビジネス環境改善・整備のための優遇税制が設けられた。グループ企業への損失制度は、

¹¹ 03 年 6 月以前に進出した製造業が拡張投資を行う際、外資比率を上げる場合の手続き、条件の明確化。広範な製造業関連サービスへの 100% 外資容認及び基準の明確化 (JACTIM 会報 July 2005, No.93)。

グループ企業の 1 社で発生した税務上の損失の 50%を限度として、グループ内の他社に移転し、同社の税務上の所得と相殺できる制度で、2006 年度から導入される¹²。

今後の業務展開に当たり緩和等の望まれる規制

(a) 金融業務規制の問題点

金融業務規制において先ず問題となるのは邦銀を含めた外銀のマレーシア進出そのものが凍結されていることである。マレーシア三菱東京 UFJ 銀行一行のみという状況は日系進出企業数や規模を考えた場合、早期に改善を期待する最大のポイントであると言える。特に本邦において同行との取引が緊密でない日系企業にとっては他邦銀の進出に対する期待は大きい。日系企業全般にとっても進出邦銀の数が増加することは競争原理の働きにより、より有利なサービスを受けることが期待できる。

金融セクター・マスタープランで予定されている通り、今後は外銀の新規進出も認可される可能性が高いが、その際にどのような基準で進出行を決定するのか、決定に当たっての透明性の確保は要求されるべきである。

金融に関しては、マレーシアはイスラム金融のハブを目指す政策を持っている¹³。2005 年にはカタール、サウジアラビア、クウェートの 3 行にイスラム銀行の新規免許を付与した。邦銀もイスラム銀行の設立は可能であり、新規参入の場合には 100%出資とすることも可能である。しかしイスラム銀行の設立にはイスラム投資家の開拓等も必要であり、ビジネスモデルも確立していない現状では邦銀のイスラム銀行設立は困難なものとみられる。一方、日系企業はコストの観点から安く資金調達ができる場合にはイスラム銀行を利用する例も見られる。なお Citibank 等の外銀数行もイスラム金融サービスを提供している。

金融業務運営上で問題となるのは大口融資規制である。現地法人は一般的に資本金が少なく、その資本金をベースに大口融資が算定されるため、設備資金等の多額のファイナンスをマレーシア国内で提供することは難しい。

また多くの金融取引規制を続けているマレーシアでは、規定上は不明確で、当局の裁量

¹² 損失を移転する企業と受ける企業は以下の条件を満たさなければならない。

- (a) 払込資本金が両社ともに 250 万リング以上。
- (b) 相殺する損失と所得が同じ会計年度に発生。
- (c) 両社の資本関係が 70%以上で前年度から継続。

¹³ イスラム金融ではマレーシアはシンガポールと連携しており、運用をシンガポールに流すことを考えている。このためシンガポールはイスラム諸国会議に参加した。またイスラム金融には保険業も含まれており、BNM は 2006 年 1 月 30 日、タカフル(イスラム保険)への参入を認めるライセンスを新たに 4 件発行した。このうちの 1 件の合弁に日系の Millea Asia が参加している。タカフルはイスラム教の教義(シャリア法)に基づいた保険業務であり、タカフル事業者には外資出資比率 49%までの参入が認められる。

に委ねられる部分も大きく、これに対するスタンスの違う邦銀と欧米銀の間で新規金融サービスの提供などに関して差異が生まれる懸念については前述した。当局への確認事項が減少すれば、邦銀はもっと自由に、早期に、柔軟に金融サービスを提供する可能性が高まる。したがって取引規制の緩和はもちろんであるが、取引規制の明確化、透明化が邦銀にとっては望まれる点であろう。

(b) 金融取引規制上の問題点

リング建て取引はマレーシア国内に限定されるため、対外決済は全て外貨建てとなる。したがって対外取引ではマレーシア所在企業が為替リスクを持つことを余儀なくされている。以前は対米ドルで固定相場制を導入していたこともあって、対外決済にリングが使用出来ないことや為替相場変動リスクを問題とする企業は少なかった。(輸出・輸入の両方がある企業では決済通貨を米ドルや円に統一して為替相場変動リスクを回避している。)

しかし 2005 年 7 月 21 日にリングの為替相場制度は通貨バスケットによる管理変動相場制に移行した。現在までのところ為替相場制度変更後もリングの対米ドルでの相場変動は小幅なものに留まっているため問題にはなっていない。

今後、中国の為替相場制度のさらなる変更、人民元の切り上げなども予想され、リングの為替相場制度、あるいは為替相場水準もさらなる見直しを要求されてこよう。その際にリングの為替相場変動リスクをどのようにカバーするのが日系企業にとって問題となてこよう。

為替先物取引に関する規制も緩和されてきているとはいえ、未だに厳しい規制が残されている。さらに長期の為替先物市場が未発達であるという問題点もある。

マレーシアの日系企業が主に行っている組立加工では、部材を海外から外貨建てで輸入し、製品を海外へ外貨建てで輸出することになる。その際、マレーシア国内で部品メーカーや加工メーカーなど複数の企業取引があった場合、マレーシア国内での外貨決済は認められないため、部品メーカーも加工メーカーもともに為替相場変動リスクを背負うことになる。今後は国内における外貨建て決済認可の要望がさらに強まろう¹⁴。

次に資金調達に関してみれば、リングの借入に関しては、2005 年 4 月に非居住者支配企業 (NRCC) に関する借入規制も撤廃され、現状、借入規制は存在しない。しかし現実的な問題として、マレーシア金融市場では、中長期資金は資金供給者側 (主に年金基金や保険

¹⁴ JACTIM が 2004 年に実施したアンケート調査では調達先に地場企業を挙げる割合は平均 2 割以下で、特に家電メーカーでは自社グループ内で完結しているケースが多い。

会社)の運用ニーズに左右されており、安定的な中長期資金調達は難しく、また金利もかなり高めに設定されるという問題がある。

外貨借入に関しては、企業グループベースで累積で5,000万リンギ相当額まで、100万リンギ相当額を超える借入に関してはBNMへの事前登録が必要との規制が存在する。中堅・中小企業が利用する親子ローンもこの規制が適用される。

銀行のラブアン支店などからのオフショアローンについては借入形態(短期、長期、固定金利、変動金利など)も豊富で、低利の資金調達が可能になっている。しかし外貨建借入では為替相場変動リスクが内在するため、外貨建収入とのマッチングなど為替リスクヘッジ策が必要となる。

最後に金融統括会社に関する問題に触れておきたい。マレーシアはリンギの対外決済、外貨の国内決済が認められないため、シンガポールに金融統括会社を設置している大企業においてもマレーシアはネットワークの枠外に置かれる状況となる。アジア地域で広範に業務展開を行う日系大企業においては産業の集積が多いマレーシアがネットワークに入れない不利益は大きい。

またマレーシア国内に同国に展開する子会社等を統括する専門の金融統括会社を設立する場合にはBNMから特別の許可を受けなければならない。もっとも、現状では大企業に対しては個別に設立の許可を与えており、日系企業サイドでも大きな問題とは認識されていない。

3. インドネシア

(1) 日系企業の投資動向と銀行取引

日系企業の投資動向

日本はインドネシアにとって最大の輸出相手国であり、最大の投資国であり、また最大の開発援助供与国である。

インドネシアの投資環境には様々な問題があり、日系企業によるインドネシアへの投資は ASEAN 他国への投資に比べて相対的に低い水準に留まっている。インドネシアの問題点としては、不十分なインフラ開発、労働問題（労働生産性の改善を上回る急激な賃金上昇など）、汚職、その他の目に見えないコスト、産業競争力の弱さなどが挙げられる¹。

それでも自動車やオートバイ産業、新たな発電所計画などで将来的にも投資が力強く増加するとの期待も残っている。さらに膨大なインドネシアの人口を背景とした潜在的に大きな消費需要、日本の高水準の ODA 支援が続くとみられること、そしてインフラ整備に対するインドネシア政府の公約²なども、将来的な投資機会を楽観視させるものである。日本の投資は今やインドネシア全域に広がっているが、ジャカルタ地域、東部ジャワ州、西部ジャワ州、スラウェシ各州に特に集中している。

資金需要と銀行取引

インドネシアでリテール取引を行う日系企業にとっては、広大な国土ゆえに決済システムが十分に機能していないことが業務上の問題を引き起こしている。RTGS とは名ばかりであり、当日決済のためには午前 11 時までには送金が実行されねばならない。このため日系企業は各地の支店からの資金回収を地場銀行 1 行に集中させ、決済の集中化を図っている

資本市場を含め金融市場は未成熟であり、企業の資金調達は銀行借入によって賄われている³。インドネシア中央銀行（Bank Indonesia）が外資系銀行に課す法定与信限度（Legal Lending Limit：LLL）により、邦銀は、日系企業による巨額の資金需要に十分対応すること

¹ “Indonesia in the Era of East Asian Economic Integration：Toward Reinventing Indonesia’s Industrial Competitiveness” Keynote Speech by Osamu Watanabe, Chairman and CEO of JETRO at the Symposium on Reinventing Indonesia’s Industrial Competitiveness in Jakarta, Indonesia on March 1, 2005.

² インドネシア政府は 2005 年 1 月、ジャカルタでの“Infrastructure Summit 2005”においてインフラ整備に取り組む計画を公表した。

³ インドネシアは世界最大のイスラム人口を抱えているが、イスラム金融は緒に就いたばかりである。イスラム銀行の総資産は全体で約 17 億ドルで、全銀行の資産総額の 1%を上回るに過ぎない（Bumiputra-Commerce Holding of Malaysia の投資銀行である CIMB による。“Asian Islamic Finance is a Market for Non-believers” Reuters, Feb. 22, 2006.）。

ができない。金額の大きな資金需要に関してはシンガポールにある地域統括会社を通じて資金手当てを行うのが普通である。オンライン・バンキングもインドネシアはアジア地域の他国に比べて遅れている。

(2) 最近の規制変更

銀行監督の強化

インドネシア当局は最近、銀行システムの管理・監督強化に関する多くの新たな措置を導入した。また、2004年に中央銀行は今後10～15年の銀行セクターに関する指針のブループリント（Indonesian Banking Architecture）を公表した。大手地場銀行に対しては、当局は自己資本比率の算定に関して、市場リスクについてこれまでよりリスクを勘案した監督に移行する方向に動いた。具体的にはより厳格な分類区分を含んだ新たな資産査定評価ルール、引当金積立規定、預金残高が大きな銀行に対する預金準備率の引き上げであるが、その他に次のようなものがある。

(a) 資産評価・債務者評価に関する新たな格付けシステムの導入

2005年1月20日、中央銀行は債務者格付けに関する新規則を施行した。「1債務者、1プロジェクト」の概念を反映した規定では、一人の債務者や同一プロジェクト³に関する格付けを一本化するように商業銀行に求めている。格付けの同一化は複数行に及ぶ場合にも適用される。同一債務者、あるいは同一プロジェクトで銀行間の格付けに差異が発生した場合には、そのうちでもっとも低い格付けが適用される。見直しは3ヵ月毎に行われ、每期財務諸表の監査が必要であり、中央銀行によって定期的にその遵守状況が検査される⁴。

健全性規制の強化は表面的には評価されるものであるが、中央銀行が新たな格付けをどのように評価するかについての透明性が欠けており、邦銀にとっては懸念材料となっている。

(b) 預金保険制度と関連規制の導入

1998年のインドネシア銀行危機後、人々の信用を回復するために、インドネシア政府は預金者に対して全銀行の全額保障（blanket guarantee）を提供した。これは銀行部門に対する公的信頼の回復を手助けしたが、同時に国家財政に負担を及ぼし、銀行や預金者に関するモラルハザードを引き起こした。2005年9月、政府は全額保証を預金保険制度に転換す

³ 例外は5億ルピア以下の貸付、特別地域向けの貸付である。また貸付は current, special mention, substandard, doubtful, loss の5段階の格付けに分けられる。

⁴ 格付けに関する中央銀行による銀行検査も最近では厳格になっている。

る法改正を行った。現在はインドネシアのどの銀行も預金保険制度に参加し、参加費用と保険料を預金保険庁（Deposit Insurance Agency：DIA）に支払うことが要求され、最高1億ルピアまでの預金が保障されている⁵。また各銀行は取締役やその他の幹部行員の個人保証に関する書面も提出せねばならない。このルールは、多くのインドネシアの銀行が個人によって所有され、このため不法行為が発生した過去の経験から生まれたものである。しかし取締役が全く異なる役割を担う外国銀行に対してこのようなルールを適用することが適切であるかどうかには疑問がある。

(c) 新たな Tier 1 資本規制

2005年後半、インドネシア中銀は各銀行に対して最低限の Tier1 資本に関する変更を通知した⁶。決済サービスを提供するインドネシアの全商業銀行（外国銀行の支店は除く）は、2007年12月31日もしくは2008年12月31日までに最低800億ルピア（約790万米ドル）の Tier 1 資本金を持たなくてはならない。すでに800億ルピアの条件を満たしている商業銀行は、2010年12月31日、あるいは遅くとも2011年12月31日までに1,000億ルピアへの増額が求められている。そして2010年12月31日以降は、全銀行が1,000億ルピアの Tier1 資本金を持たなくてはならない。

破産時における債権者の議決権

さらに2005年、インドネシア政府は、ルピア以外の通貨建て債権を有する債権者に影響を及ぼすインドネシアの破産法制の改正を行った⁷。以前は、債権者がルピア以外の通貨建て債権を持っていた場合、議決権算定のために当該債権はルピアに換算された。新法では、ルピア建て債権額のみが債権者の議決権数を算定する際にカウントされる。

(3) 日系金融機関の業務展開と金融サービスに関する規制

金融サービスに関する規制の状況

インドネシアの金融取引に関する主な規制は第3-1表の通りである。

(a) 法的与信限度（Legal Lending Limit: LLL）

非関連当事者に対する LLL は、1 債務者向けとグループ債務者向けの 2 つのタイプに分

⁵ インドネシア銀行再建庁（Indonesian Bank Restructuring Agency：IBRA）と新法施行とのギャップを埋めるために、政府は財務局（Department of Finance）内に政府保証実施機関（Government Guarantee Implementing Unit）を設立した。同機関は、危機時に経営難の銀行に対して預金保険を提供する。

⁶ Tier1 資本は、払込資本金（paid-up capital）と公開準備金（disclosed reserves）を指す。

⁷ International Financial Law Journal, June 2005

けられる。1 債務者に対しての貸出は銀行資本の 20%、グループ債務者に対しては同 25%、関連当事者 (related parties) に対しては同 10%までに制限されている。このような貸出規制はアジア地域の他国と比較して特に低くはないが、インドネシアの日系企業による投資は、他国以上により多くの資本支出を必要とする傾向にあり、日系企業の中でも日系商社では、インフラや資源開発に焦点が当てられ、一般的な製造業に比べて巨額の投資を必要とする。このように LLL は特にインドネシアの日系企業の制約となっている。

(b) 業務展開に伴う主要資本金

インドネシアの銀行規制では、国内貸出業務を開始するために銀行に対して巨額の資本金を課している。巨額の資本金が必要となるため、邦銀も、他の外銀と同様、法的には支店網の拡大は認められているが、主要都市での支店開設しか行っていない⁸。

(c) 対外借入

銀行は短期の対外借入残高を、日々、資本の 30%以下に抑えなければならない。長期の対外借入を行おうとする銀行は、インドネシア中銀から事前許可を取得せねばならない。

(d) 最低資本金 (Minimum Capital Requirements)

2001 年以降、銀行は最低 8%の自己資本比率 (リスクによってウェイト付けされた資産の資本に対する比率) の維持が義務付けられている。

(e) ルピア建て取引に関する禁止と規制

銀行は外国機関との間で、国内の銀行にある外国機関保有の口座にルピアを送る取引は禁止されている。しかし取引がインドネシアでの経済活動の一環である場合や、同一の海外機関の口座間取引である場合はこの限りではない。

(f) ネット・オープンポジション (NOP) とネットティング

インドネシア中銀は、ネット・オープンポジションを資本の 30%以下に維持することを銀行に義務付けている⁹。ネットティングに関しては特に規制はない。

⁸ 2005 年時点では、外銀 11 行、外資合併銀行 19 行がインドネシアで営業を行っている。外銀と外資合併銀行を合わせると、2005 年でインドネシアの銀行総資産の 12.34%のシェアとなった。しかし支店数から見ると、インドネシア全支店数のたった 2%に満たない。

⁹ 中銀のガイドラインでは、「ネット・オープンポジション」とは、各外貨建ての資本と負債の差額、各外貨の支払承諾 (commitments) や偶発債務 (contingencies) の形態での債権・債務の差額を合計したものとされている。最低資本金を維持出来ない銀行は、ネット・オープンポジションは資本の 20%に制限される。

第 3-1 表：インドネシアの金融取引に関する主な規制

金融機関に関する規制	法定与信限度 (Legal Lending Limit) ¹⁰	1. 関連当事者：資本の 10% ¹¹ 。 2. 銀行の非関連当事者：1 債務者に対しては銀行資本の 20%。グループ債務者に対しては同 25% ¹² 。 3. 国有企業、多数の人々の繁栄に資するプロジェクト、インフラ整備プロジェクトに対しては 30%。
	法定準備預金規制 (Legal Reserve Requirements) ¹³	ルピア預金の 5 - 8% (5% に加え、預金額と預貸率 (Loan to Deposit Ratio) のレベルをベースとした追加準備金) ¹⁴ 。 外貨預金の 3%。
投資		非住居者は規制なしで認可銀行にルピア並びに外貨預金口座を保有することができる。
外国為替取引	為替相場制度	1999 年 8 月以降変動相場制。
	通貨先物取引	銀行は最高 100 万米ドル相当まで非居住者との間でルピアを対価とする外貨建てデリバティブ取引を行うことができる。 投資目的の場合にはこの限りではないが、当該書類の提出が要求される。 デリバティブ取引規制には、先物売却、スワップ取引、オプション取引を含む。 オンショア機関は関係書類なしにデリバティブ市場にアクセスすることができる。
地場通貨建て取引	資金移動に関する規制	投資目的で、ルピアをインドネシア国外の銀行の非住居者口座に移すことは禁じられている。 1 億ルピア以上の資金移動に関しては、その裏付けとなる経済活動についての証明が必要である。 地場銀行は非居住者によってルピア建てで発行された債券を購入することはできない。
外貨建て取引	海外からの外貨建て借入に関する規制	対外借入は財務省 (Ministry of Finance) とインドネシア中銀に対して届出が必要である。
	資本移動に関する規制	地場銀行は、非居住者口座に対して、ルピアまたは外貨建ての貸出、当座貸越を行うことはできない。

出所：各種資料から国際通貨研究所作成。

日系金融機関の業務展開

邦銀は何十年もの間、インドネシアで支店や出張所を運営してきた。現在、3 大手邦銀、即ち、三菱東京 UFJ 銀行 (Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ)、インドネシアみずほコーポレー

¹⁰ 資本 (capital) とは、インドネシアに本店を持つ銀行に関しては Tier 1 と Tier 2 資本、外銀支店に関してはネット本店資金 (net head office funds) と定義される (Bank Indonesia Regulation Number: 7/3/PBI/2005)。

¹¹ 銀行の関連当事者 (related parties/affiliated parties) に対する法定貸出限度 (Legal Lending Limit) の厳格化は、2005 年 1 月に銀行の関連当事者とされる機関の適用範囲を広げることによって導入された (インドネシア中央銀行)。

¹² 2005 年 1 月より、財務諸表が連結されている限りにおいて、当該銀行への預け金は法定与信限度に算定されなくなった (インドネシア中央銀行)。

¹³ 2005 年 11 月 29 日時点での準備率。法定準備率は経済状況やインドネシア中銀の政策方針によって時々に変更されている。2005 年だけでも 2 回の変更が行われた。

¹⁴ 預貸率は、他行への与信を除くルピア建て並びに外貨建て与信の、銀行間預金を除く総預金 (ルピア建て並びに外貨建て要求払い預金、貯蓄預金、定期預金) に対する比率 (Bank Indonesia Regulation Number: 7/29/PBI/2005)。預金額と LDR の様々なレベルについての正確な法定準備率は前期規制並びに規制番号：7/49/PBI/2005 を参照。

ト銀行 (PT Bank Mizuho Indonesia) 及びインドネシア三井住友銀行 (PT Bank Sumitomo Mitsui Indonesia) が外国銀行として営業している。三菱東京 UFJ 銀行は、預金、貸出、送金、輸出入、外国為替取引とフルバンキングのサービスを提供しており、インドネシアの多くの日系企業の決済銀行となっている。その他の 2 行も、預金、貸出やその他の商業銀行サービスを行っている。しかしこれら 3 行では組織形態に相違がある。インドネシア三井住友銀行は現地法人であり、出資比率は三井住友銀行が 99%、インドネシア国内の投資家が 1%となっている。一方、三菱東京 UFJ 銀行は、外国銀行の支店として営業しており、インドネシアへの進出が早かったことによるメリットを受け、新たな支店開設時に要求される資本金額に関しても、現在の支店に関しては既得権条項の適用を受けている。前述した 3 行に加え、リソナブルダニア銀行 (Bank Resona Perdania) も合弁銀行 (joint venture bank) として営業しており、その歴史は 45 年以上の長きに及ぶ。同行は主に日本・インドネシアの合弁企業やインドネシア地場企業向けに銀行サービスを提供している。

(4) 非金融機関に対する現行の規制状況

投資規制

海外投資に関するインドネシアの規制は近年緩和傾向にあるが、特に近隣の ASEAN 諸国と比べると、投資増加を促すための政策が欠如している。

ルピア建て取引に関する規制

インドネシアは変動相場制を採用しているが、外国為替取引市場でのルピアの投機に関しては非常に厳格な規制を設けている。ルピアが投機のターゲットではなく実需目的に利用されることを確実なものにしようとするものである。

また国内の取引主体はインドネシア外部に自由にルピアを移動させることはできないため、米ドルに交換した上で、資金を地域トレジャリー・センター (典型的にはシンガポール) に送金することになる¹⁶。

外国通貨建て取引

インドネシア国内で行われるドル建て決済については当局に報告を行わなくてはならないが、要求される報告も容易な内容 (1 つの報告書の提出のみ) である。ドル建て口座の保

¹⁶ 主要な日系製造業ではタイに地域統括会社を持っているケースがあるが、源泉課税の問題によりグループ会社間貸付は行っていない。

有やドル建て投資には特に障害はない。しかし決済勘定（地場当局への会計報告）はルピア建てでなければならず、ドル・ルピア間の為替相場が非常に不安定であることが問題となる。リスクヘッジ手段として為替先物取引を行うことはできるが、ルピアの金利が非常に高いため、ヘッジコストが高い。したがって実際には為替リスクヘッジを行う企業は僅かであり、為替先物市場自体も厚みがなく、為替先物取引は効率的なヘッジ手段とはなっていない¹⁵。

(5) 規制上の問題点と望まれる改善策

産業戦略の欠如

中国の台頭に対抗する目的もあって、近隣 ASEAN 諸国の多くは経済成長、特に地域の中で特定の産業を振興する戦略を採用している。インドネシアはその点で遅れをとっているが、2004年12月、インドネシア政府、インドネシア商工会議所（Indonesia Chamber of Commerce and Industry: KADIN）、JETRO ジャカルタ、ジャカルタ・ジャパクラブ（Jakarta Japan Club）がインドネシアの投資環境の改善と産業競争力強化のための包括的戦略を作成した。これをフォローアップして、2005年5月には、日本の財務省がインドネシア政府と共同で戦略的投資行動計画（Strategic Investment Action Plan）を作成した。この計画は、税金、関税、労働、競争力、中小企業問題、そしてインフラ整備などを含んでいる。この計画のインフラ整備の部分では、日本の ODA がいくつかのプロジェクトを支援している。しかし税制、投資、貿易、労働、関税に関する一連の重要な法制は草案段階に留まっており、近い将来に実現する見込みはほとんどない。同時にマクロ経済や政治の不安定性も引き続き懸念材料である。

銀行貸出に関連する高いコスト

債務者格付けの統一化は、仮に他行が行う格付けが低い場合には、引当金の増額に繋がるため、コストが高むことになりかねない¹⁶。ポイントとなるのは査定の際にどのような基準が使用されるかである。現在は中銀ガイドラインが使用されているが、このガイドラインは透明性と明確性を欠いている。また多くの規制が最近導入されたことは監督当局のキャパシティに疑問を投げ掛けることにもなっている。インドネシアでの規制緩和をサポー

¹⁵ レポ取引（repurchase agreement transactions）もまた、インドネシアの裁判所に対する信頼性と前例のなさから法的に疑問の余地が残る。日系製造業の中には、本社からの指示によってデリバティブ取引を行わない企業もある。

¹⁶ 国内銀行システムにおける巨額の不良債権に対するため、日本の金融当局も同様の規制を導入した。

トするには、これを可能とするキャパシティをインドネシア側に作り上げていく努力が必要であろう。

さらに邦銀の場合は、インドネシアでの貸出に関して（アルゼンチンも同様）日本の金融庁の規制により、貸出金額の10%を特定海外債権引当金として積むことが要求されており、追加的なコストが掛かる。これはインドネシアに対するカントリー・リスクとして課されるものである¹⁷。

担保法制によって、予期せぬリスクが発生することもある。不動産が担保として使用されるケースが多いが、居住者に法的な優先権が与えられているため、不動産担保の回収が実際上不可能となることも多い。

製造業が直面する投資環境の不備

日系企業と日系金融機関のビジネスにとって目に見えないコストは高い。法の明確性と透明性の欠如によって、ビジネスに関する係争のごく一部しか法廷では解決されておらず、問題の解決に当たって賄賂を払う誘因が高い。例えば輸出入に関してもしばしば問題が発生している。賄賂の要求などの不正行為は一般的であり、他の外国企業同様、日系企業も頻繁にそのターゲットとなる。複雑で矛盾する規制も企業がそれに対応する時間が掛かることになり、それだけ本来のビジネスに注ぐエネルギーが削がれる。

同様に税制に関する問題も多く、多くの企業が税務当局への対応に頭を悩ませている。中央政府、地方政府（そして裁判所）の行動に調和が取れておらず、政府のあらゆるレベルに亘って一貫したルールを確立することは難しい。ある官庁の解釈や対処方法が別の機関との間で問題となるなど、規制の実行が担当官庁によって異なることはしばしばである。制度そのものの問題も多い。問題が法廷に持ち込まれる場合、税務問題の場合には当該税額の50%を前もって支払わなくてはならない。

インドネシアの厳格な労働法や高額な労働コストも製造業にとっての障害となっている。労働法制は労働者よりにバイアスが掛かっており、労働争議も頻繁に発生している。雇用コストは非常に高く、汚職も広く発生している。

インドネシアの物的インフラもまだかなり低いレベルにある。電力問題²⁰や物流問題によって販売機会を失うこともある。

¹⁷ インドネシアが日本政府と日本のODAによる最大の開発援助供与国であることを考慮すると、銀行にとっては皮肉な規制であると映るものである。

²⁰ これは電信送金のリスクが高いものともなる。

これまで述べてきた問題の多くはアジアの地域の他国でも見られるものである。しかしインドネシアにおけるこれらの問題の影響はより大きい。ユドヨノ大統領による現政権は賄賂や汚職の撲滅に対し熱心に取り組み、著しい成果を挙げているが、深く根付いた構造的な投資阻害要因は未だ残っている。

4. フィリピン

(1) 日系金融機関及び日系企業の進出動向

フィリピンは産業育成策として、従来輸出指向型産業の育成・外資誘致の政策をとってきており、日本からの企業進出も輸出・加工型が多い。フィリピンの輸出では日本は米国に次いで2位、輸入では1位であり、2004年の対日輸出製品は電子部品・半導体製品(80%強)、機械・輸送機器(9.2%)が主である。一方、日本からの主要輸入品目はエレクトロニクス製品(43%強)、自動車部品を含む機械・輸送機器(25%)などである。このようにエレクトロニクス製品、機械・輸送機器に関して、部材を輸入し、加工・輸出している姿が窺える。

2003年にはASEAN自由貿易地域(AFTA)が本格始動し、域内関税が引下げられたことから、域内部品調達も増加した。

2005年におけるフィリピン日本人商工会議所(マニラ首都圏)の登録企業数は516社、セブ日本人商工会議所は107社である。またフィリピン投資窓口(BOI、PEZA、CDC、SBMA - 後述)への登録総数は1,098社にのぼる¹。

日本からの企業進出では、近年はサービス部門の増加が見られる。サービス産業への投資は欧米企業が安価な人件費や時差を利用したコールセンターやバックオフィス機能のアウトソーシングに集中するのに対し、日系企業は設計能力やコンピュータ技術を利用してCAD(Computer-Aided Drawing)による設計やソフトウェア開発などに投資する傾向が強い。

日系金融機関としては銀行4行が支店、地場銀行への出資及び駐在員事務所の形式で拠点を有している。また生命保険会社2社、損害保険会社3社(5現法)、証券会社2社、リース会社3社がそれぞれ現地企業との合弁形式、或いは100%出資の現地法人で進出している²。

(2) 規制緩和の動向

フィリピンの大規模な規制緩和は、1997年のアジア通貨危機に先駆けて1980年代末期～1990年代半ばにかけて、アキノ政権(86～92年)及びラモス政権(92～98年)により実施された金融システムの大改革と並行して行われた。

¹ Philippine Board of Investment “Japan Desk” (2005.12)。

² 東洋経済新報社「海外進出企業総覧」(2005)。

1991年に懸案であった外国投資法（The Foreign Investment Act of 1991）が制定され、外資について規制業種以外は原則100%出資を認めた。

また1993年には旧中央銀行（Central Bank of Philippines）から引継いで設立された新中央銀行（Bangko Sentral ng Pilipinas - 以下BSP）³により、従来の外国為替管理規定が簡素化、統合化され“BSP Circular 1389 of April 1993”として公布され、その後、幾多の改正・追加を包含し今日に至っている。

ラモス大統領は同じ1993年に「フィリピン2000年計画」を策定し、「金融自由化と投資促進、規制緩和と民営化」を目標として掲げた。この計画に基づき、1994年にForeign Bank Liberalization Actを制定し、半世紀振りに外国銀行10行（邦銀2行を含む）の支店設立を認めるとともに金融界の競争促進政策を進めた。さらにこれらの銀行に複数店舗（最大6店舗）を認め、合併銀行の新設、既存銀行の買収等をも認めた。また金融部門のシステム安定化と健全化を図るため、監督制度や規制措置（大口融資規制、自己資本規制、貸倒引当金積立義務等）を打ち出した。続く1995年には、フィリピンはIMF8条国に移行し、外国為替取引も自由化された。

(3) 外国からの投資の枠組み

フィリピンにおける内外からの投資は貿易産業省（DTI - Department of Trade & Industry）の管轄であり、1987年包括投資法及び1991年外国投資法の二つの基本法によって規制されている。

包括投資法は内外の投資家を対象に制定され、実施機関としての投資委員会（Board of Investment - 以下BOI）の設置、金融部門以外の優先投資分野（Investment Priority Plan - 以下IPP）の策定、投資家への権利の保証、企業誘致の特典、多国籍企業の地域本部設置及びその特典などを規定している。IPPは毎年BOIが策定し、大統領の承認の下に“Memorandum Order”として公表される。

外国投資法の大きな特徴は、外国資本にとっての規制業種・職種を“Foreign Investment Negative List”で規定し、同リストに抵触しない限り原則として外国資本の100%までの出資を明記していることである。ネガティブリストは2年ごとに改訂される。

実施機関としての投資誘致機関としてはDTIの下に次の4つが設置されている。

³ BSPは新中央銀行法が1993年6月に議会で承認されたことに伴い同年7月に旧中央銀行を引継いで設立された。

投資委員会 (BOI)

フィリピン経済区庁 (PEZA - Philippine Economic Zone Authority)

クラーク開発公社 (CDC - Clark Development Corp.)

スービック湾都市開発庁 (SBMA - Subic Bay Metropolitan Authority)

これらのうち現在では PEZA が最大の誘致機関となっている。なお、クラーク並びにスービックは米軍撤退後の跡地を経済特区に指定したものである。

(4) 日系金融機関の業務展開と規制

金融取引規制の現状

1980年代後半～1990年代前半に金融改革を推進したフィリピンでは、1997年通貨危機における対外債務はタイやインドネシアに比較して小さく、且つ、中長期の公的債務が主体であったことから、金融機関が蒙った被害は近隣諸国に比して軽微であった。それでも商業銀行1行を含む多くの中小規模の銀行が閉鎖を余儀なくされた⁴。

このような銀行閉鎖から得られた教訓を踏まえ、2000年4月に銀行法が改正され“General Banking Law 2000”が制定され、自己資本比率等を含む銀行規制が強化された。同法は銀行を商業銀行、貯蓄銀行及び農村銀行に分類している。2005年3月末現在、邦銀を含む商業銀行は42行であるが、商業銀行は全国に支店を構え、証券業務等も取り扱えるユニバーサルバンク (Universal Banks - UBs) と商業銀行業務に限定されるコマーシャルバンク (Commercial Banks - CBs) に分類される (第4-1表)⁵。

第4-1表 フィリピンの商業銀行の構成

	民間銀行	国営銀行	外銀現法	外銀支店	合計
UBs	12	3		3	18
CBs	9		4	11	24
合計	21	3	4	14	42

出所：Updates on BSP Regulated/Supervised Financial Institutions (June 2005)

BSPは銀行部門の基盤強化を目的として銀行の統合を奨励・推進中であり、1999年9月以来原則として銀行支店の新設を凍結していた。2001年2月に農村銀行も存在しない地域

⁴ 1996年～2000年までの5年間に商業銀行1行、貯蓄銀行10行、そして100行を超える農村銀行が閉鎖された (フィリピン預金保険公社 - PDIC Home Page)。

⁵ 銀行は商業銀行 (42行) 以外に貯蓄銀行83行、農村銀行757行があり、BSP管轄下の銀行総数は882行となる。

におけるマイクロファイナンス拠点に限り厳選して支店の開設を認めたが、実質的な凍結は継続された。

2005 年末に至り、BSP はマイクロファイナンス・サービスの強化と普及を目的に新ガイドラインを発表し、マイクロファイナンスを業務とする銀行あるいは通常の銀行であってもマイクロファイナンスを目的とする支店であれば銀行過疎地域はもちろん必要条件を満たせば都市圏を含め国内どこでも支店設置を可能とした⁶。

顧客向けペソ貸出しにはプライムレート 1 ヶ月物を基準金利とするプライムベース貸出があり、金利は調達コストに応じて各行により独自に設定され、毎日 BSP に報告される。プライムレート以外にも Treasury Bill 金利にスプレッドを乗せる方式や為替スワップから算出する金利をベースとする貸出も多い。公定歩合は存在しないが、BSP は政策金利 (BSP's key policy interest rates) として翌日物借入金利・リバースレポ金利、翌日物貸出金利・レポ金利を設定している⁷。長期金融市場は未成熟であるが、政府発行の T-Note (2、3、5、10 年)などを目安として、主要欧米銀行が 10 年程度までの金利スワップ取引を提供している。

また BSP は公正性・透明性を推進する上で、2004 年にフィリピン会計委員会等関係当局が承認した国際会計基準の採用を決め、2005 年 1 月から金融機関に使用を義務付けている。これにより業務上も会計上もドル・円を含めた外貨建て処理が可能になった。

フィリピンの主な金融取引規制は第 4-2 表の通りである。

第4-2表 フィリピンにおける主な金融取引規制

銀行業務に関する規制	大口融資規制	1企業・グループ、1個人宛貸出残高は自己資本の25%以下。
	預金準備率規制	法定準備金10% + 流動性準備金11%。
	外貨資産・負債に関する規制	外貨建てネット負債は100%外貨運用。 外貨負債の30%は外貨流動資産で運用。 外貨負債に見合う外貨資産は同一通貨で70%以上。
	外貨ポジション規制	外貨買い持ちポジションは自己資本の5%ないし10百万ドル相当のいずれか少ない方まで。
為替規制	実需原則	5,000ドル相当額以上の為替取引は銀行への実需取引証明の提出が必要。
	先物為替取引	1年以上の先物為替取引はBSPの許可制。
外貨取引規制	外貨借入	中長期借入は元利金支払スケジュール表を含めたBSPへの登録が必要。 短期借入はBSPの許可または登録が必要。 返済スケジュールの変更は全てBSPの許可が必要。
自国通貨取引規制	非居住者預金口座開設	個人・法人ともに可能であるが、法人はフィリピンでの営業活動が条件。

出所：各種資料から国際通貨研究所作成。

銀行業務規制の一つである預金準備率 (法定準備金 + 流動性準備金⁸) は BSP による公開市場操作 (政府短期証券のレポ取引) とともに重要な金融調節手段となっている。BSP は

⁶ BSP Home Page: Press Release, 27 December 2005 “New BSP Branching Guidelines a Boost for Micro-finance”.

⁷ 2005 年 10 月 20 日以降、翌日物借入金利が 7.50%、翌日物貸出金利が 9.75% である。

⁸ 法定準備金及び流動性準備金の共通対象範囲は主に預金全般 (CD を含む) 及び本支店借入金等があるが、法定準備金はこれらに銀行が発行する債券が加わる。

高インフレ（2005年インフレ率7.6%）に対処するため預金準備率を高水準に維持しているが、預金準備金積立は前述の政策金利である翌日物借入金利（現行7.5%）によって付利される。現在はこの付利水準が市場金利より高めに設定されており利鞘を稼ぐことが出来るため、銀行にとり大きな負担とはなっていない模様である。

これら以外にも政府が推進中の政策との関係から以下のような規制があり、外銀支店もこれらの規制の適用を受けている。

- ・ 農業・農地改革規制：ペソ建て融資資金の15%相当を農業関連、または10%相当を農地改革関連融資に向ける。代替手段として農業・農地振興目的の政府保証債保有も可。
- ・ 中小企業向け融資規制：総資産の2%を中堅企業へ、同6%を小企業にそれぞれ融資しなければならない。なお、BSPへの無利息資金放出で代替可能である。

中小企業融資規制に関するBSPへの無利息資金放出は、通貨は特に問われないため、邦銀は低利かつ余剰資金である円を主に放出して対処している。

日系金融機関の業務展開

邦銀支店の業務は日系企業のサポートが中心業務であり、他アジア諸国においてと同様にリテール業務は行っていない。

部材を輸入し、加工して輸出する形態が一般的である輸出企業の場合、9割が米ドル建て取引であり、円建て取引は中堅中小企業の一部に限られている。商社などでも米ドル建て取引が過半であり、米ドルと円で取引通貨の約9割を占め、ペソ建ては1割程度である。

フィリピンでは国内での外貨の保有及び外貨による決済が可能で特別の規制はない。またいわゆる為銀主義はなく、銀行以外でも外貨取引は自由である。特に首都圏においてはペソと同様に米ドルも広く流通しており、街には両替商が多数営業している。

決済手段は一般的には小切手が主であるが、当座勘定はペソのみで、米ドルの当座勘定はない。フィリピン国内での米ドル決済はCitibank マニラ支店が運用する米ドル決済システム（PDDS - Philippine Domestic Dollar Transfer System）によって決済されている。

フィリピン国内での円決済も可能であるが、Citibankによる米ドル決済システムのような民間銀行による円決済システムはない。

フィリピンの保険部門に関しては、外国資本による保険会社の保有は原則として最大51%までしか許容されていない。しかし既存の外資による保険会社で外国資本保有が51%超の

ところには既得権として認められている⁹。

政府支援プロジェクトについては国営保険会社にしか付保を許容しておらず、94年の行政命令ではこの方針を公共及び民間BOTプロジェクト（Build-Operate-Transfer projects）にも適用しており、内外の民間保険会社に対する障壁と指摘されている¹⁰。

日系保険会社では生命保険会社2社と損害保険会社3社が合併で現地法人を設立している。損害保険会社は自動車・火災保険を扱っているが、顧客は地場企業が過半であるので、合併の出資比率は地場資本を50%以上、日系資本は50%以下としている。また再保険に関しては、国内保険会社（地場5社、外国3社、再保険会社3社）にオファーを出し、引き受けを拒否されたものについてのみ海外に再保険を出すことが可能である。

(5) 日系企業の業務展開

日系 PEZA 企業

フィリピンにおける会社設立に関わる登録手続きは証券取引委員会（SEC - Securities Exchange Commission）宛てに行う。また投資優遇処置の対象となる事業の場合は、投資窓口である前述のPEZAやBOIへ登録を行うことになる。これらの日系企業は、1995年に輸出・加工企業向け外資誘致施策として制定された「1995年特別経済区法」の施行細則に基づき現地法人を設立している。「1995年特別経済区法」の実施機関がフィリピン経済区庁（PEZA - Philippine Economic Zone Authority）である。

日系PEZA企業は100%までの出資が認められ、PEZAによって指定された特別経済地区（ECOZONES = 工業団地、輸出加工区、自由貿易区及び観光・娯楽センター）において生産活動に従事し、生産の100%（PEZAの承認によっては70%）を輸出に向けている。PEZA企業が享受する特典（インセンティブ）は事業内容により若干異なるが、法人税の免除（4年～最長8年）、資本財・機械・部品・資材等の輸入関税の免除、職員の研修費の控除、輸出入手続きの簡素化、大統領令に基づく奨励措置の利用など広範囲にわたっている。

PEZA登録の日系企業は経済特別区法が制定された1995年頃に進出した企業が多く、この10年間特典を享受し、順調に業績も伸ばし、設備拡張投資・配当金支払いの段階を迎えているところが多い。

⁹ 外国投資法のネガティブリストには保険業の記載はなく、本来100%出資は可能なはずであるが、財務省のInsurance Commission Circular Letterにより規制されている（USTR “2005 National Trade Estimate Report on Foreign Trade Barriers - Philippines”）。

¹⁰ USTR “2005 National Trade Estimate Report on Foreign Trade Barriers - Philippines”

フィリピンには大手企業は進出済みであり、最近では中堅・中小企業の進出が増えてきている。中小メーカーにとっては、PEZA の税金など税務面での特典はもちろんであるが、設立手続きの簡便さや輸出入手続きの簡略化などが、人手の足りない中小企業にとって大きなメリットとなっている。

前述の通り、これらの輸出企業の決済通貨はほとんど米ドルであり、一部、日系企業との取引において円を使用し、地場企業との取引や給与支払いなどでペソを使用している。

日系企業の抱える問題点

日系企業の業務展開上で問題になっている主なポイントは概ね以下の通りである。

(a) 土地所有に関する問題

フィリピンでは土地の賃貸が高額なために所有が選好されるが、非居住者による土地所有は憲法上認められていない。但し、法人の場合は外資出資比率が 40%以下であれば地場企業と看做されるため、60%出資の現地パートナーを探し、土地所有会社を設立するのが一般的である。この際、パートナー探しに失敗して、パートナーとの間でトラブルを起こすケースも多い。弁護士事務所や会計事務所などのようなサイレントパートナーの名義を借りる方法も取られているが、厳密にはアンチダミー法に触れるとも言われている。

(b) 外貨購入規制

外貨収入の無い現地法人が外貨を購入して利益・配当金などを送金する際に、外貨購入を銀行経由で行う場合には、資本金払込時にペソ転した出資金を BSP に登録しておかなければならない。BSP への事前登録が無い場合には、フィリピン外為法上の実需原則により外貨購入に当たり、厳しい規制・手続きが課せられる。払込資本金はペソの減価リスクを考慮し、外貨のまま保有することが多く、BSP への登録が必ずしも為されるわけではない。輸出企業のように手持ち外貨で送金できる場合は特に問題にはならないが、その他企業にとっては一つの問題となってくる。このため規制の適用を受けない、銀行を通さない企業間の為替売買も行われ、銀行がこれを斡旋する場合もある。なおこれは違法行為とはならない。

(c) 当座貸越の禁止

フィリピンでは当座貸越が禁止されており、貸付・借入れにはいちいち手形を振出す必要があり、さらに手形には印紙税（税率 0.5%）が賦課される。これは国内合弁会社間のキャッシュ・プーリングなどを実際的に不可能にしている。

(d) 労働法上の問題

労働組合は社員の過半数の希望で組織されるが、フィリピンでは組合を労働者のための組織と捕らえるよりも思想的な集団として見ている。労働法上で問題となるのは、雇用後 6 ヶ月の臨時社員期間が終わり正規社員となると、正当な事由があっても解雇が非常に困難になることである。

(e) 日比租税条約

日比租税条約（1980 年）は PEZA（1995 年）や CDC・SBMA 設立に先立つものであり、租税条約に基づく特別税率の適用は BOI 登録企業と明記されている。現在、同条約の特別税率の適用を受けるため実際には PEZA、CDC、SBMA 登録企業は BOI へ二重登録を実施している。しかしフィリピン財務省は二重登録については租税条約の条文違反であるとの認識を持っているようであり、「不同意」の見解を表明している。本問題については BOI 法務部で引続いて対策を検討中であるが、日比租税条約に PEZA 等の登録機関を組み込む形で条約を更新し、整合性を持たせることが期待されている。

(6) 業務規制の問題点と今後の展望

外為規制上の外貨購入の煩わしい手続きや、外資法上の土地所有規制など問題はいくつかあるが、輸出企業が主流である日系企業には業務上の基本的障壁は低い。しかし規制に関するものではないが、公共交通手段が限られていること、停電などによる電力供給が不安定なことなどインフラの未整備、日常生活面での安全性に対する不安、政府の振興策にもかかわらず中小企業が育たないこと等が基本的な問題として指摘されている。

日本人商工会議所（JCCIPI）は毎年フィリピン大統領に対しフィリピンにおける日系企業の業務運営上の諸問題を要望書の形で提出している¹¹。2006 年 1 月に JCCIPI は投資環境について 2005 年夏～秋に実施したタイとの比較調査結果を提言にまとめ、1970 年代の両国経済状況逆転の原因が外資導入にあるとの認識から、以下の通り 5 項目を骨子としてアロヨ大統領に提出した。

両国の労働者の質は同等としながらも、フィリピン首都圏の最低賃金が引き上げられ、アジア諸都市に比べて高くなっており¹²、また政府による不測の休日の公布が特に製

¹¹ JCCIPI の要望書は投資政策機関である貿易産業省（DTI）の投資委員会（BOI）内の OSAC（ワンストップ・アクションセンター：他省庁との対応窓口）が対応している。

¹² 要望書ではバンコック以外に、深セン、上海、ジャカルタ、ハノイ、クアラルンプールの諸都市と比較している。

造業者の生産出荷計画を狂わせる阻害要因になっている。

投資優遇制度では、タイは窓口が一つであるのに対しフィリピンは複数に跨るため新規投資者が混乱し易い。またタイ投資委員会承認案件には土地規制や外資規制がなく制度的にフィリピンに勝っている。

税制問題として、フィリピンの法人税 32%は ASEAN 諸国中最高レベルであり¹³、また付加価値税 (VAT) の還付に要する期間がタイの 1 年に対し、フィリピンでは 1990 年代後半のものが未だ滞っているような状況にある。

インフラ面では、電力、上下水道、通信、道路、港湾など全般的にタイに劣っており、特に国際空港第 3 ターミナル未開港問題の解決¹⁴、スービック・マニラ・バタンガス成長回廊の整備、産業廃棄物処理場の建設などの緊急性を訴えている。

最後に外国為替規制は、タイなどに比べて自由であるが、度重なる改正で分かりにくくなっており、整理し直すべきである。

これら 5 項目以外に、JCCIFI が毎年の要望書で指摘している主な諸項目としては、

- ・ 政府機関による ODA 事業の支払い遅延
 - ・ 外貨建て会計処理は認められたがその施行細則に係る通達が未発表であり、同制度利用が未だ困難であること
 - ・ 前述の通り、日比租税条約に基づく特別税率の適用が BOI 登録企業以外の PEZA、CDC、SBMA 登録企業への適用にはフィリピン財務省が懐疑的であること
 - ・ 自動車・化学品の密輸市場の問題
 - ・ 鉱山業 (銅・金・ニッケル・クロム等) の外資規制緩和
- などが挙げられている。

一方、これらの諸問題を勘案しても、英語が公用語であること、人件費が未だ低廉であること、業務上外資誘致機関は広範囲な特典を享受できること、大学卒の IT 技術者が豊富であること、地理的位置付け等、フィリピンには投資先としての魅力は未だ充分存在する。今後は日系製造業による追加投資、新規部門としては資源開発、インフラ整備プロジェクト

¹³ 法人税は 2005 年 11 月から 2008 年 12 月まで 32 - 35%に引き上げられ、2009 年 1 月から 30%に引き下げられる予定である。

¹⁴ エストラダ大統領時代の国際空港拡張計画で工事は完了しているが、アロヨ大統領は発注先のドイツ企業との契約に問題があるとして支払いを行わず、同ターミナルは未だ使用されていない状態である。

ト等が期待できよう。またサービス部門が有望と見られており、IT ソフト開発、設計・エンジニアリング、業務外部委託事業（BPO Business Processing Outsourcing）、CG（Computer Graphic）・アニメなどに関する企業の進出も増えている。さらに企業によっては、アジアの生産拠点としての中国一極集中回避のための候補国としてタイ、ベトナムなどと並んでフィリピンを戦略的に位置付けようとする向きもある。

5. 中国

(1) 日系金融機関 / 日系企業の進出動向

中国へは邦銀大手 5 行、信託 5 行が合計で 11 支店、18 駐在員事務所（2005 年）を展開しており、さらに新規店舗展開を積極的に進めるなど、中国ビジネスに注力している¹。これは日系企業の対中進出をサポートするのが主目的であるが、WTO による金融業務の開放が 2006 年末に迫っていることもあり²、欧米進出企業、中資系企業との取引拡大、さらに将来的には中国の巨大なリテール市場への参入も検討に上っている³。

しかし後述するように未だに店舗展開に関する規制、出資規制、金融取引規制等が厳しく、外銀の業務展開には足枷がはめられている状態である。したがって中国における外銀のプレゼンスは今のところ比較的小さく、その総資産額のシェアは中国における銀行全体の 2% 前後である。これは外資系企業の輸出シェアが 60% 弱の高水準に上っているのに比して、極めてアンバランスな状態にあると言えよう⁴。

日系企業の対中進出は中国の WTO 加盟が視野に入ってきた 2000 年以降に急速に増加した。進出当初は安価で豊富な労働力を活かした輸出加工基地として、輸出産業の進出が顕著であったが、その後、賃金水準の上昇等により中国の生産が次第にコスト高になってきたこと、特に上海市を中心とする沿海地区住民の購買力が向上したこと、WTO 加盟後に外資系企業に対する国内市場開放や規制緩和が進んだことから、中国国内市場向けの製造・販売を目的とした進出や投資増加が続いている。

業種別に見ると、先ず家電業界が進出し、2000 年以降は自動車及び同部品産業、続いて家電や自動車産業に各種素材を提供する素材産業の順で対中投資が進んでいる。さらに 2004 年末に流通・サービス業の外資規制が大幅に緩和されたことに伴い、最近では商社、小売、倉庫などのサービス産業の進出が増加している。反面、製造業に関しては、投資過熱や過剰生産が問題になってきており、生産拠点設立認可を選別する傾向が出てきている。また中国での研究開発拠点の設立も増加しており、商務省の統計によれば、約 750 社の R&D

¹ 銀行業監督管理委員会（以下、銀監会）によれば、2005 年 10 月末までに 40 カ国・地域の 173 銀行が中国の 23 都市に 238 カ所の事務所を設置している。このうち人民元業務取り扱いの認可は 138 カ所、ネットバンキングの取扱いは 15 カ所、デリバティブ業務の取扱いは 41 カ所、適格外国機関投資家（QFII）委託管理業務に関する取扱いは 5 カ所がそれぞれ認可されている（通商弘報 2005 年 12 月 12 日）。

² 中国は 2001 年 12 月に WTO に加盟し、外国銀行に対する業務・地域規制を漸進的に緩和し、5 年間（2006 年末まで）で銀行業を全面的に对外开放することを約束している。

³ 欧米銀行は中資系銀行への出資を積極化しているが、これに関しては後述する。

⁴ 銀監会によれば、外銀のシェアは外貨建て貸付額では約 20% に達している。特に外銀の進出が著しい上海では外銀の資産額のシェアは 12.4%、外貨建て貸付額では 54.8% と過半に上った。

Center が中国に設立されている。業種では電子、電機機器、輸送機械、医薬品、化学品で、主に北京、上海、深センの大都市に設立されている。なお日系企業では本田、Panasonic などが R&D Center を設立している。

日本との貿易動向を見た場合（2004 年）、日本の輸出相手国として中国は米国に次ぐ第 2 位、輸入では 2002 年以降、最大の輸入相手国となっている。貿易総額で見ると香港を含めたベースでは米国を抜いて最大の貿易相手国となった。また日系企業が海外に設立した現地法人数では 2003 年度末で北米を上回る最大のシェアを占めるに至っている。しかしこれまでの投資累計数では、先行した ASEAN 諸国には及んでいない。

中国 / ASEAN 間の FTA も締結され⁵、今後は日系企業の投資が積み上がった ASEAN 諸国、中国間でどのような業務戦略を取っていくかが日系企業の課題となっている。

(2) 規制緩和の動向

中国では WTO 加盟に基づく規制緩和が進む一方で、人民元高圧力を緩和させるための外資流入規制が取られ、さらに人民元の為替相場制度変更に伴い、先物為替市場やスワップ市場の育成を急ぐなど、規制緩和と規制強化が同時に行われる複雑な状況になっている。

中国における最近の主な規制変更は第 5-1 表の通りである。

まず主な規制緩和に関してであるが、WTO 加盟時の約束に基づき、主にサービス分野での投資規制緩和が進められている。金融部門に関しても、外銀に対する市場の開放が進められており、外銀の人民元業務の地域制限が順次開放されている⁶。

また 2005 年 8 月には個人や企業に対する外貨取得と留保に関する規制が緩和された⁷。国内法人では経常取引による外貨収入の保有上限が、これまでの 30%（前年度経常取引による外貨支出の外貨収入に占める割合が 80%未満の場合）ないし 50%（同 80%以上の場合）から 50%ないし 80%に引き上げられた。前年度の外貨収入がなく経常項目外貨口座を新規に開設する場合、当初の保有上限額が 10 万ドル相当から 20 万ドル相当に拡大された⁸。

⁵ ASEAN・中国包括的経済協力枠組み協定における商品貿易協定」が 2005 年 1 月 1 日に発効した。

⁶ 2005 年末時点で外銀に対する人民元業務開放地域は上海、深セン、大連、天津、広州、珠海、青島、南京、武漢、済南、福州、成都、重慶、北京、昆明、厦門、瀋陽、西安、スウトー、寧波、ハルビン、長春、蘭州、銀川、南寧の 25 都市だが、2006 年末には全面開放される予定である。また金融監督当局は重慶など西部地域（内陸）における外銀の人民元業務への参入基準を沿岸部より緩和している。西部地域では当該行が中国に開設している全ての支店の合計損益が 3 年間連続黒字であれば人民元業務への参入申請が可能である（原則は当該支店単体ベース）。

⁷ 規制緩和は外貨準備高の増加を抑制し、人民元の切り上げ圧力を低下させることも目的の一つと見られる。

⁸ 経常項目外貨口座の限度額を超過した外貨を人民元に転換する期限は 10 日から 90 日に延長された。なお輸出入企業と生産型企業は、外貨管理局が外貨収入の 100%を限度額と査定することが認められており、日系企業で

第5-1表 中国における最近の取引規制等変更の動向

<外国為替関連>	
2004年7月	「外資企業の資本取引における外貨の人民元交換に対する審査および外貨登記管理の改善に関する通知」施行。外貨管理を強化。
2005年4月	「外為指定銀行の外貨担保問題に関する通知」施行。外貨管理を強化。
2005年7月	人民元を通貨バスケット制へ移行(21日)。
2005年8月	・国家外貨管理局は個人や企業に対する外貨取得と留保に関する規制緩和を実施(2日)。 ・人民銀行は対外国通貨スワップ取引(金利スワップは対象外)業務を解禁(9日)。 ・外銀に対し、銀行間市場での人民元の先物取引を認可。
2005年9月	・外銀6行(邦銀2行を含む)に対し、顧客企業を対象にした人民元の先物業務への参入を認可。 ・対顧客向け直物為替取引の値幅制限を拡大(基準レートの0.2%以内から1%以内へ)(23日)。
2006年1月	・直物市場においてこれまでの取引所取引方式に加え、銀行間取引を導入(4日)。 ・人民銀行は基準値を前営業日の終値から当日の取引時間直前に特定の銀行からの聞き取りによる加重平均値に変更(4日)。 ・マーケットメーカー制度の開始を発表。
<金融取引関連>	
2004年5月	「外国銀行外債管理条例」で外銀の海外資金調達に対し総枠規制(契約期間1年以内の短期資金のみ、それを超える中長期資金は個別認可)を課し、借入外貨の人民元への交換を禁じる。
2004年6月	・外資系銀行・中資系銀行の双方に対して、短期対外債務の額を経営資本の5倍以下に制限する規制を発令。
2004年8月	保険会社の外貨預金の国外運用を部分解禁。
2004年10月	人民元貸付金利の上限を撤廃(下限は基準金利の0.9倍)。
2004年11月	多国籍企業の外貨預金の国外運用の解禁。
2005年3月	企業の經常外貨預金口座の残高限度額の引き上げ。
2005年4月	国外からの外貨建て借入・保証差し入れの規制強化、登録義務付け。
2005年8月	企業の外貨預金口座残高限度額の再引き上げ。
<その他>	
2003年3月	「中外合資対外貿易企業設立に関する暫定弁法」施行。外国企業の貿易会社設立条件が緩和され、地域制限が撤廃。外国企業が過半の資本を取ることが可能に。
2004年3月	「外国企業の投資による投資性企業(傘型企业=持株会社)設立に関する規定」施行。多国籍企業の地域本部として設立された傘型企业について、一般の傘型企业よりも広範な業務の実施を認める。
2004年7月	改正「対外貿易法」施行。これまで許可制であった貿易権の取得が登録制に移行。

出所:各種資料から国際通貨研究所作成。

次に、逆に規制が強化されたものとしては、外貨管理の強化が挙げられる。人民元高圧力を緩和するために外資流入規制が採られた⁹。具体的には外資流入規制として2004年6月に、外銀支店からの外貨借入金の人民元転換が禁止され、外銀支店の保証に基づく中資系銀行からの人民元借入も禁止された。さらに2005年4月には国外からの外貨建て借入・保証差し入れの規制強化、登録の義務付けもなされた。

2005年7月には人民元は通貨バスケット制へ移行されたが、為替リスクヘッジ手段の拡充を含め、為替取引規制の緩和、為替市場の育成・整備を急速に進めている。2005年8月9日には銀行による為替先物取引の業務規制を緩和し、同時に人民元の通貨スワップ取引業務を解禁した(金利スワップは対象外¹⁰)。これを受けて続く9月19日には国家外為管理局は東京三菱銀行、三井住友銀行を含む外銀6行に企業を対象にした人民元先物業務に参入する認可を与えた。これにより日系企業も為替先物取引が可能となった¹¹。なお、人民元先物・スワップ取引の適用範囲は、經常取引と外貨借入金の返済、対外直接投資の収支、外

は限度額100%を認められているケースが多い。

⁹ 同時に外貨預金の国外運用解禁などの国内資本流出促進策も採られた。

¹⁰ 人民銀行は2006年2月9日、金利スワップを解禁する規定を発表した。

¹¹ これまで顧客向け人民元先物業務が認められていたのは4大国有商業銀行を中心とする中資系銀行7行のみであった。また期間が1年以内、經常取引に限られており、日系企業が利用するケースはほとんどなかった。インターバンク市場での先物取引に関しては2005年8月末に外銀への認可を出している。

資系企業の外貨建て資本金収入など資本取引の一部に限られる。

また為替直物取引の参加者拡大（銀行に加えて保険会社、証券会社、信託会社など）、外国為替ブローカー制度の育成、為替取引の値幅制限の拡大、為替直物市場における銀行間取引の導入¹²、基準値決定方式の変更、マーケットメーカー制度の導入など為替市場整備を急速に進めている。

(3) 日系金融機関の業務展開と金融業務規制

日系金融機関の業務展開

邦銀は日系企業の対中進出が活発化するに伴って、これをサポートするために中国国内での店舗展開を積極的に進めている。また人民元業務にも制限が加えられているため、邦銀に限らず外銀支店の融資の過半は米ドル建てで行われている。

金融機関の業務展開に関して、まず問題になるのは店舗展開に関する規制の存在である。外銀の設立運営及び管理監督の根拠規定として、人民銀行は2002年2月に「外資金融機構条例」及びその具体的手続き規定を定めた「外資金融機構管理条例实施细则」を公布した。

「外資金融機構管理条例实施细则」では外銀支店の開設に関しては、新規支店開設批准後1年間は別の新規支店開設申請が認められないこと、支店開設申請不受理から1年間は同一都市での開設申請が認められないことが定められていた。しかしこの両規定は2004年9月1日に廃止され、現在では外銀の支店開設に関する規制はなくなったものの、認可が必要なことは変わらない。この認可に当たっては、政府は常に全体のバランスを考えている。すなわち、政府が開発を推進する西部地域では迅速に認可が得られる一方で、沿海地区に限って支店を開設し、内陸の西部地域に出店申請を行わないような場合には認可が下りにくくなっている。邦銀は日系企業進出先にしか出店しないなど、当局の政策意図に沿っていないことから、簡単に認可が下りる状況にはなっていない。また支店開設認可までは仮認可で6ヶ月程度、実際の支店オープンまでに1年程度と時間が掛かるのが通例である。複数店舗の申請をしたとしてもまずは新支店がオープンしてから次の認可を考えるとというスタンスが取られており、現実的には1年1店舗の開設が精々という状態である。

金融機関の設立運営及び管理監督の根拠規定として、中資系銀行は「商業銀行法」の適用を受けている。このため前述の外銀に対するものとは根拠規定が異なっており、WTOの

¹² 銀行間取引では取引センターが介在せず、銀行同士の直接取引となるため、銀行の信用力に応じた相場形成となっている。

定める「内外無差別」、「内国民待遇」からは外れることになる。2006 年末に WTO による金融部門の開放が迫っており、今後、これらの規定の改正が行われる可能性がある。

次に当該支店がどのような業務を営むかによって持込資本金の金額が設定されている。最低では 1 億元相当の外貨建てであり、これだと業務範囲は外資系企業並びに外国人個人に対する外貨業務に制限される。フルバンキング業務を行うには外貨建てで 2 億元、人民元建てで 3 億元の合計 5 億元の持込資本金が必要になる（第 5-2 表）¹³¹⁴。

第5-2表 持込資本金規制

持込資本金		外貨業務		人民元業務		
外貨建て (百万元相当)	人民元 (百万元)	外資系企業 外国人個人	中資系企業 中国人個人	外資系企業 外国人個人	中資系企業	中国人個人
100						
200						
100	100					
200	100					
200	100					
200	300					

邦銀が日系企業のサポートを主業務とし、未だリテール市場参入を進めてはいないのに対して、欧米銀行は中資系銀行への出資を積極的に展開している（第 5-3 表）¹⁵。欧米銀の中資系銀行への出資は先行きのリテール展開を目指したもので、戦略の最たるものとしては、将来的に金融部門の開放が進んだ段階で、優良地方銀行でメジャーシェアを獲得し、中国展開の母体とし、同時に大手銀行への出資も進め、全国規模の店舗網を獲得し、リテール展開の強化を図るものが挙げられる。

¹³ 持込資本金規制も「外貨金融機構管理条例実施細則」により規定されており、2004 年 9 月 1 日に資本金額が減額された（フルバンキングでは 6 億元、うち人民元 3 億元が 5 億元、うち人民元 2 億元に）。

¹⁴ 銀監会によれば、2005 年 10 月末で外資 22 社が中資系銀行 17 行に出資している。また外資による投資金額は 165 億ドル超と中資系銀行の総資本額の約 15%に達した。

¹⁵ 外資による中資系銀行への出資は上限 25%まで（一行当たりでは 20%まで）と決められているが、これは 25%までしか出資が出来ないという意味ではなく、25%以上の出資になった場合には外資系銀行となる。

第5-3表 欧米系銀行による中資系銀行への出資状況

国有商業銀行	中国銀行	Royal Bank of Scotland / Merrill Lynch (10%)、UBS (1.61%)
	中国建設銀行	Bank of America (9%)
	中国工商銀行	Goldman Sachs (6.8%)、Allianz (2.6%)、American Express (0.5%)
大手銀行	交通銀行	HSBC (19.9%)
	上海浦東発展銀行	Citibank (4.6%)
	渤海銀行	Standard Chartered (19.9%)
地方銀行	上海銀行	HSBC (8%)
	北京市商業銀行	ING (19.9%)
	南京市商業銀行	BNP (19.2%)
	西安市商業銀行	NovaScotia (5%)
	済南市商業銀行	Commonwealth (11%)
	天津市商業銀行	ANZ (19.9%)
	華夏銀行	Deutsche Bank / Sal Oppenheim (14%)
平安銀行	HSBC (27%)	

(注) 上表は主な出資のみで、この他に投資会社による出資などもある。

出所: 各種資料から国際通貨研究所作成。

金融業務規制の現状

金融取引に関する主な規制は第5-4表の通りである。規制緩和は進みつつあるというものの、未だ非常に細かく規制されており、柔軟な業務展開は困難な状況である¹⁶。以下では主に銀行の立場から規制を概観し、次節で企業側から問題になる規制を取り上げる。

第5-4表 中国における主な金融取引規制

金融機関に関する規制	持込資本金	業務分野別の持込資本金制度。
	人民元業務	都市により申請ベースで認可。2006年末には全面開放の予定。
	外貨資金調達	外貨資金調達に関しては、年度毎に借入枠(短期、中長期)が定められる。
	流動性規制	・外貨流動性規制 = 外貨流動資産 / 外貨流動負債 > 25%。 ・人民元流動性規制 = 人民元流動資産 / 人民元流動負債 > 25%。
	金利規制	人民元預金、人民元貸出、300万ドル以下の外貨預金に関して人民銀行が公表する法定金利がある。
	出店規制	事実上1年に1店舗の出店規制がある。
投資規制	出資規制	中資系銀行に対する外資の出資比率は上限20%、外資合計で上限25%。
	対内直接投資	直接投資は商務部と国家外貨管理局による許可制。資本金口座20万ドル以上の場合には、事前に国家外貨管理局の許可が必要。
為替取引規制	対外投資	人民元を外貨に交換して投資を行うことは出来ない。
	為替相場制度	2005年7月21日、人民元は通貨バスケット制に移行。
	為替先物取引	・対顧客向け取引は認可銀行のみ可能。
	通貨スワップ取引	・為替先物業務経験期間6ヶ月以上の銀行は通貨スワップ業務の認可申請可能。
自国通貨取引規制	外貨交換	外資企業は国内で人民元を外貨に自由に交換することは出来ず、国家外貨管理局の許可が必要。
	借入規制	国外機関からの保証に基づく借入は外貨管理局への偶発債務登記が必要であり、登記可能金額は「総投資額 - 登録資本金 - 登記済外債金額」の範囲内。
外国通貨取引規制	外貨預金規制	・外貨預金口座は用途により種類が分かれており(資本金口座、経常項目外貨口座等)、全ての口座開設につき外貨管理局の事前許可が必要。 ・資本金口座、経常項目外貨口座ともに原則として所在地の銀行1行のみで開設。但し経常項目外貨口座については複数の口座開設が可能になってきているが、個別に所在地の外貨管理局の許可が必要。 ・経常項目外貨口座の残高制限あり。
	国内外貨借入規制	外貨借入については、外債登記を外貨管理局に行わなければならない。
	海外外貨借入規制	・地場企業と地場金融機関に関しては事前許可制であり、1年超の借入は国家発展委員会が、1年以内の借入は国家外貨管理局が借入の許可を出す。 ・外資企業に関しては借入は投資総額と資本金の差額以内は自由。事前に外貨建て債務登録が必要。 ・外銀に関しては総量管理性が取られており、毎年借入総額の予想を計算し、国家発展委員会、外貨管理局に申請。許可が得られた金額内での借入が可能。

出所: 各種資料から国際通貨研究所作成。

人民元業務の場合、自己資本比率8%以上が求められるが、これは支店毎に計算されるものであり、人民元資産が拡大する場合には支店毎に増資が必要になる。中国国内で邦銀が

¹⁶ 規制緩和に当たり、テストケースとしてまずは中資系銀行にのみ緩和を認めるケースも散見される。この場合、外銀と中資系銀行との間で実際的な業務上の差異が生じることになる。先行者利益が生じることもあり、このような規制緩和のやり方は問題が多いと言えよう。

多店舗展開を進めている現状を考えると、資本金に関する規制が店舗毎に分かれる状況では柔軟な業務展開が出来なくなるおそれが今後強まってくることが懸念される。なお中資系銀行の場合には、自己資本規制は本店の資本金にて統合ベースで判定されており、外銀と中資系銀行間での差別的な取り扱いがなされている。

資金調達に関して言えば、人民元の場合、外銀では人民元預金による調達規模が限られるため、主にインターバンク市場から人民元資金調達を行っている。流動性規制は存在するものの、現在のところはそれ以外に人民元資金調達に関する規制は存在しない¹⁷。

外貨資金調達に関しては流動性規制の他、外債借入枠の制限が設けられている。外債借入枠は短期と中長期に分けて、毎年、借入総額の予想を計算し、国家発展委員会、外貨管理局に申請を行い、借入枠が許可される。中長期については中国国内の支店分をまとめて申請し、短期については各支店毎に個別に申請を行う。借入枠は中長期も短期も各支店毎に決められ、支店間での借入枠の融通も認められない。特に短期の借入枠が厳しい状況になっており、枠を使い切る場合には、増枠申請を行うことになる。借入枠の設定は前年度の実績などをもとに算定されるものの、振興地域に厚めに配分するなど政策判断が働いている。なお、外国銀行からの借入外貨を人民元へ交換することは出来ない¹⁸。

また国内の外貨預金は外貨総資産の 70% 未満に制限されるが、この比率はそれまでの 40% から引き上げられたものであり、現在ではその影響は限定的になっている¹⁹。

貸出金利・預金金利に関しても金利規制が存在する。人民元貸出金利は、上限に関しては 2004 年 10 月に撤廃されたが²⁰、下限は基準金利の 0.9 倍に制限される²¹。外貨貸出金利・大口外貨預金金利に関しては規制はないが、300 万ドル以下の外貨預金は基準金利が上限となる。なお基準金利は中国人民銀行が決定する。

銀行が当局に対して提出を求められる報告類も多数に及ぶが、最近では電子報告を求められるケースも多くなっている。但し、そのシステム開発費用は銀行の負担であること、重複報告も多いこと、しかも当局によって報告形式が異なり、また当局間の連携もなく、同時期にシステム開発を求めてきたりするなど、銀行に対する事務負担は過大なものとな

¹⁷ 人民元の資金調達を人民元負債の 40% 以内に制限する新規定の導入が予定されており、外銀にとっては重大問題になるため、導入見直しを申し入れている。なお一部では人民銀行は同規制を撤回したとの情報も伝えられている。

¹⁸ 従来は認められていたが 2004 年 5 月の「外国銀行外債管理条例」で禁止された。なおこれは従来から中資系銀行には存在していた規制である。

¹⁹ 銀监会は 2006 年の適当な時期にこの比率を調整することを表明している。

²⁰ 但し都市・農村信用組合には基準金利の 2.3 倍という上限規制が残っている。

²¹ 人民元貸出については利鞘ではなく、利息収入に対して営業税 (5%) が課税される。人民元預金が少なく利鞘が低い外銀にとっては営業税が貸出収益の圧迫要因になっている。

ってきている²²。

証券会社に関して付言すると、外資出資比率は 33%までであり、また支店の設立は認められていない。このためそもそも日系証券会社が中国で業務を行う環境になっていない²³。したがって証券会社の中国ビジネスは投資銀行業務（手数料業務）のみであり、最近では加工貿易のみを行う企業が中国から撤退するケースで、そのサポートを行ったりしている。

また保険に関して言えば、WTO 約束に合わせて規制緩和を行っており、2004 年 12 月には地理的制限は撤廃された。また損害保険の販売対象も外国企業に加えて中資系企業や個人向けも認可された。しかし例えば支店開設の承認に関しては、外国保険会社は 1 度に 1 店ずつしか承認されないなど、裁量で決められる部分は依然として大きい。

生命保険に関しては、社会主義下でこれまで生命保険の概念がなかったこともあって、現在は生命保険会社が顧客獲得を目指した予定利率の引き上げ競争を行うなど、市場が発展途上にある。なお外資による生命保険会社への出資上限は 50%までとされている。

損害保険に関しては、100%出資の現地法人設立が可能であるが、損害保険会社にとって最大の収益源とされる自動車損害賠償責任保険が認められていない。このため日系企業のサポートに向けた主要都市への拠点網整備で生命保険会社に先行した損害保険会社は生命保険分野への参入を図っている。

また保険料の運用に関しては規制が多く、ほとんどが預金のみで資産運用ビジネスが出来ない状態に置かれている。

(4) 日系企業の業務展開と業務規制

日系企業の業務展開

日系企業の中国投資に関しては、中国への生産シフト、中国工場立ち上げの過程を経て、現地生産が軌道に乗ってきた段階に入ってきているものと言える。また 2004 年末には流通・サービス市場が外資に大きく開放されたことに伴い、巨大なリテール市場への販売が増加してきている。

中国国内に複数の工場を設けたり、販売会社を設立したり、複数拠点の展開を行って

²² 例えばマネーロンダリング規制では人民銀行、銀監会、外貨管理局、北京のマネーロンダリング専門の監督機関に報告を行わなければならない。報告対象取引は「短期間に高額な金を頻繁に送る」などと規定されているが、短期、高額、頻繁の判断基準は示されていない。しかも当局間や地方間によってもその基準が異なることもあり、銀行は独自の判断で対応しなければならない。その結果、検査で問題が指摘されたり、懲罰が課されたりする虞も否定できない。

²³ 野村證券、大和 SMBC、日興アセットマネジメントの三大証券は QFII の認定を受けて中国株式投資を行っているが、これは日本本社から取引を行っている。

る日系企業も多い。こういった企業の場合には、中国国内の持株会社である傘型企業を設立する例が多い。しかし傘型企業の統括業務は、資金、為替、決済の集中化は出来ず（詳細は次項）、原料の一括調達や国内販売の統括機能、売掛金の回収など限られたものになっている。また地域毎に優遇税制なども異なるため、傘型のメリットを追求することも難しくなっている。

また 2005 年 7 月に人民元はそれまでの実質固定相場制から通貨バスケット制に移行したが、今後の人民元為替相場動向に関する日系企業の関心も高い。生産拠点として考える場合には人民元為替相場の上昇はコストアップ要因となるからである。中国への集積がかなり進んでしまった現在において、コストアップになるからといって、他国に生産拠点を移転することは現実的に不可能である。このため今後は如何に為替リスクヘッジを行っていくかが日系企業にとっての課題となる²⁴。

中国当局も通貨バスケット制移行後、通貨スワップ取引の解禁²⁵、外銀に対するインターバンク人民元先物取引の認可、対顧客向け先物取引の認可、インターバンク市場為替直物取引の主体拡大²⁶、対顧客向け直物為替取引の値幅制限の拡大、直物市場におけるインターバンク取引の導入、基準値の変更、マーケットメーカー制度の開始など、矢継ぎ早に為替市場に関する規制を緩和し、市場の整備・育成を進めている。しかし為替リスクヘッジの手段として十分な厚みをもった為替市場が育成されるまでには時間が掛かるものであり、人民元為替相場の上昇と市場の育成のタイミングがずれる場合には企業にとって大きな問題となることも懸念されよう。なお、例えば傘型企業への子会社の為替集中は認められていない。このため各子会社は独自に為替リスクヘッジを行わなければならない、ヘッジコストが嵩むことになる。

業務活動にかかわる規制

日系企業が中国で業務展開を行うに当たって障害となる規制等が多いが、以下ではそのうち一般的にどの企業も障害と認める主要なポイントを概観する²⁷。

²⁴ 人民元為替相場の上昇はまずは貿易取引決済に影響を及ぼす。これは対外決済に人民元を使用することは出来ず、米ドルを中心に決済が行われていることによる。

²⁵ デリバティブ業務に関しては銀行管理監督委員会が銀行に対してライセンスを供与する。しかし同業務の実施に関する規定は外貨管理局が策定することになっており、これが出来ていないために、ライセンスをもらったが実際の業務が行えないという状況になっている。

²⁶ ノンバンク、事業会社も直物取引へ参加できるようになった。参加資格は事業会社が貿易取引額が年間 20 億ドル以上、ノンバンクは登録資本金が 5 億人以上（保険会社は同 10 億人以上）など。

²⁷ この他にも為替取引では厳しい実需原則があり、資本金の人民元転換も実需がないと認められない。例えば商社などでは資本金を持ち込んでからビジネスが発生することも多く、資本金を持ち込んだ時点では実需が確定し

(a) 銀行口座

銀行口座に関しては、人民元口座、外貨口座ともに取引の目的毎に開設する。

人民元口座には基本口座、一般口座、臨時口座、専用口座があり、このうち一般の取引で使用する口座は基本口座と一般口座である。基本口座は 1 企業につき 1 口座しか開設出来ず、また一般口座では現金の払い出しが出来ない。

外貨口座には外貨資本金口座、経常項目外貨口座、外債口座、国内外貨貸出口座、費用類口座があり、外貨口座の開設は全て外貨管理局の事前許可が必要である。外資系企業の外貨口座開設は当該企業の進出地を管轄する外貨管理局の範囲内で口座を開設することになる。これと異なる地域で口座を開設する場合には個別に認可を取らなければならないが、2005 年からこの認可を地方から中央に移管した。これは進出地外での口座開設を否認する動きに繋がるものと見られる。これまで地方に進出した日系企業も外貨口座を上海の邦銀に開設するケースが多かった。これが認められなくなると、邦銀が支店を開設していない地方では中資系銀行での口座開設を迫られることになる。

外貨資本金口座、経常項目外貨口座はともに 1 口座のみ開設できるが、経常項目外貨口座に関しては個別の認可により複数口座開設が認められるようになってきている。

経常項目外貨口座は輸出入取引等の経常取引の外貨入出金に利用されるが、残高制限が設定されていることは前述の通りである。

一度開設した外貨口座を他行に移す場合の手続きは不明である。これは、ある銀行での口座開設後、よりサービスのよい他行での取引を企業が志向する場合に問題となっている。さらに銀行の外貨口座獲得競争を激化させる要因にもなっている。

(b) 海外送金

非貿易の対外送金が難しいのが問題点の一つとして指摘される。規制上出来ない訳ではないが、手続きが煩雑で、また許可を与える外貨管理局が判断を形式的なもので済ませてしまうため、現実に送金出来ない事例も多い²⁸。本社宛の手数料、立替経費の支払い、ロイヤルティーの支払い等で問題になっている。このため企業は少額のもの現金で支払い、その他は物の移動を伴う貿易取引の単価などを調整するなどして対応をしている。ただこのやり方を取ると、後の管理が大変になるため、できるだけ回避したいところである。

(c) 銀行借入

ておらず、人民元転換が出来ずに困るとの指摘もみられた。

²⁸ 税関証明があれば送金許可を与えるなど書類のみで判断する。

借入に関しては細かな規制が存在する。

先ず外貨の借入に関しては、

- ・ 国外機関からの保証に基づく借入は外貨管理局への「偶発債務登記」が必要であり、登記可能金額は「総投資額 - 登録資本金 - 登記済み外債金額」の範囲内となる。
- ・ 親会社からの借入(親子ローン)の場合には外貨管理局への「外債登記」が必要であり、登記可能金額は「総投資額 - 登録資本金 - 偶発債務登記額」の範囲内となる²⁹。
- ・ 海外からの借入金を人民元建て借入金の返済に充当することは出来ない。
- ・ 中国国内所在銀行からの外貨借入金を人民元に両替することは出来ない。
- ・ 借入人民元を外貨に交換の上、外貨借入を返済することは認められないケースが多い³⁰。

人民元の借入に関しては、国外機関からの保証に基づく借入、親会社からの借入(親子ローン)の場合、外貨管理局への偶発債務登記が必要である(登記可能金額は前述の通り)。また外銀支店の保証に基づく中資系銀行からの人民元借入は出来ない。

銀行借入に関して最近もっとも問題となったのは、親会社からの保証に基づく現地借入であり、2005年4月に3月に遡って、偶発債務登記が必要とされたことである。これは海外からの投資資金流入を規制するために設けられたものだが、企業側の反発が大きく、また中国への直接投資が減少に転じたこともあって、同年12月1日に偶発債務登記は不要と改正された。但し保証が履行された場合には外債登記を行わねばならない。

当該規制の改正は様々な余波を生んだ。2005年4月の規制導入時には3月に遡っての適用となったため、銀行・企業は早急な対応を迫られ、親会社保証ではなく、念書の形で融資を継続するなどの対策が取られた。また中資系銀行では親会社保証の融資から撤退する傾向も指摘される。これは邦銀が進出していない地方に進出した中小企業などで借入が困難になるという問題を生んでいる。

(d) グループ・ファイナンス

中国でのグループ会社増加に伴い、グループ会社間の財務を統括し、いかに効率的に業務を運営していくかが重要な課題となっている。中国では現状、ネットィングやプーリングは認められておらず³¹、グループ会社間の資金調整は銀行を仲介した委託貸付の形態が採用されている。委託貸付では銀行手数料や税金が賦課されるためにどうしてもコストが高

²⁹ 中国国内所在銀行からの借入は外債とは見做されない。

³⁰ 売上人民元を外貨に交換し、外貨借入を返済することは出来るが、保有外貨を優先する必要がある。

³¹ ネットィングや先払いなどが認められていないため、例えばグローバルな決済集中システムに中国を組み入れることは出来ない。

くなる³²。また傘型企業を設立しているところでは、傘型企業が傘下の工場との売買のサイトを調整することで実質的なファイナンスを与えるなどの方法も採用されている。

グループ会社間の資金集中を図るにはファイナンス・カンパニーの設立が認められるのが最善であるが、現状では設立は極めて厳しい。ファイナンス・カンパニーという認識が中国にはなく、全て金融機関となり、設立に当たっては銀監会の認可が必要である³³。

為替の集中化は資金以上に難しい。唯一認められているのはディーリングの代行業務(代行予約)に過ぎず、傘型企業がこれを行うなどの事例が存在する程度である³⁴。したがってグループ会社は個別に為替リスクヘッジを行っており、ヘッジコストも掛かることになる。

(e) 当局の対応・商慣行

以上のような規制上の問題点の他、当局の対応や国際的な商慣行との相違などにも問題が見られる。

当局に関するものとしては、許認可の関係当局が多岐に亘り、当局間あるいは同一当局内においてもその時々による見解の相違、地方間による規定そのものや解釈の相違が指摘され、企業が対応に悩むケースは多い³⁵。そもそも規定上取引が可能なのかどうかすら不明なことが多い。また規制が変更になっても情報開示が乏しく、企業側はそれを知り得ず、当局に確認に行き初めて知らされるようなケースも指摘される。

国際的な商慣行との相違としては、期日に支払いを行わないのが当たり前となり、一方で支払い先からは支払い要請が強いために、資金管理が難しいといった問題が顕著に指摘されている。商慣行の相違などは今後、中国国内取引が増加していく中にある法整備等による是正が期待されるであろう³⁶。

(5) 業務規制の問題点と今後の展望

中国はWTO約束にしたがって規制緩和を進めてはいるが、未だに規制は多く、他のアジア諸国の比ではない。

中国の規制の掛け方としては、先ずは高いハードルを設けて様子を見て、その後、徐々

³² 委託貸付金利に関する規制は地方によって異なっており、上海では金利規制はないものの、北京では通常の貸付と同じく基準金利の0.9倍が下限とされる。

³³ ファイナンス・カンパニーの設立には先ずは1億円の資金を投入して地域本部を設立しなければならない。これを設立した日系企業もあるが、その後、銀監会の認可が必要になる。現在のところファイナンス・カンパニーを設立しているのはSiemens社一社に留まる。

³⁴ リンボイス、傘型企業と傘下企業間の為替予約などは出来ず、貿易取引においても人民元建てインボイスが現実には出来ない。

³⁵ 現物出資を行う際、そもそも現物出資の認可権限のない外貨管理局に否認された例もある。

³⁶ 手形が不渡りとなった場合には、ただ差し戻されるだけで、しかも手形交換のコストだけが賦課される。

にハードルを下げていくというスタンスである。このため例えば 2006 年末の金融業務の開放も、これを境に急に環境が変化するものとは予想されない。規制上は開放しても許認可の段階で実質的に規制を残すというスタンスが取られるであろう。

一方でテストケースとして一部地域で規制を緩和したり、国有銀行のみに業務を認めたりという方式も採用される。したがって当局の政策スタンス、規制変更に関する情報の収集が非常に大切なものとなる。

現状で日系企業の抱える主な問題点としては、グループ会社内での資金、為替、決済の集中化であろう。中国国内でのグループ会社数の増加、借入や為替に関する規制の多さと手続きの煩雑さ、今後の人民元為替相場変動の可能性などを考えた場合、いかに効率的に財務運営を行えるかが企業にとっての最大の課題となる。このためグループ会社のみに限ったファイナンス・カンパニーの設立認可、グループ会社間での資金のプーリング、グループ会社間での為替取引の集中化などが認められれば、企業にとってメリットは非常に大きなものである。ファイナンス・カンパニーの設立などは Siemens 社の前例もあることから全く不可能なものではない。

邦銀も中国での業務展開を積極化している。日系企業の動きに合わせたものであるが、日系企業がさらに中国国内販売を増加させていくに従って、邦銀の業務活動も拡大していくものと予想される。中資系銀行への出資など、欧米銀行との現段階での業務戦略は異なるものの、支店開設にせよ、業務取り扱いにせよ、全てが認可事項となっている。認可に当たり邦銀が差別的扱いを受けることのないよう十分な注意が必要であろう。

6. 韓国

(1) 日系金融機関 / 日系企業の進出動向

韓国は IT 分野を中心に輸出牽引型経済を形成、全主力製品の中で半導体・液晶など主力輸出品の輸出依存度は年々上昇し、2005 年は 45% に達している。2004 年の貿易額を見ると日本は韓国の貿易相手として米国・中国に次いで EU とともに第 3 位にある。

韓国においてはサムスン電子、LG 電子が電気・電子部門において、現代自動車が輸送機器部門でそれぞれグローバル企業に成長しているが、素材・部品・資本財分野において日本を中心に輸入に依存する傾向が強く、対日貿易は構造的に赤字である。韓国政府は北東アジア・ビジネス・ハブ構想（巻末資料参照）の実現の一環として、国内産業の競争力増強及び貿易不均衡是正の観点から、日本の部品・素材分野を中心とした企業投資を望んでおり、2003 年 1 月に「日韓投資協定」が発効した。

韓国政府は中国の台頭を意識しつつ、「北東アジア・ビジネス・ハブ構想」を国策に掲げ、北東アジア圏の物流と金融のハブ及び韓国独自の技術革新の体制（National Innovative System - NIS）を作り上げ、革新的産業の集積地となることを目指し、官民を挙げて外資誘致を推進している。また、同時に貿易・投資の拡大及び関連規制の相互緩和を目的とした FTA 交渉も多角的に進めている¹。

また韓国政府は投資誘致の一環として、政府は外国人投資地域を主にソウル市以南全域に設けており、合計で 26 の産業団地が指定されている。日系企業は主にソウル市に近い京畿道及び忠清南・北道に多く集まっている。日系現地法人の 7 割以上の約 470 社がメーカー資本であり、残り 3 割の約 170 社がサービス産業資本である。日系現地法人の殆どは中小規模で資本金は 300 億ウォン以下である。

日本の対韓国直接投資は米国、EU に次いで第 3 位であるが、投資内容としては液晶・半導体・自動車関連の素材・部品製造のグリーンフィールド型投資が多い。日本の投資は製造業部門に多く見られるのに対し、欧米が金融業への大型 M&A 型投資（Citibank、GE Capital、Standard Chartered 等）その他飲食・宿泊、流通などサービス業を中心に行っているのとは対照的である。

¹ FTA に関しては、既にチリ、シンガポール及び EFTA（欧州自由貿易連合）とは協定を締結し、現在、日本、ASEAN、カナダ、インドと交渉中である。メキシコ、メルコスール（南米南部共同市場）とは共同研究会を立ち上げており、米国との間では政府間予備協議がそれぞれ進められている。

日系金融部門では邦銀 7 行（5 行が支店・2 行が駐在員事務所）、証券会社 3 社（支店）、損害会社 2 社（支店）及び、生命保険会社 1 社（駐在員事務所）が韓国に進出している。

これに対して欧米系銀行である Citibank 及び Standard Chartered Bank は、それぞれ地場銀行（KorAm Bank 及び Korea First Bank）を買収し、Citibank Korea, Inc. 及び SC First Bank として韓国全域に支店網を展開し、豊富なウォン資金をもとに広範囲な商業銀行サービスを提供している。HSBC も地場銀行の買収構想を持っていると報じられている。またこの 2 行を含む韓国の 7 大銀行では、6 行が外国資本 6 割以上であり、このうち Woori 銀行については韓国資本が過半を占めている。

(2) 規制緩和の動向

1997～98 年のアジア通貨危機以降、韓国では外国よりの直接投資受け入れの重要性に対する認識が高まり、改革が急速に進展した。

政府は 1998 年 6 月に「外為取引自由化基本計画」を発表し、外国資本の流入促進と円滑な対外経済活動を目的とした外為取引に関わる方針を示し、為替取引自由化を 2 段階で進めていくことが明らかにされた。また同年 9 月には従来の「外国為替管理法」が廃止され、新たに「外国為替取引法」が制定された。

第一段階自由化（1999 年 4 月）では、対外営業活動に関連した經常支払制限の大部分と資本取引を「原則自由・例外規制」体系（Negative System）として自由化の幅を拡大、外為業務認可制を登録制に転換、そして有事規制体制を確立した。

第二段階自由化（2001 年 1 月）では、第一段階自由化で残った個人の外為取引（海外旅行費・贈与性送金・海外移住費等）、資本取引（海外預金制限・海外証券取得、海外不動産の取得等）を中心に規制が緩和された。

さらに 2002 年 4 月には、上記の第一、第二段階の自由化措置以後に残っている外為規制を 3 段階に亘って緩和するための「外国為替市場の中期発展方向」が発表され、2011 年までに先進国並みに自由化することが目指されている。なお 3 段階の概要は以下の通りである。

- ・ 第 1 段階（2002～2005 年）：現制度の基本形を維持しながら、個人・企業活動に関する手段に関わる制度の緩和及び資本取引の自由化の拡大を実施する。
- ・ 第 2 段階（2006～2008 年）：資本取引の許可制の廃止等、残存制限の大幅な縮小を目指す。
- ・ 第 3 段階（2009～2011 年）：有事の際の安全装置（Safeguard）等を除いた外国為替制度の

自由化を仕上げ、先進国水準を達成する。

財政経済部としては、2011年の外国為替自由化達成計画完成を北東アジア圏の金融ハブ実現の一環として位置付け推進していく予定である。なお、最近財政経済部は金融ハブ計画に関して、2006年は金融ハブの基礎固めが最終段階に入ること、金融改革・外為自由化・金融監督体制の刷新等を網羅した Financial Investment Services & Capital Market Act を議会に提出する予定であること、国内金融市場の近代化と国際化を図るため債券発行・企業リストラ金融・デリバティブ取引・資産運用・投資銀行等の主要金融サービス開発に係る実施計画の立案を予定していること、金融専門家の育成の具体策として KAIST (Korea Advanced Institute of Science & Technology) に金融に関する大学院コースを開設する予定であること等を発表している。

外国からの直接投資については、1998年9月に外国人投資促進法が制定された。同法は外国為替取引法のうち、外資の誘致・支援を目的として定められ、外国為替取引法の特別法として位置付けられる。外国投資促進法は外国人投資自由の原則 (Negative System)、投資元金と果実送金の保障、内国人との同等待遇、租税の減免、国・地方自治体所有の財産の賃貸及び売却、その他中央政府の投資援助等のインセンティブの付与、投資に関する諸手続きの簡素化、苦情処理を含めたワンストップ機能を持つ投資促進センター (Investment Promotion Center) の設置等を内容としている。

外国人投資対象業種は 1,058 業種あるが、外国人投資が制限される業種のみを選定して告示する Negative System を採用しており、Negative System に記載のない業種は全て自由業種である。その内訳は以下の通りである。

全面開放業種 1,030 種

部分開放業種 26 種 (許容基準を満たす場合のみ外国人投資可能)

未開放業種 2 種 (ラジオ及びテレビ放送業)

外国人投資対象業種以外に 63 業種が、公共行政、外務、国防等として外資の投資対象となれない除外業種となっている。国内銀行は部分開放業種であり、都市銀行及び地方銀行に対する投資は許容されているが、産業銀行と輸出入銀行は除外業種に指定されている。

Roh Moo-hyun 政権は北東アジア・ビジネス・ハブ構想実現に向け、海外投資誘致策の一つとして 2003 年に経済自由区域 (Free Economic Zones) として、仁川、釜山・鎮海、光陽湾圏の 3 区域を指定し、法人税・所得税、土地賃貸料減免等の特典に加え、さらに支援は外国人学校、病院などの生活面にも及んでいる。この他に外国投資家のための重要産業立

地制度としては、外国人企業専用団地（6 団地）、外国人投資地域（8 団地）、自由貿易地域（8 団地）及び済州国際自由都市（済州道）がある。

(3) 日系金融機関の業務展開と業務規制

韓国に拠点を構える邦銀 7 行のうち、都銀 4 行及び地銀 1 行の計 5 行が支店を、そして信託銀行、地銀各 1 行が駐在員事務所を構えているが、都銀 1 行がソウルとプサンの 2 都市に、他都銀はソウル市のみ、地銀はプサン市にそれぞれ支店を構えている（2005 年 12 月現在）。

韓国の商業銀行における邦銀を含めた外国銀行のシェアは 2004 年 6 月現在総資産ベースで 12% 強である。商業銀行は市中銀行(Nationwide Commercial Banks)、地方銀行(Local Banks)及び外国銀行(Foreign Bank Branches)に分けられる（第 6-1 表）。

第 6 1 表 韓国の商業銀行 (2004 年 6 月)

銀行	銀行数	総資産 (W billion)	シェア
市中銀行	8	661,882	80.3
地方銀行	6	61,886	7.3
外国銀行	39	100,196	12.2
合計	53	823,964	100.0

資料：Bank of Korea Homepage

外国銀行はホールセール・バンキングを主業務にしているが、最近の一部の外銀で富裕層を対象にしたプライベート・バンキングを行っている。なお、前述したように Citibank と Standard Chartered Bank は 2005 年に地場銀行を買収して市中銀行となっている。韓国の銀行には上記の商業銀行以外に特殊銀行が 5 行あるが、資金調達面では債券発行や政府からの借入のほか一般預金にも依存している。一部商業銀行業務も手掛けるため、商業銀行と競合する面がある。

韓国の主な金融機関業務規制は第 6-2 表の通りである。

第6-2表 韓国における主な金融取引規制

銀行業務に関する規制	大口融資規制	1社/グループ当たりそれぞれ自己資本の20% / 25%以下。
	外為持高規制	外国為替ネットポジションは自己資本の20%以下。
	預金準備率	要求払い預金5%、貯蓄性預金2%、外貨預金1%。
	流動性規制	短期外貨債務の80%以上は3ヶ月以内の短期資産で運用。
	中小企業貸出	貸出増加分の25%以上は中小企業向けとする。
外国通貨取引規制	居住者の海外借入	30百万米ドル相当額以上の外貨借入は外為銀行を通してMOFE(注)に申告。但し財務不健全企業に関してはMOFEの事前許可が必要。

注: MOFE (Ministry of Finance & Economy) - 財政経済部。

出所: 各種資料から国際通貨研究所作成。

資金市場を見ると、韓国には公定歩合はなく、代わりに中銀が無担保コール翌日物金利の誘導目標を設定している²。2004年7月以降、韓国銀行連盟 (Korea Federation of Banks KFB) が KORIBOR (Korea Inter-Bank Offered Rate)³を毎日発表しているが、韓国には実際にはオーバーナイト物以外の資金市場の厚みはほとんどなく、KORIBOR も単なるシンボリックな指標金利に留まっている。顧客への貸出にはプライムベース(大手市中銀行 7.5 ~ 9.5%)及び譲渡性預金金利等をベースのもの(スプレッド貸出)があるが、最近では後者が主流となってきている。

ウォン資金調達については顧客よりの預金吸収手段を持たない外銀の場合、国内コール市場が中心となる。コール市場参加者には銀行(第1金融圏)、証券会社、短資会社、総合金融会社(第2金融圏)など多様な金融機関が参加しているが、取引の多くは同一金融圏内で、同じステータスの銀行・金融会社間で成立することが多いため、外銀の場合、市場の状況によってウォンのアベイラビリティが問題となるケースがある⁴。

この点、日系企業 315 社から構成される Seoul-Japan Club (以下、SJC) が韓国産業資源部 (Ministry of Commerce, Industry and Energy) に対して 2005 年 10 月に提出した第 8 次の「事業環境の改善に向けた SJC 建議書」(以下、建議書)⁵では、金融分野の建議案件として 7 点を挙げているが、その中でもウォン資金調達に触れている。

² 1998年4月に中央銀行法が改正され、韓国銀行は物価安定のための基本政策として3年程度にわたる年間インフレ率を目標として設定し公表することが規定された。この目的達成のため1999年5月以降、韓国銀行は政策金利として毎月翌日物コールレートを公表し市場金利の誘導を図っている。2006年3月現在の誘導目標金利は前月と同じ4.00%である (Bank of Korea Homepage 等による)。

³ 14行のreference banksが10の満期日(1週間~12ヶ月)について6ヶ月物レートをKFBに呈示し、KFBは上下位それぞれ3行のレートを除外し、残った8行の平均金利を算出して毎日午前11時に発表している。

⁴ もっともアジア通貨危機前に比べれば最近はかなり状況が改善してきているとの見方もある。金融機関の種別によって市場が分断する傾向があることよりも、インターバンク資金市場が十分に発展していないこと、更には、市場ベースでの貸出金利値決めが一般化していないことの方が問題との見方がある。

⁵ SJCは1998年以降、毎年投資阻害要因につき金融部門を含め広範囲な分野にわたり業務推進上の隘路要因及び改善要望をまとめ産業資源部へ提出している。近年は建議書提出に際して同部長官との懇談会の場も設けられている。

非居住者への韓国ウォン為替市場の開放

建議書は、韓国で非居住者の韓国ウォン為替市場へのアクセスは未だ極めて限定的であり、非居住者のウォン為替ヘッジ需要の高まりには NDF (Non-Deliverable Forward) だけでは対応に限界がある⁶として、対韓国投資の拡大のためにも、非居住者へのウォン為替市場の早期開放を要望している。

同一人/グループに対する貸出規制 (大口融資規制) の運用手続きの改善

同一人/グループに対する貸出規制 (大口融資規制) について、建議書はその前提となる自己資本認定の方法およびそのための煩雑な手続きの改善を求めている。

信用保証基金への拠出金制度の見直し

信用保証基金拠出金は信用保証基金法により規制されており、「ウォン建て融資の月中平残 $\times 0.3\% \times 1/12$ 」(信用保証基金 0.2%、技術信用保証基金 0.1%) を分担金として毎月支払うことが義務付けられている。建議書は、外銀は業務上、これらの基金のメリットをほとんど受けないため、拠出金は受益者負担とし地場銀行が負担すべきであると主張している。なお、拠出金負担率は段階的な変更を経て、2006 年 7 月には信用保証基金 0.25%、技術信用保証基金 0.15% となる予定である。

中小企業貸出比率規制の撤廃

中小企業貸出比率規制について建議書は、銀行に貸出義務を負わせるのは市場原理にそぐわず、別途政府が主体となり政策融資なり特別保証枠を設けて中小企業の育成に当たるべきものであると提言している。

特定業種 (金融・保険業) を対象とした教育税賦課制度の見直し

建議書の主張は、教育環境の改善は本来一般財源で賄うべきであり、財源確保のために金融・保険を含む特殊業種に教育税を賦課する必要性はあるのか、また租税公平の原則に反するのではないかと、という疑問を呈し、さらに税の賦課が避けられない場合は、少なくとも売上課税ではなく、利益 (収益 - 費用) 課税とすべきであるというものである。

預金保険制度加入の任意化

預金保険制度への加入について建議書は、リテール業務を行っていない多くの外国銀行

⁶ NDF 取引については非居住者、居住者を問わず締結が可能であるが、ウォン資金受け渡しを伴うウォンの売り買いを伴う外国為替取引 (直物、先物) の場合、韓国に拠点を持つ金融機関同士の取引に限って可能である。

はメリットを享受しないこと、また韓国国内銀行の救済に使用された財源補填に利用するために特別預金保険料を徴収することは、外国銀行から国内銀行への所得移転に等しいと指摘し、特定預金保険制度の任意加入化と外国銀行よりの保険料徴収の撤廃を求めている。

支店形態で進出する外国企業への法人保険代理店委託の許容

建議書は、韓国で保険事業の許可を取得した外国保険会社が、支店形態で進出している外国企業（非保険事業者）に対し、現在認められていない法人保険代理店の委託を認めて欲しいとしている。

個別の問題点としては建議書が挙げているような点が考えられるが、邦銀に関しては、今後競争の激化が予想される。欧米銀行による地場銀行の買収に関しては前述したが、これにより欧米銀行は広範囲な地場金融サービスを提供できることになる。地場マーケットを対象にした日系企業の中には、信用度が高く、広い支店網を持ち、その他クレジットカードなどのリテール・サービスまでを提供する欧米銀行との取引を指向する向きもある。将来的に日系企業の業務が多様化するに伴い、こうした欧米銀行へ取引をシフトさせる可能性がある。その場合、地場銀行や欧米銀行との間で競争条件が揃っていることが必要になる。

韓国の保険市場の規模は保険料総額 510 億米ドル（58.4 兆ウォン）で、アジアでは日本に次ぐ 2 番目の規模を持つ。政府は、外資による韓国保険会社との業務提携、一部出資等を認めるなど、徐々に保険市場を開放してきた。2003 年には新保険法が議会で承認され、外国のインターネット保険会社（on-line insurance companies）の最低資本金の引き下げ、新保険商品の許可制から申告制への変更、資産管理に関する規制の緩和等が実施された⁷。日本からは損保 2 社が支店、生保 1 社が事務所を開設している。損保各社は 1970 年代後半に駐在員事務所を開設、地場保険会社への出資や業務提携を行った。2002 年に至り火災・海上・賠償の 3 保険を柱として営業免許を取得し、日系メーカー企業を中心に再保険という形態及び元受けという形態でそれぞれ営業を開始した。

(4) 日系企業の業務展開と業務規制

韓国における日系企業は、電子・電気部品、機械・機器、輸送用機器、化学、繊維への進出が多いが、韓国の国内マーケットを対象にするよりも、サムスン、LG、現代等のグロ

⁷ USTR “2005 National Trade Estimate Report on Foreign Trade Barriers – Korea”.

ーバル企業への部品・製品供給を通して世界市場参入を図ることを目的としている。一方では、これら韓国大手企業や政府からの強い進出要請もある。一般的に日系企業がアジア諸国に進出するのは安い人件費などのコストメリットを追求するものであるが、韓国の人件費は既に先進国並みに上昇しておりそのメリットは無く、むしろ日本の地方に工場を設置するような感覚で韓国進出を行っている。

日系企業の多くは進出に当たって、100%子会社を指向するところが多い。これは韓国資本が出資比率に関わりなく、マイナー出資であっても経営に関与する傾向が強いためである。一方、地場マーケットを対象にした進出企業、あるいは、100%出資が認められる以前から拠点を持つ企業には合弁形式をとっているところも多い。現地資本との合弁企業の中には、経営を韓国側に委ねる代わりに、技術面を全面的に掌握して成功しているところもある。この場合、労働問題なども韓国側に任せることでトラブルを回避している。

外国企業にとって、韓国における労働問題は最大の問題ともなっている。アジア通貨危機後には、労働市場の弾力化を図る目的で、余剰労働力解雇の法制化及び制限的であった臨時雇用（manpower-leasing）制度の緩和が図られた。しかし未だに労使交渉に当たって経営幹部は、先鋭的で過剰要求が一般的と言われる労働組合と対峙せねばならない。

韓国では建前上は終身雇用であるが、韓国大企業の場合には、昇給・昇格面で社内競争が激しく、配置転換などにより自主退社に追い込まれるケースが多い結果、実際的には終身雇用とならず、定められたフリンジ・ベネフィットをフルに享受する例は少ない。これに対して、日系企業（特に100%子会社或いは支店営業の場合）では、職員は永年勤続により地場大手企業と同様に定められた大きなフリンジ・ベネフィットを享受し得ることが多く、企業にとっては固定費の増大要因になっている。

最近の中国の台頭は在韓日系企業にも影響を与え始めている。1970年代は南部の自由貿易地域である釜山や馬山では加工貿易が盛んであったが、現在は労働コスト面から中国には対抗し得なくなっている。一方で、韓国の市場が成熟し拡大してきたため、ここ2~3年で販売の8割を輸出向けから国内にシフトした日系メーカーもある。

日系企業が韓国で業務を推進するに当たっての業務規制については、外国為替取引法及び外国人投資促進法の下に自由化がかなり進み、特にアジア通貨危機以降は為替や投資規制面で大幅な規制緩和がなされたため、企業経営上大きな支障になるような基本的な規制上の問題はない。しかし、外国為替市場でのウオンの売り買いやウォン資金調達等の点で改善の余地が大きいとの意見が多い。

(5) 業務推進上の問題点と今後の展開

前述の 2005 年度の韓国政府宛て SJC 建議書は、最初に出されたものから数えて 8 回目のものであるが、前述の金融分野以外に事業環境の改善に向けた建議事項として、労働・労使関係（13 件）、税務（3 件）、知的財産権（4 件）、その他個別要望（10 件）、生活環境改善（12 件）などの諸分野が挙げられている。全 6 分野の建議案件は継続案件及び新規案件合計で 49 項目にのぼる。

労働関連分野では、継続案件として労使協定・慣行の是正、有給休暇買取り制度の廃止、パート労働者の指針（一定期間経過後正規職員化する義務）の廃止、労組の違法労働行為に対する厳正かつ迅速な法の適用、また新規案件として日韓社会保障協定の早期施行、正規職員解雇条件の緩和などが挙げられる。

税務分野は全て継続案件であるが、従業員貸付金に関する企業の借入金支払い利息の損金算入を認めることなどが挙げられる。

知的財産権分野では知的財産権侵害に対する罰則適用の強化、知的財産権訴訟の迅速化などが指摘される。

また産業資源部 - SJC の懇談会の席上で、SJC は韓国産業界にマーケット拡大をもたらす日韓 FTA 成立に向けた交渉（2004 年 11 月以降中断）の再開が急務であると述べている。

JSC 建議書の 49 項目のうち、継続案件が 33 件と多い。特に労働関連分野は全案件 12 件中 11 件、前述の金融分野は 7 件全て継続案件である。これは容易に改善できる項目は既に処理され、検討や利害関係の調整に時間を要する項目が多くなっているということであろう。一方、新規案件は知的財産権分野が 7 件中 5 件、生活環境改善分野が 12 件中 5 件と多い。特に知的財産権関連はこれから諸々の新たな問題が提起される分野と考えられる。日本の税関における知的財産権侵害疑義物品の輸入差し止め件数を国別に見ても韓国のものが最多を占めるといわれる。

以上見てきたように、日系企業にとって課題を抱えた分野は件数や継続案件数及び今後の新たな問題が発生する可能性があるのは、労働、金融、知的財産権の 3 分野に限られよう。生活環境改善分野の件数は多いが、個人生活に係る案件が多く、日系企業の問題としては後順位となる。

US Commercial Service Korea（米国商務省の付属機関である US Commercial Service の韓国事務所）は、韓国における通貨危機後の金融セクターや外国企業投資に関する諸改革の進展を評価しながらも、韓国に対する直接投資の障害として、未成熟な企業統治、諸規則の

不明確さ、残存する財閥グループの経済支配、労働体制面の硬直性、知的財産権保護の不備、係争の困難さ等を挙げている⁸。

諸規則の不明確さは、具体的には諸規定の表現が明確さを欠き、規定の解釈に当たっては民間当事者から当局担当者への非公式な照会が必要となり、しかも当局担当者の解釈が往々にして担当者により異なること、またこれら担当者も短期間で異動することを指摘している。さらに公表されていないガイドラインや文書によらない行政指導が存在することも問題点として挙げている。

係争については、知的財産権保護の分野以外で外国企業が投資や業務上の大きな係争に巻き込まれることはあまりないが、裁判は外国企業にとって言葉の問題（十分な通訳がなされない）、韓国人弁護士の使用が義務付けられていること、場合によっては判決が下るまで国外に出られないこと、時間と費用が掛かること、往々にして取引先との関係終焉を意味すること等から、外国企業にとって最後の手段であり、実質的な解決手段にならないと述べている。

今後の日系企業の韓国展開では、従来の製造業に加えサービス産業の進出増加が予想されよう。また韓国の北東アジア・ビジネス・ハブ構想に伴う物流・金融分野の開発では、日本の総合商社を含む物流業者や金融機関の活躍が期待される。物流に関しては、韓国政府は今後、鉄道・港湾やエネルギー輸送等の開発・整備及び革新的な流通システムの導入を図るとみられ、この面で日系企業の活躍も期待されよう。また金融分野では外国為替市場・資本市場の一層の自由化、整備と市場拡大及び資産管理・運用事業の開発が推進されれば、邦銀や日系証券会社の業務分野が広がると考えられる。

⁸ US Commercial Service Korea: “Investment Climate Statement”

【 資料：韓国の北東アジア・ビジネス・ハブ構想⁹ 】

韓国を北東アジアのビジネス・ハブとする構想は学者間で何年も議論され、2002年1月に Kim Dae-jung 前大統領により年頭メッセージとして初めて公表された。政府は本ビジネス・ハブ計画に関連して2002年11月に経済自由区域の指定に係る法律を制定した。このビジネス・ハブ計画は Roh Moo-hyun 現大統領により優先施策の一つ Northeast Asian Business (或いは Economic) Hub として更に壮大な構想 (a grand vision) となって引継がれた。

本構想は北東アジア地域の鉄道を含むインフラ整備、エネルギー開発、IT・科学技術開発、金融システム開発等のハード面の建設・整備と FTA 締結、金融・通貨面や環境面の協調、地域交流といった地域協力関係を重視するソフト面から構成される。本構想実現に向けて韓国が主導的な役割を果たすことを前提にして、具体的に4つの目標達成を掲げている。

北東アジアにおける物流ハブの推進

北東アジア金融ハブの推進

韓国人自身が開発した技術に基づく R&D 投資体制 (National Innovative System) 作りと
革新技术産業集積地の構築

戦略的な海外直接投資 (FDI) の誘致

北東アジア金融ハブについては、戦略的に韓国の年金基金や外貨準備金¹⁰を梃子に資産運用業務を育て、これを核として北東アジア地域のニッチ金融ハブを開発し、外国金融機関を誘致しようと計画している。具体的には2020年までに3段階で金融ハブを実現することを計画している。

政府は先ず第一段階として、次の7項目を2007年までに達成することを目標としている。

年金基金や外貨準備高などの公的資金を運用するための韓国投資公社 (仮称) の設立
公的資金運用の外注を通しての資産運用市場の形成

国内の長期債券市場・株式市場・外国為替市場の一層の自由化や拡大

その他特殊金融サービス市場 (企業リストラ、インフラ整備等のプロジェクト金融な

⁹ Lee Chang-jae, " Korea as a Northeast Asia Business Hub: Vision and Tasks", <http://www.keia.com>.

¹⁰ National Pension Fund 残高 W165,860billion(US\$165.5 billion)及び外貨準備高 US\$206.1 billion (May 2005)

ど)の育成

金融のグローバルネットワークの構築

金融の監督や指導体制の改善・強化

金融関連のビジネス及び生活環境の改善

次に第二段階として、2012年までにニッチ金融ハブとして韓国を資産運用・管理の金融センターとし、世界トップ50の資産運用会社を誘致の上、投資銀行など他の金融事業の拡大及び地場金融機関を北東アジアの主要機関に育てることを目指す。

最終段階の2020年には世界の主要銀行が地域事業本部を設立するようなアジアの金融センターに仕上げる。

北東アジア・ビジネス・ハブ構想は韓国の経済開発や経済成長を牽引する原動力として必須な計画であり、現政権の重要施策に挙げられているが次のような批判もある¹¹。

- ・ 現政権には、他にも国家の優先計画(「一人当たりの国民所得2万米ドルの達成」、「均衡ある産業開発」など)があり、北東アジア・ビジネス・ハブ構想は必ずしも最優先計画になっていない。国家の最優先計画として位置付けを明確にするべきである。
- ・ 本構想は2002年の当初計画に比較して朝鮮半島、中国、日本などとの地域協力といった概念が追加されており、国際政治・地域平和などの要素が絡み、構想実行段階において混乱を伴う恐れがある。

また、他には以下のような指摘もある¹²。

- ・ 金融ハブ構想では、更なる自由化による金融市場開放が前提となっているが、自由化により市場がより不安定になる可能性などのマイナス面が検討されていない。
- ・ 多くの政策は単に外資誘致のためであり、例えば「自由経済区域」制度は税制等多くの特典を外国企業に供与するが、国内経済の発展には必ずしも有益とは言えず、また、労働者の既得権への規制は社会的緊張を醸成する可能性が高い。
- ・ 韓国が置かれている地政学的位置付けは複雑であり、地域協力が容易に得られる状況にない。

なお、いずれの報告書においても北東アジア・ビジネス・ハブ構想は韓国の将来にとって必要なものと結論付けている。

¹¹ 前記 Lee Chang-jae, "Korea as a Northeast Asian Business Hub".

¹² Lee Kang-Kook, "Korea, Northeast Asian Economic Hub Country", Ritsumeikan International Affairs Vol.2, 2004.

7. 総括

(1) 日系金融機関の業務展開と問題点

邦銀

(a) 邦銀と一部欧米銀との間に見られる戦略の相違

アジア地域での邦銀の業務は進出日系企業取引に特化しており、欧米系企業、地場企業取引は少ない。また、リテール業務は行っていない。このため日系企業は、邦銀、地場銀をサービスに応じて使い分け、さらに一部ではキャッシュ・マネージメント・サービス関係では欧米銀行と取引をもっている。これに対して欧米銀は、欧米系企業その他、地場企業との取引やリテール取引、富裕層を相手とした private banking 業務、クレジットカード業務等、多面的な業務展開を図っている。

(b) FTA 締結などにより競争条件の差異が生じる可能性

地場銀と外銀間での業務運営上の競争条件の差異は中国では残されているものの、その他のアジア諸国では支店網の展開等を除いてはほとんどみられない¹。また例えば邦銀と米銀間での競争条件の差異は現在ではないものの、米国が FTA 交渉等で金融サービス分野を重点項目として取り上げているのに対して、日本ではそういう傾向はこれまでのところ見られない。この点、日・シンガポール FTA (JSEPA) に遅れて締結された米・シンガポール FTA (USSFTA) では金融サービス部門が盛り込まれ、この結果、シンガポールで活動する邦銀と米銀との間で拠点の展開や地場 ATM 網への参加について実質的な差異が生まれた。最近ではシンガポール・インド FTA でも金融サービス部門が盛り込まれ、シンガポールの一部銀行に対してはインドでの現地完全子会社の設立や拠点展開に関して特権が付与されることになった。こうした状況を見ると、今後、米国とアジア諸国間の FTA 締結等で金融サービス部門が盛り込まれていくとすれば、将来的に邦銀と米銀間で競争条件に差異が生まれる可能性は否定できない。これは邦銀が今後、アジア地域で、対日系企業取引以外にも業務を拡大していく場合などに大きな障害となることも予想される。

(c) 拠点開設・新規進出に関する制限は将来的に問題となる可能性

業務規制以上に先ず問題になるのはほとんどのアジア諸国で拠点展開に制限が加えられていることである。マレーシアのように外銀の新規進出を凍結している国も存在する。い

¹ 進出時期によって邦銀間でも規制上の差異が生まれているケースは存在する。規制が作られる前に進出したか、それ以降の進出かによって異なるものであり、持込資本金規制等が挙げられる。

ずれの国においても地場銀行の競争力強化が目指されており、競争力で優位に立つ外銀の展開を自由に認めると地場銀に大きな影響が及ぶことが懸念されるためである。国土が広く、日系企業が地方にも点在している中国やインドネシアでは拠点展開に関する規制は邦銀の業務展開を大きく制約するが、その他の国では現在のところ特に問題にはなっていない。これは邦銀が前述の通りリテール業務を志向していないためである。但し今後、中国のように巨大なリテール市場が存在し、日系企業が国内販売面で本格的な展開を図ろうとする場合、あるいはリテール業務自体に大きな収益性が見込まれる場合には、邦銀もリテール業務に参入する必要性が高まろう。その際には拠点展開や ATM 網への参加などが課題として浮上してこよう。

(d) 地場資金調達と大口融資規制による資金調達上の制約

邦銀はリテール業務を行っていないことから、地場通貨建て個人預金がほとんどない。このため地場通貨建て資金については、日系法人よりの預金受け入れの他にはインターバンク市場からの調達しかない。しかし、一般的に資金市場が未発達のアジア諸国においてはインターバンク市場からの資金調達は、金額、コスト（金利水準）両面で必ずしも満足に行くものとは言えない。特に長期資金の調達には困難が伴う。

また、日系企業で大規模な投資資金需要が発生した場合、資金調達に加えて大口融資規制面で融資実行が難しくなるケースもある。大口融資規制は現地法人の資本金あるいは支店の持込資本金をもとに算定されることから、資本金額がそれほど多くない外銀の場合にはしばしば問題となる。

(e) 為替管理等に関する事務負担の増大と邦人派遣行員の不足

アジア通貨危機の影響もあり、未だに各国には厳しい為替規制が残されている。これは銀行側にとっては為替管理に関連した事務負担の増大に繋がっている。

また規制が多くかつ当局の取り扱いも不明確な部分が多いアジア諸国の場合、財務運営や諸手続きに関して、邦銀に頼る日系企業も多い。特に中小企業の場合にはこの傾向が強い。これに対して邦銀には日本語によるサービスの提供等が期待されているが、邦人派遣行員の人数に規制を設けている国では慢性的な人員不足に悩まされている。特に日系企業の進出、プレゼンス拡大が続くタイにおいては深刻な問題になっている。

日系証券会社・日系保険会社

(a) 日系証券会社の活動余地

アジア諸国においては間接金融が中心であり、証券市場の規模も小さく、外資証券会社が活動できる余地は限られている。中国のように外資系証券会社については厳しい出資比率規制を設けている国もある。そこで、日系企業の現地ファイナンスももっぱら銀行によって行われている。また本邦投資家によるアジア諸国の株式や債券投資に対する需要も、現時点では中国を除いて少ない。

このためアジア諸国での証券会社の業務は、各国政府とのパイプを持ち情報収集を行うこと、欧米の Borrower とアジアの投資家とを繋ぐことなどにとどまっている。こういった事情もあり、投資銀行業務を行う場合、香港、シンガポールに拠点を置き、そこから他国をカバーするといった体制がとられることが多い。

(b) 日系保険会社はローカル市場相手であり、主に合併で業務を展開

日系保険会社の海外展開は損害保険会社が先行している。損害保険会社の場合、火災、海上、賠償保険など日系企業相手のビジネスであるが、収益上の限界から地場企業取引や自動車保険等のローカル市場への取り組みが進められており、日系企業顧客のシェアは減少傾向にある。但し、中国は外資の自動車保険への進出を認めていない。ローカル市場への取り組みに当たっては、ネームの問題、ローカル拠点網の観点等から合併形態を取るケースも多い。この場合にはいかに良質な現地パートナーを見つけるかがもっとも重要なポイントとなる。

タイ、インドネシア、フィリピンは最低資本金額が低いこともあって保険会社が過剰な状況にあり、破綻先も増加している。このため規制強化も望まれている。

マレーシアは保険会社の統合が進んでいるが、イスラム保険会社を除いて新規進出を認めていない。

生命保険でも、業務別にみるとコーポレート（グループ保険）は規模が小さく、収益面では個人保険が主流となる。したがってローカル市場相手である。このため損害保険と同様に合併での進出を考えるケースも多い。また生命保険は社会保障制度や文化による差異が大きく、現在のところ日本の生保のアジア展開は巨大な市場に発展すると見られる中国市場にほぼ限定されている。

(2) 日系企業の業務展開と問題点

日系企業の業務展開を考える場合、今回調査対象国に関しては、中国、タイ・マレーシア、インドネシア・フィリピン、韓国の4つのグループに分けてみるのが適切であろう。

中国：グループ企業間の為替・資金・決済の集中化

日系企業の最大の投資先となっているのが中国であり、今後は巨大な国内市場への参入も見込まれる。しかし規制の多さ、規制の複雑さはその他のアジア諸国の比ではない。為替取引、資金取引に関しても、銀行、企業に様々な規制が掛けられており、国境を越えた為替や資金管理を行うグローバルネットワークに参加させることは出来ない。

また中国国内に複数の工場や販社を抱える日系企業も多く、その効率的な財務運営のために、中国国内におけるグループ企業の為替、資金、決済の集中化が望まれるところであるが、現在はそれさえも出来ない状況である。為替市場や資金市場が発展途上にある中国にとっては政策運営上、取引規制が必要な面があることは否めないが、少なくともグループ企業の財務運営に限って、一体的に運営できる環境が整えられることが期待されよう。それにより企業には資金面からの余裕も生まれ、それがさらなる投資、国内販売に繋がっていくことも考えられる。

加えて問題となるのは、今後の人民元為替相場の動向である。通貨バスケット制移行後、為替取引に関する規制の緩和が進められ、為替市場の育成が急がれてはいるが、為替リスクヘッジの手段として利用可能な為替先物市場をはじめとしたデリバティブ市場の育成には時間を要する。したがって、人民元為替相場の変動がいつどの程度発生し、その際に為替リスクヘッジ手段を活用することが出来るかが注目されるところである。

タイ、マレーシア：国内外貨決済とグローバルネットワークへの参加

日系企業の産業集積度の高いアジア諸国としてタイ、マレーシアの両国が挙げられる。特にタイへの日系企業の投資は増加を続けており、将来的には南アジア地域やメコン河流域など隣接地域への展開も想定されてきている。

両国においては規制緩和も徐々に進められているが、問題が大きいとされるのは国内外貨決済が認められない点である。両国の日系企業では、部材を輸入ないし現地調達し、製品を輸出する加工貿易が中心である。また現地調達の場合も現地日系企業からの調達が多い。このため国内外貨決済が認められない現状では、国内売買は現地通貨で行わねばならず、為替リスクを抱えることになる。

さらに現在の規制の下では国境を跨いだネットィングやプーリングは行えず、シンガポールなどで財務統括拠点を運営する企業がグローバルな財務運営を志向する場合、このネットワークに両国を組み入れることは出来ない状況である。産業集積の大きい両国がグロ

ーバルネットワークに入れないことは、そもそもアジア地域でのグローバルな財務運営が意味をなさないことに繋がる。

なおマレーシアにおいては中国と同様に、今後のリングの為替相場変動とそれに対する為替リスクヘッジ手段の拡大に関する問題を抱えている。

インドネシア、フィリピン：投資環境の改善

インドネシア、フィリピンの両国は、規制は相対的に緩く、国内外貨決済も可能である。また地場通貨は常に減価のリスクを抱えており、取引はもっぱら米ドルが志向されている。両国はタイ、マレーシアに先んじて日系企業が進出した先であるが、インフラの未整備、政治的不安等の問題が多く、現在では大きく後塵を拝する結果になっている。

しかし国内市場の大きさ、労働コストの低さ等、今後の成長可能性も大きい。したがって取引規制の問題よりも、インフラ等の整備をはじめ、全体的な投資環境の改善が望まれるものである。

共通の問題：金融市場の未整備

韓国で日系企業の財務運営上の問題として指摘されるのは、ウォンの為替市場の未成熟さやウォン建て借入のコスト高の問題である。今回取り上げた各国市場については、韓国だけではなく、短期金融市場がまだ未整備で、3ヶ月や6ヶ月物の短期指標金利と呼べるものが確立していないところが多い。アジア債券市場イニシアティブの推進などから債券市場は相当規模を拡大しているが、今後はこういった動きを短期金融市場等に及ぼしていく必要がある。拡大し厚みのある金融市場は利用者にとってメリットが大きい。また、為替市場の未成熟さは逆に当局が為替相場動向に引き続き神経質であることを示すものでもある。域内各通貨間の為替相場安定に向けて域内各国間で検討が進めば、通貨の非国際化に代表されるような広い意味での為替管理を段階的に解消することが可能になるだろう。

共通の問題：規制の運営、税務・労働問題等

程度の差こそあれ、各国において共通した問題点として指摘されるのが、当局による管理や規制の運営、税務、労働問題などである。

特に規制の存在による事務手続きの煩雑さ、規制そのものや当局による見解の不透明さなどは規制そのものが存続するとしても是非とも改善が望まれる点であろう。明確な規制、透明性の高い管理・運営、重複報告や過大報告の削減などが期待される。

税務に関しても、特に税務当局者による不透明な徴税スタンスが問題とされる例が多い。また労働問題に関しては日系企業で問題となっている事例は今のところ少ないが、潜在的なリスク要因であることは確かである。税務や労働問題は投資環境の重要な一部でもあることから無視できない問題であろう。

(3) 各国金融規制へのアプローチ

以上に示したことを踏まえて、日系金融機関・企業の各国での業務展開促進という観点と、各国の実体経済・金融資本市場の健全な発展に資するという観点から、この二つの観点を満たす形で、各国の金融規制の今後の改革について、的確な提言を行うことなどを通じて、各国当局に働きかけを行うなど、アプローチしていく必要があることについては議論の余地はないと考える。しかし、このように抽象的に言うことは簡単であるが、これを具体的に進めていくうえでは、どのような視点が必要であろうか。

第一に、アジア各国を横断的に比較したうえで、他の国と比較して、過度に厳しい金融規制を採用している国に対しては、その旨アドバイスしていくことが望ましい。もちろん、その際に、国によって経済の発展段階や金融市場の成熟度は大きく異なるので、それを十分に考慮する必要があることは言うまでもない。例えば、持込資本金制度、一社当たり貸出限度規制、派遣行員数上限といった規制によって、外銀の活動を制限し、地場金融機関が競争条件上不利にならないようにすることが、特に通貨危機以前では一般的であった。しかし、通貨危機を経て、通貨価値、金融市場、金融システムの安定の重要性が十分に認識され、それと矛盾するような地場金融機関保護は望ましくないとの考え方が強まった。こうした流れのなかで、競争制限的な規制などについて、各国を横断的に比較することは十分に意味がある。

第二に、日系金融機関・企業と利害の一致する市場参加者を十分に見極めておく必要がある。当該国の利益に適う市場改革の提言であっても、当局、市場参加者の間の複雑な利害関係によって、改革が前に進まないことも十分にあるためである。例えば、アジア通貨危機発生前は、外銀と地場銀行という比較的わかりやすい利害の対立構図があった。外銀は支店形態での進出がほとんどであったため、外銀が規制緩和、金融市場開放を要求するのに対して、地場銀行が反対するという図式である。ところが、通貨危機後、地場銀行を買収・資本参加する欧米銀行が複数登場し、この利害対立の構図は複雑になってきた。地場銀行を買収した外銀の場合、外銀としての利害よりも地場銀行としての利害を守る傾

向も見られる。また、同じ外銀でも、邦銀と欧米系銀行の間には、主力としている業務分野や経営手法に大きな違いがあり、それが現地金融当局に対する具体的な要望事項の違いとなって現れる。例えば、大口融資規制と派遣行員数制限面では、邦銀にとっては深刻な事項でも、欧米銀にとって深刻度は一般に低いといわれている。こうした事情を十分に掌握しておくことが重要である。また、当局への働きかけには、銀行協会、外銀協会等の枠組みに加え、現地商工会議所等の業界団体からの情報や支援も、十分に活用する必要がある。

第三に、日本が金融市場育成面でこれまで培ってきた経験、ノウハウの活用である。この点については、中国をはじめに各国が期待する向きは強い。先進国へのキャッチ・アップを原動力に高い経済成長率を達成しているという点では、現在のアジアと過去の日本は共通しており、日本での為替管理・資本規制の自由化や国内の金融制度改革の歴史・経験を踏まえた提言をするだけでなく、それを踏まえて、日本の実務経験者がアジア各国で自ら伝え、その中で現地での金融規制を現地当局と一緒に考えるような活動は、今後、益々価値をもってくるとみられる。こうした活動は、単なる提言と異なり、現地の当事者意識を喚起し、現地の当局・市場参加者の Capacity Building に着実に結びつくことが期待できる。

アジア通貨危機勃発の後、日本の金融機関、証券会社のアジアにおけるプレゼンスは大きく低下したが、漸くここ数年、反転の兆しがみえはじめた。それでも、日本国内の規制が引き続き大きく海外業務の大枠を縛っている側面もある。例えば、証券取引法 65 条問題については、海外ではユニバーサル・バンキングを認めている国が少なくなく、本国での規制条件の差が海外での業務展開に大きく影響している一例であり、改善が望まれる。加えて、日本と各国との FTA 交渉については、その結果によって、その国での金融サービス活動において、例えば、有利な交渉を進めている米国の米系金融機関等と日系金融機関との競争条件の違いが生じうる可能性があることを視野に入れて、こうした違いが生じないように留意して交渉の戦略を検討すべきであろう。また、そのような競争条件の違いが生じた場合の対応についても、日系企業が東アジアにおける展開を強めていくなかで、日系金融機関が日系企業のニーズを踏まえて、FTA 交渉を行っている当局に情報提供を行い、業務戦略上の対応を進めることが非常に重要である。

その意味で、日本の金融機関、証券会社、保険会社、損保会社および事業会社が、業務展開上支障とを感じる事項につき、財務省、金融庁、日本銀行、現地大使館のアタッシェ等

と協働し、より優れた金融規制インフラが各国で形成されるように、共同して対処する場
や機会を提供する工夫が必要であるとする。

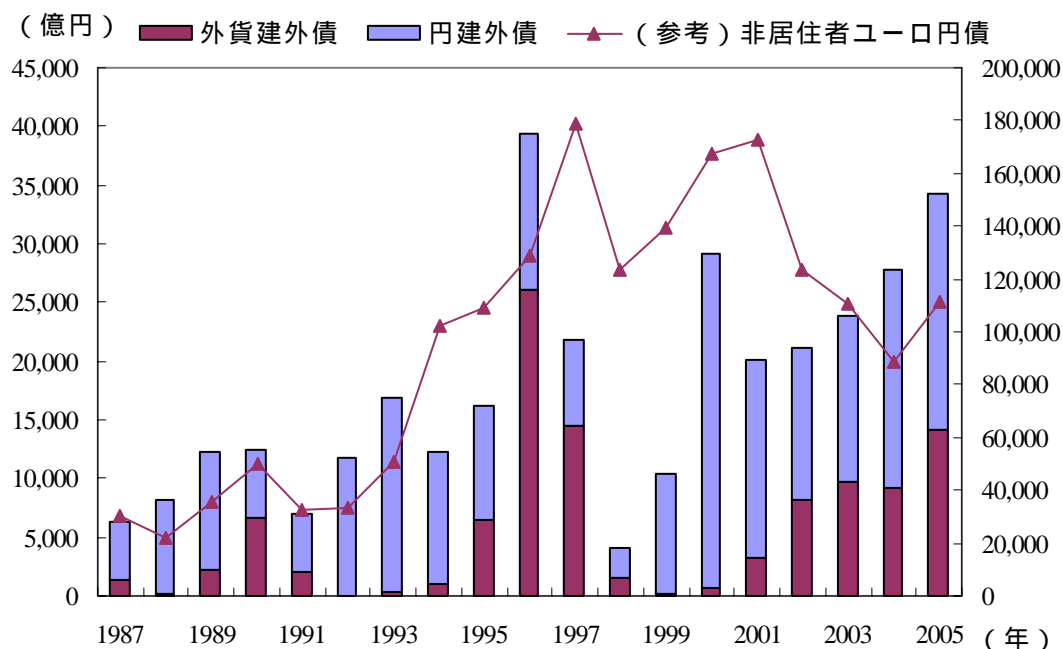
第2章 東京金融市場の活性化

ここでは、発行体（非居住者）、投資家（非居住者）のニーズと、それぞれの立場からみた現状の東京債券市場のインフラの問題点についてみていく。

1. 非居住者発行体への対応

非居住者の発行体としては、ソブリン（政府あるいは政府機関）の発行体と、海外企業の2種類が考えられる。ここではソブリンの発行体に触れつつ、企業を主体に考えたい。発行体が市場に求めるものは、機動的な資金調達を行うことのできる環境である。東京のサムライ市場は、かつては、ロンドンを中心とするユーロ市場と比較した場合の問題点も多々指摘された。だが、近年、M&A や増資目的を含めまとまった金額での調達が可能な市場として評価が高まってきている。

図1 非居住者の本邦における債券発行、募集



財務省資料より作成

起債の方法には、現状有価証券届出書によるものと、発行登録制度によるものの2種類がある。

表1 起債方法の比較

	有価証券届出書	発行登録
概要	有価証券の募集又は売出しをする場合には、発行者は内閣総理大臣に有価証券届出書を提出する必要がある。ただし、「その有価証券に関して既に開示が行われている場合」、「適格機関投資家のみを相手方とする場合（プロ私募）」、「発行価額又は売出価額の総額が1億円未満の場合」などは原則として届出の必要はない。届出を行うと、その内容はすぐに公衆の縦覧に供される。また、募集又は売出しをする者はその有価証券の投資勧誘ができるようになる。ただし、届出の効力が発生しなければ実際に販売することはできない。	一定の適格要件を満たしている発行会社が、あらかじめ一定期間内に予定する有価証券の募集または売出しについて発行登録書を財務大臣に提出していれば、当該有価証券の募集または売出しの届出をせず、発行条件等のみを記載した発行登録追補書類を提出するだけで、当該有価証券の売付けを行うことが可能となる。
提出書類	有価証券届出書および添付書類（法律意見書、款等公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める書類） 発行条件決定後には調印済の契約書類の写し。 証券取引所に上場されている有価証券の発行者が有価証券届出書を提出する場合には当該証券取引所に、店頭登録株式の発行者が有価証券届出書を提出する場合には証券業協会に、それぞれ届出書類の写しを提出する。	発行登録書および添付書類、発行登録追補書類、添付書類
利用要件	サムライ債はソブリン債とコーポレート債に区別される。いずれも証券法上の開示を行うことが義務付けられているが、日本国加盟の国際機関は開示義務の適用を免除されている。 開示様式： ソブリン債の発行者は「外国債等の発行者の内容等の開示に関する内閣府令」（以下「外債府令」）に従い有価証券届出書を作成。 コーポレート債の発行者は国内企業と同様に「企業内容等の開示に関する内閣府令」に従い作成する。 開示要件の言語：日本語	以下の、の双方を満たしていること 継続開示要件 有価証券報告書を1年間継続して提出していること 周知性要件 に加え、以下の4つの要件のうちどれかひとつを満たせばよい。 ・発行登録書提出時点の株式時価総額が250億円以上 ・3年間の売買代金の平均が100億円以上かつ、発行登録書提出日の応当日の3年平均時価総額100億円以上 ・指定格付機関よりA-以上の格付を2つ以上取得している場合 ・一般担保付社債を発行できる会社であること
格付/上場	任意。但し、格付取得しない場合は「格付を取得していない」旨を届出書に記載する必要がある。	
準拠法	日本法	
手続き	発行者が有価証券届出書を提出。 届出書により当初届出発行額を増減するため訂正届出書を提出した場合、届出の効力発生に要する期間が、その増減する程度により中1-3日を要する。	発行者が発行登録書を提出。発行登録が発効しているのであれば、いつでも発行可能。 発行登録追補書類：未定であった分の条件を書き込んだ書類。主な記載内容は、発行金額、年限、発行・償還日、発行価格、利率。
ローンチまでの期間	届出書は提出後、「15日を経過した日」から発効。「15日を経過した日」の計算には祝祭日を含むが、年末年始は別扱いになることがある。（投資家保護の観点から、投資家に周知する期間として設定されている。今はEDINETがあり、提出後30分から2時間後には掲載される。	登録書は、提出後「7日を経過した日」から発効。
マーケット・リスク	条件決定日当日の募集ができない場合、募集開始日までの間1-2日のマーケット・リスクが生じる。	理論上は発行登録書の発効日に、発行登録追補書類を提出して、全部の手続きを完了させることができる。
最近の改正事項		2003年1月より「発行登録制度の利用適格要件の拡大」が実施された。 これにより、これまでは発行登録制度の利用が認められていなかった未上場・未登録の外国会社について、未上場・未登録の内国会社と同様に利用が認められるようになった。

複数市場参加者へのヒアリングをもとに国際通貨研究所作成

(1) 有価証券届出書による起債

起債手続きの概要

サムライ債を発行する場合、発行者は有価証券届出書を作成し関東財務局長に届け出をしなければならない。また、証券取引法（以下証取法）上の開示を行うことが義務付けられているが、日本国加盟の国際機関は開示義務の適用を免除されている。

開示書類は、ソブリン債の発行者は「外国債等の発行者の内容等の開示に関する内閣府令」（以下「外債府令」）に従い作成するが、コーポレート債の発行者は国内企業と同様に「企業内容等の開示に関する内閣府令」（以下「開示府令」）に従い作成する。有価証券届出書作成後は、有価証券届出書および添付書類（法律意見書、約款等公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める書類）を提出する。提出後 15 日を経過した日より、届出書は発効する。また、証券取引所に上場されている有価証券の発行者が有価証券届出書を提出する場合には当該証券取引所に、店頭登録株式の発行者が有価証券届出書を提出する場合には証券業協会に、届出書類の写しを提出する必要がある。

問題点

有価証券届出書による起債は、もともと機動的な資金調達を想定してはいないものの、機動性・効率性を阻害する規制が非常に多い。

第一に、証取法上、届出書に記載する募集又は売出しに関する事項（証券情報）において記載しないで提出できる事項は、内閣府令により、発行価格、利率等（他に引受会社、管理会社、登録機関、元利金支払場所、申込証拠金など）に限定されている。届出書提出日後に募集日程の変更を行うことは困難であり、年限や商品性の訂正（特約の付加など）は一切認められない。

第二に、訂正届出書を提出した場合、効力発生に期間を要することに加え、その期間について予見できないケースがある。たとえば、当初届け出た発行額を増減する場合、発行額の変更幅により、届出の効力発生に要する期間が中 1-3 日となる¹。債券の発行額は起債環境に応じて変更することがあるが、その変更幅により届出書の発効日が変わることでより募集可能となる時期が影響されるため、柔軟な起債が困難となるケースがある。また、「発行者情報」の訂正を行なう場合、訂正届出書を提出してからその効力が発生するまでの期間が様々（大抵の場合は中 3 日であるが、訂正内容次第ではそれ以上を指定される可能性

¹ 上限 30% までの増額または下限 50% までの減額の場合中 1 日、30% 以上の増額または 50% 以下への減額の場合中 3 日、が目安となっている。

もありうる)であり、市場を跨る国際的な募集が行われる場合は実務上大きな障害となる。この他、有価証券届出書を作成する際の作業量・費用負担が、発行登録追補書類の作成に比して大きいことも指摘されている。

(2) 発行登録制度

欧米では Shelf registration が、短期間に債券発行を可能にする制度として広く活用されており、市場環境が短期間に大きく変化するような場合にもある程度まで対応することが可能となっている。これにならい、日本でも「発行登録制度」が 1988 年の証取法改正で創設された。

発行登録による起債が届出書による起債と比して有利な点は、発行を予定する有価証券の登録をしてあれば、追補書類を提出すればいつでも起債が可能である点である。また、有価証券届出書による起債と比べた場合、発行までの期間を 8 日間短縮できることも利点の一つとして挙げられる²。

取引所上場（又は店頭上場）会社の場合、以下の 、 双方を満たしている場合、発行登録書と添付書類を提出することによりこの制度を利用した起債が可能となる。

継続開示要件

有価証券報告書を 1 年以上継続して提出していること。

周知性要件

に加え、以下の 4 つの要件のうちどれかひとつを満たすこと。

- ・発行登録書提出時点の株式時価総額が 250 億円以上。
- ・3 年間の売買代金の平均が 100 億円以上かつ、発行登録書提出日の応当日の 3 年平均時価総額 100 億円以上。
- ・A-以上の格付を指定格付機関から 2 つ以上取得している場合。
- ・一般担保付社債を発行できる会社（該当先は電力会社、NTT など。通常の事業会社は該当せず）であること。

の周知性要件については、従来「非上場の内国会社は格付基準をみたすことで発行登録を利用できる」という趣旨の但し書きがあり、非上場の非居住者の発行体には当該但し書きが適用されなかった。その後、2003 年 1 月の内閣府令の改正で条文から「内国会社」

² 発行登録書による起債の場合、発行者が発行登録書を提出し「7 日を経過した日」に発行登録追補書類を提出すれば、当日中に起債することが可能である。

の文言が外された。これにより、非上場の外国会社も非上場・未店頭登録の内国会社と同様に、格付を取得すれば発行登録制度の利用が認められるようになり、発行登録制度が利用可能な発行体の範囲は拡大した。

これまでのさまざまな制度改正の結果、サムライ債の起債条件は、ユーロ円債とほぼ同等の水準に改善されてきた。しかしながら、起債手続きに必要な契約書等の書類作成のための弁護士費用などの固定費用の面では、依然ユーロ円債との格差が存在する。そのため、単位あたりの発行費用を引き下げることができる発行体による大型の起債以外では、サムライ債による起債条件がユーロ円債に劣後することが多い。

(3) 債券の形態

日本の社債登録制度は日本固有のユニークな制度であり、外国人投資家にとって馴染みが薄いといわれていたが漸くこれもペーパーレス化が決まった。以下では、債券の形態と形態ごとの制度の違いについてみていく。

本券

登録債、振込債・振替債に対して本券の形を発行するもの、現物債。

登録債

債券発行時に本券を発行せず、登録制度に基づいて登録機関（国債は日銀、その他の債券は民間銀行）に保有者が登録された債券をさす。債券の保有者は、本券を所有する代わりに「登録済通知書」（債券の銘柄名・額面・記番号等が登録されている）を保有し、利払いや償還は登録機関が所有者に通知する。売買が行われた場合には、登録名義を譲渡人から譲受人に変更する（「移転登録」）ことにより決済が行われる。

現在の社債等登録制度は、平成 20 年 1 月 5 日までの政令で定める日に廃止される予定であるため、それ以降に発行される社債等については登録制度を利用することはできず、振替債か現物債のいずれかにより発行することとなる。これに伴い、各投資家が保有している既発行の登録債・現物債は、平成 19 年までに償還となるものについては、振替債への移行は不要であるが、それ以外の債券については引き続き税制優遇措置の適用を受けるために、遅くとも平成 19 年末までに移行する必要がある。

なお、これまで、国内の事業会社の発行する社債はほとんどが登録債の形で発行されており、非居住者の起債もすべて登録債で発行されている。

振込債・振替債

「社債等の振替に関する法律」に基づき、証券の券面を発行せず、売買などの記録をコンピュータ上の振替口座簿（国債は日本銀行、一般債は証券保管振替機構）において管理するもの。所有権の移転は口座上の振替で行われる。振込債・振替債は完全ペーパーレス（電子化）により権利移転を行い、投資家も本券の発行請求ができない。そのため、社債等登録制度において必要であった見本券・予備券の準備を含む債券の発行及び調製が不要となり、発行者にとっては券面発行コストが軽減できる等のメリットがある³。

振替債の利用拡大には、保有主体が課税対象か否かの属性確認の問題が障害となっているといわれるが、これについては、後ほど 2(2) 税制上の問題にて触れる。

2. 非居住者投資家への対応

(1) 市場環境の整備

分散投資の問題

グローバル債券運用を行っている非居住者投資家にとって、発行体リスクの分散、運用利回りの向上を主目的とする「分散投資」は、最も基本的な運用手法である。「分散投資」を行う環境が整備されていることは、これら非居住者投資家にとっては重要な点である。日本では、非課税対象が国債のみに限られているため、円債市場に対する非居住者投資家からの評価は芳しくない。

米国で国債以外の商品への分散化傾向が見られ始めたのは、米国の Agency 債市場が拡大し始めた 1997-8 年頃からである。その後、Lehman Brothers Index が幅広い投資家に適用されはじめてからはソブリン、政府系以外の民間クレジットも投資し始める動きが顕著になってきた。また、保守的な運用手法をとる中央銀行でさえ、すでに米国のモーゲージ投資を開始するなど ABS、モーゲージ債等へのニーズが高く、最近では、本邦住宅金融公庫の RMBS への投資を検討開始しているところも散見される。

クレジット商品について

国債以外の発行体によるクレジット商品は、投資対象ツールとして極めて重要な位置付

³ 現状、既発の登録債はまだ市場に流通しているため、振替債と登録債が並存している形となっているが、平成 20 年 1 月までには一般債振替制度に一本化（既発債の一部は償還となり、その他は引き続き税制上の優遇措置を受けるために振替債へ移行する必要があるため）される予定。

けとなる。

ここ数年、分散投資、利回り向上を目的とするクレジットものに対する需要の高さを反映して、世界的にクレジットスプレッドのタイト化傾向がみられる。また、原油高を背景としたオイルマネーも、クレジットものの市場に流入していると推測される。

投資の開始

(a) 国債取引

非居住者が国債投資を開始する場合、振込参加者である国内金融機関に直接カスタディ口座を開設するか、あるいは グローバル・カスタディアンと呼ばれる金融機関にカスタディ口座を開設し、そこを経由して国内金融機関にカスタディ口座を開設する必要がある。

現状、国債は条件を満たせば非居住者の源泉税は撤廃されているものの、口座開設の手続きや、課税主体の確認等のため非課税申請手続きに時間がかかるケースが多い。

(b) 一般債取引

源泉税非課税扱いの中央銀行、政府系機関、国際機関の場合:

アジア各国の外貨準備のうち約 10%が円建てであるが、現在日本国債の金利が非常に低いことから、高い利回りを求めて一般債への運用ニーズはある。中央銀行、政府系機関は、日本銀行にカスタディ口座を開設しているケースが多いが、日本銀行では一般債の決済を行えないため、民間の金融機関にカスタディ口座を開設する必要がある。しかし、民間金融機関でのカスタディ口座開設にあたっては、コストあるいはクレジット・リスクが発生することが問題となり、中央銀行によっては、容易に口座開設を行えないところもある。

民間の非居住者投資家の場合:

源泉税が課税されるため、大半の民間非居住者投資家は国内の政府保証債、地方債、事業債など一般債に投資できないのが現状である。

債券の保有

登録債を保有する際には、名義書換停止期間が年 2 回、それぞれおよそ 3 週間あるため、これを考慮しながら統合的なポートフォリオを作ることが必要であったが、一般債振替制度への移行完了後は解消される。

決済

(a) 国債の決済

国債（含 TB/FB）⁴の決済は、資金・証券とも日本銀行金融ネットワークシステム（以下日銀ネット）が利用されている。平成 13 年 1 月からは即時グロス決済が導入されており、日銀ネットで DVP 決済が行われている。

(b) 一般債の決済

平成 18 年 1 月 10 日から開始された一般債振替制度⁵により、振替債は、証券保管振替機構にてグロス・グロスの DVP 方式で決済が可能となった。具体的には、資金決済については日銀ネット、証券は証券保管振替機構のシステムを利用し、これらをリンクして決済し、機構及び口座管理機関が備える振替口座簿の増減記録により残高を管理している。

(c) ユーロクリアの利用

ユーロクリアは、非居住者の機関投資家のほとんどが参加している決済システムであるが、現状円債（国債、一般債）の決済は行えない。その理由のひとつに、課税対象に該当するか否かの属性確認の問題が挙げられる⁶。

仮に円債（国債、一般債）がユーロクリアで決済可能となれば、投資の意思決定を行うと同時にすぐに投資が可能となり、非居住者の資金取込の機会を増やすことができよう。実際に、非居住者の投資家の中には、全ての円債がユーロクリアで決済可能であれば、円債への投資を積極的に検討したいとの要望がみられる。

(2) 税制上の問題

現行の非課税制度の取扱

非居住者、外国法人については、現行の税制上、振替国債の利子は非課税となっているものの、それ以外の公社債については、外国の政府・中央銀行/一部国際機関を除き、受け取る公社債利子等には原則として 15%の国税の源泉徴収が課されている⁷。

このため、公社債流通市場では、利子の源泉徴収を受ける公社債（以下、課税玉）と、

⁴ 物価連動債については振替決済未対応。

⁵ 従来は発行者によって指定された元利金支払い場所以外では元利金の支払いが受けられなかったが、この制度の開始により、投資家が口座管理機関を自由に選択できるようになり社債権者の利便性が向上した。

⁶ このほか、日本の社振法上求められている帳簿や所有期間の計算等に対応するため、ユーロクリア側で相当のシステム対応が必要であることなどが問題点として挙げられる。

⁷ 金融機関、証券会社、公共法人等、資本金 1 億円以上の内国法人などの主体が受け取るものについては源泉徴収が免除される。

源泉徴収を受けない公社債（以下、非課税玉）が並存しているが、流通市場では非課税玉を主体とする取引が主流となっている。その結果、同一銘柄でも、課税玉の流動性は非課税に比べて乏しく⁸、源泉徴収を受ける主体は公社債流通市場に参加しにくい状況となっている。

非居住者のうち、グローバル・カストディアン経由で決済する非居住者、特に第三者から運用を委託されている投資顧問の場合、最終投資家の属性によっては、非課税扱いを受けられないケースがある。

（参考）公社債の課税玉の取引

課税玉は利払い時に源泉徴収されるため、金融機関等にとっては経過利息の計算が煩雑となる。また、流通市場の主体は非課税玉であることから、課税玉は買い手を見つけることが難しく、途中売却ができないことが多い。そのため課税玉の保有者は利払い日（名義変更日）まで保有することとなり、保有コスト、レボコスト等が発生する。証券会社が課税玉を買い取る際には、上記コスト分を差し引いた価格を提示するのが慣例となっており、結果として課税玉の価格は非課税玉の価格より低くなる。

国債非課税制度適用の手続き

非課税制度の適用を受けるためには、国内の国債振替決済制度参加者（国債の口座管理機関となっている国内の金融機関・証券会社等、サブ・カストディアン）から口座の開設を受ける場合には、その国債振替決済制度参加者及び日本銀行を、また、適格外国仲介業者から口座の開設を受ける場合には、当該適格外国仲介業者、その上位機関である国内の国債振替決済制度参加者及び日本銀行をそれぞれ経由して非課税適用申告書を日本橋税務署長に提出する必要がある。平成 17 年度の税制改正で、非居住者等の国債保有に係る税制優遇措置については、適用にあたって必要な諸手続きが一部簡素化されたものの、依然、適用を受ける際の手続き⁹が煩雑であるとの指摘もある。

また、社債等の振替に関する法律（以下社振法）上、「口座管理機関」は「帳簿」を付けることを求められているが、グローバル・カストディアンと呼ばれる外国間接参加者につ

⁸ 売却をする際の価格自体も非課税玉の価格から流動性プレミアム、税金分などが差し引かれて低く設定される。

⁹ 最初に適用を受ける際に「非課税適用申告書」を提出し、「非課税適用申告書」の提出後に氏名等又は住所の変更をした場合、その変更日以後最初に利子の支払を受ける日の前日までに「異動申告書」を提出。利子の支払を受ける日の前日までに「所有期間明細書」を提出する必要があるが、これについては非課税適用申告書を提出した国内の国債振替決済制度参加者又は適格外国仲介業者が代りに作成・提出することができる。

いては、その下に位置する間接参加者が複数である場合も全ての関係者の元帳を保持することが求められている。この規制は日本銀行の帳簿との突き合わせを目的としているとされるが、間接参加者については日本銀行が FIP (Foreign Intermediate Participant)¹⁰ の資格申請・審査の段階でチェックをしており、グローバル・カストディアンにすべての関係者の元帳の保持を求める必要は低いと考えられる。

このほか、非居住者が受け取る配当等に対する租税条約に基づく税制優遇措置に係わる事務手続きや適格外国仲介業者 (Qualified Foreign Intermediary, 以下 QFI) の認定¹¹手続き、非居住者又は外国法人の利付国債の利子非課税制度や、外国間接参加者 (FIP) などの手続きの簡素化が期待される。また、非課税適格対象か否かの判断を容易にすること、非課税適格に必要な書類を統一することも重要であろう。

国債の非課税制度 (外国投資信託の取扱)

「非居住者又は外国法人の利付国債の利子非課税制度について、国外で多数向けに募集された外国投資信託で証券投資信託に類するもの (国内で募集されたものを除く。) が支払を受ける利付国債の利子を、一定の要件の下に、非課税の対象とする。」とある。

「外国投資信託で証券投資信託に類するもの (国内で募集されたものを除く。)」の規定の適用対象であるかどうかについては、目論見書に開設書類 (日本語) を添えて日本橋税務署や国税庁 (源泉徴収担当) に相談する必要があるケースもある。適用対象であるか否かの具体的な基準は、利付国債課税関係の改正の「利付国債の利子の課税の特例の拡充」¹² のなかの「対象となる外国証券投資信託」として、「外国投資信託が証券投資信託または公社債等運用投資信託に該当すること、外国投資信託の設定に係る受益証券の募集が国外において、多数の者を相手方として行われ、かつ、当該外国投資信託の目論見書その他それに類する書類にその勧誘が多数の者を相手方として行われた旨の記載がされていること、外国投資信託の受益証券の募集が、国内で行われていないこと」が挙げられている。しかしながら、この基準では対象外となる、法人格がない非課税団体については、具体的な基準が明確ではない。

¹⁰ 日本銀行が 2001 年 4 月に新たに外国金融機関向けに設けた資格。日銀 直接寄託者 間接寄託者 顧客となる場合、外国間接寄託者が FIP の資格を取得しない限り、関係する海外の顧客は非課税措置を受けられない。

¹¹ QFI とは、社債等の振替に関する法律に規定する「口座管理機関」の指定を受けており、かつ、国債振替決済制度の「外国間接参加者」として日本銀行の承認を受けている者であり、租税の賦課及び徴収に関する情報交換規定を有する租税条約を締結している相手国のものであることなどの要件を満たすものとして日本橋税務署長の承認を受けているグローバル・カストディアンなどの海外金融機関などのことをいう。

¹² この制度は平成 11 年度に「一括登録国債の利子課税の特例」として措置されて以降、数次の改正を経て現行の制度となっている。

保有主体の属性確認（課税対象）

債券は、保有主体によって、源泉徴収・非課税と税法上の取り扱いが変わるため、形態別に税法上の源泉徴収履行義務が定められている。具体的な源泉徴収履行義務者は、本券が元金支払場所等、登録債が指定支払場所、振替債については、国税が発行体および発行代理人、地方税が口座管理機関となっている。

登録債の場合、登録機関から保有者情報の開示を受けて保有主体の属性を確認するが、登録機関には守秘義務があるため、実務上は難しかった。

一方、振替債については、「国税の源泉徴収対象か否かの投資家属性を含む利払い情報の提供は証券保管振替機構から発行者になされ、その対価としての手数料は、発行者が発行代理人を通して証券保管振替機構へ納める新規記録料に含まれると解釈される（手数料表に明文はない）」¹³と解釈されている。

一般債の非課税措置

分散投資をする場合、通常の機関投資家は課税対象となる商品を投資対象から除外するのが一般的である。日本市場は、国債のみ非課税となっており、一般債といわれる政府保証債、地方債、事業債、利金債などの国内債券（除くサムライ債）は、すべて課税されることが非居住者の投資の障壁となっている。

ヘッジファンドなどは、欧米市場であれば国債、株式、社債等の間で活発にアービトラージ取引を行っているが、日本市場については課税問題があるため参入できないとするところが多い。非居住者投資家から、円債市場が投資対象として選好されるためには、国債のみならず広く一般債も非課税とすべきである。

現在、総務省主導で地方債の非課税化について検討されているが、非課税措置の適用範囲を地方債に限らず一般債（政府保証債、財投機関債、事業債、利金債）すべてに拡大することが期待される。仮に地方債のみが非課税となり、他の一般債は引き続き課税となれば、市場参加者の混乱を招くであろう。加えて、東京債券市場の国際化の根本的姿勢に対して、非居住者投資家の不信感をあおることになりかねない。

(a) 発行体のメリット

非課税対象が拡大すれば運用利回りの向上、分散投資を目的とする非居住者投資家の需要が見込まれる。これにより、居住者に加えて非居住者にまで投資家層が多様化し、債券

¹³ 企業の資金調達円滑化に関する協議会（2005）

による資金調達安定化につながりうる。

(b) 投資家のメリット

・ 運用商品、クレジットの多様化

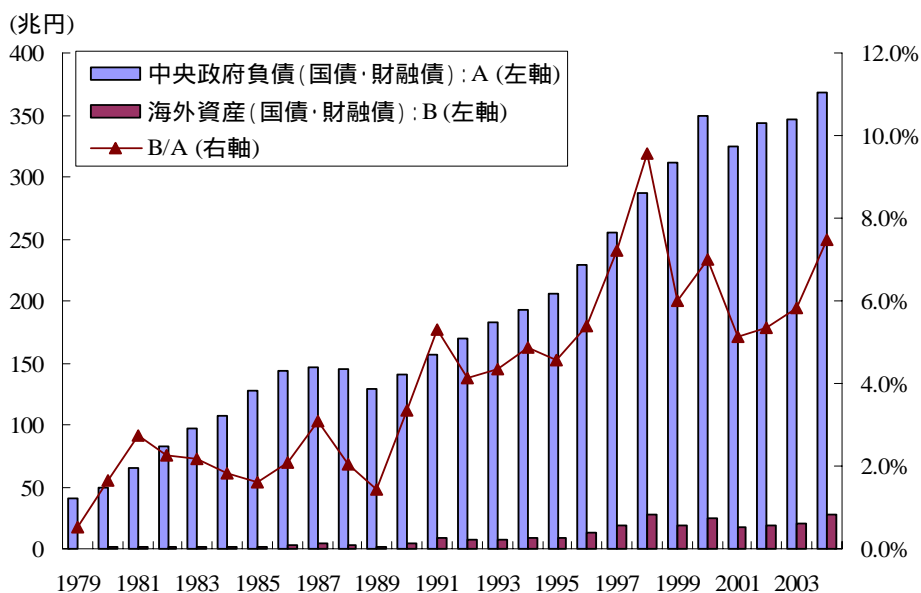
地方債、事業債など、ユーロ円債には少ないクレジットや、ユーロ円債では流通玉が極めて少ない残存年数が短い商品、ユーロ円債よりもスプレッドの広い銘柄（政府保証債など）などの投資対象が格段に多様化されることにより、投資家は、理想的なポートフォリオ運用、ALM 管理を行うことが可能となる。

・ デリバティブ市場の発展

発行体の格付に応じたスプレッドが確保出来るようになるため、金利 スワップ、クレジット スワップの現物のヘッジ対象となることが見込める。

一般債の非課税措置を導入した場合、非居住者による保有割合がどの程度増加するか、具体的な数字で示すことは難しい。しかしながら、国債非課税措置が導入された 99 年以降、それまでの 20 年間の平均保有比率が 3.5%であった非居住者による国債の保有比率が安定的に 5%程度を占めるようになった（図 2 参照） のと同様の増加を見込むことができよう。

図 2 非居住者による国債保有額推移



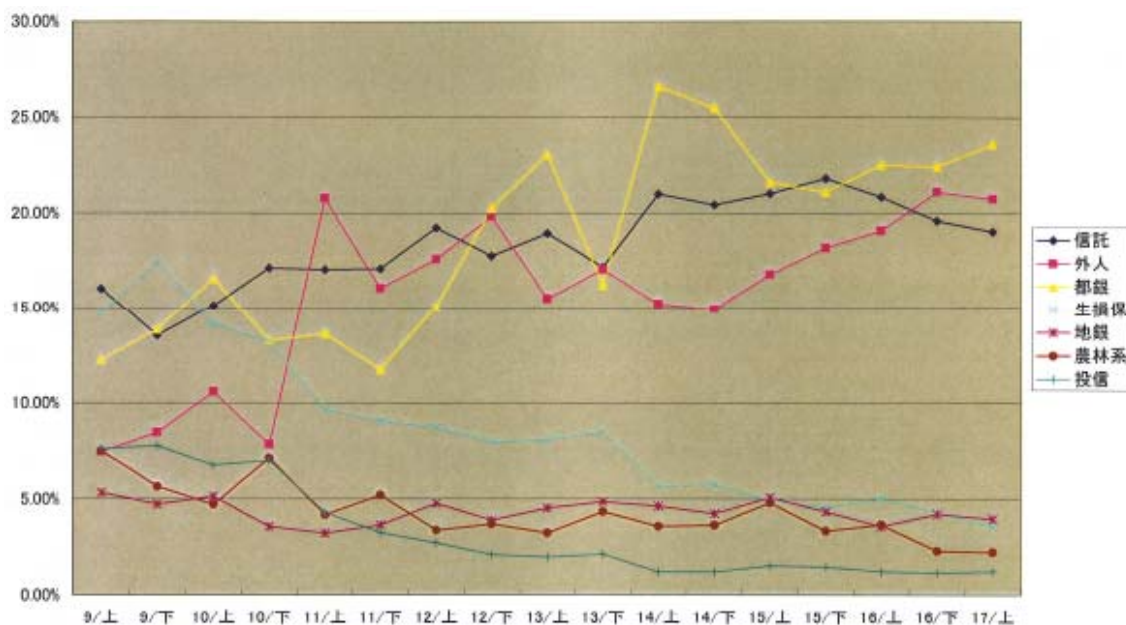
(注) 中央政府負債から日銀・一般政府保有分は除いている。

日本銀行「資金循環統計」より作成

保有比率の増加に加え、一般債流通市場の活性化にも貢献することも十分に考えられる。

国債流通市場における外国人の売買シェアは、99年9月の源泉税撤廃以前は平均5-7%であったが、撤廃後には15-20%に伸び、最近では月間ベースで30%を記録することもあるなど都銀、信託銀行、生保などの国内大手投資家に匹敵する規模の投資家層となった。この経緯から判断して、一般債流通市場においても非課税措置の導入による非居住者のプレゼンスの拡大が期待できる。その結果、国債を含めた円債市場への参加者が格段に拡大し、国内円債市場全体の活性化、そして非居住者投資家からみた円債市場のプレゼンス向上につながりうる。

図3 業態別の日本国債保有シェア推移



出所: 資料をもとに三菱UFJ証券作成

3. まとめ

東京債券市場の活性化のためには、円債市場を非居住者発行体および非居住者投資家にとって魅力ある市場に育成することが重要である。本章で見てきたように、発行体にとって、コスト面でもユーロ円債と同等な環境を作り、世界の機関投資家が分散投資の対象とするような環境を作っていくことが臨まれる。具体的には、日本国債に加えて、一般債

全般に非課税措置を導入すること、利用可能な決済システムの拡大（例えば、ユーロクリアでの円債決済の開始）などが挙げられよう。

こういった措置を取ることによって、非居住者からみた東京債券市場の評価を大きく高めることができよう。その結果、発行および流通の両市場における非居住者のプレゼンスも拡大し、東京金融市場全体の活性化にもつながろう。

第3章 ベトナムにおける円建て貿易金融利用にむけての促進策

平成16年度の委嘱調査「ベトナムの対日輸出企業向け円建て貿易金融供与のための調査」の成果を踏まえ、国際通貨研究所（IIMA）は、本年度、ベトナムでの円建て貿易金融のパイロット案件の成約を目標として、活動を行った。以下では、本年度の活動内容について取りまとめるとともに、その成果などについて論じた。

1. 事前準備会合

平成16年度委嘱調査「ベトナムの対日輸出企業向け円建て貿易金融供与のための調査」では、公的部門からの支援を前提とせず、現地進出本邦金融機関がベトナムの銀行に円資金を融資し、ベトナムの銀行がその資金を使って貿易金融をベトナムの輸出入業者に提供するという「円建て貿易金融」の実現可能性について、ベトナム側からベトナム中央銀行（State Bank of Vietnam, SBV）、関係当局（計画投資省、財務省、貿易省）、国営商業銀行、輸出入業者、日本側から財務省、国際協力銀行、ベトナムに拠点をもつ邦銀、IIMAなどが参加して、会議や非公式タスク・フォースの活動が行われた（平成16年度案件報告書については財務省ホームページ http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/frame_4.html に掲載）。

こうした経緯を踏まえて、本年度の活動を立ち上げるために、IIMAは、2005年9月上旬、ハノイにおいて、プロジェクトの内容についてSBVと打ち合わせを行った。IIMAからは、昨年度のFinal MeetingでSBVから示された要望事項の一部を踏まえたかたちで、IIMAおよびSBVをはじめとする日越双方のメンバーから構成されるワーキング・グループを発足させ、輸出入取引のオペレーション・フローのなかで、貿易金融・貿易決済にかかわる実務的な問題点の洗い出しと、そこに円を使用した場合にはどのような問題点の発生が予測されるかについてケーススタディを行うことをプロジェクトの内容とする提案をSBVに行った。これに対してSBVからはSBVの他の部署との内部調整や総裁の承認が必要であること、また財務省、貿易省との協議も必要であることから、提案内容についてはさらに十分に検討する必要があるがといたうえて、差し当たってのコメントとして、ベトナムの企業は円をあまり利用しない現状からすると、円建てファイナンスのニーズは少ないとみられ、したがって次期プロジェクトとしては、むしろ、リスクヘッジ技術やリスク管理体制面に

おける日本など海外諸国の経験などを踏まえた capacity building のほうがベトナムの金融機関や企業のニーズにより合致していようとの見解表明があった。

その後、数次の協議を踏まえ基本的には IIMA の当初の提案内容を基本的枠組みとするプロジェクト案について、IIMA、SBV 間で合意に達し、11 月下旬に、この合意内容を確認する書面について財務省と協議のうえ、これを SBV に送付しその受けいれるところとなった。これをもって事前準備はほぼ完了した。

2. Launching Meeting 開催

上記準備作業を経て、本プロジェクトの本格開始を図るために、12 月 9 日に Launching Meeting を SBV において開催した。ベトナム側からは、SBV、国営商業銀行、Joint Stock Banks、貿易省、財務省、国営企業など、日本側からは、IIMA、在ベトナム邦銀の参加があった。

まず、Opening Remarks として、SBV が昨年度の活動の概要について言及し、本年度はさらに一歩進めて、円建て貿易金融のパイロット案件の成約に焦点をおきたいとの意向が表明された。

それに続いて、IIMA からのプレゼンテーションでは、IIMA、SBV、国営商業銀行、Joint Stock Banks、輸出入業者から構成されるワーキング・グループを立ち上げ、貿易取引・貿易金融一般の問題点とその解決策の提示、円建て貿易取引、貿易金融一般の問題点とその解決策の提示、円建て貿易金融取引の成約、のための活動を進めることが提案された。

これに対して、SBV のプレゼンテーションでは、円建て貿易金融のベトナム側にとってのメリットを、

- ・ ベトナムの輸出入業者にとって追加的な資金調達源の開拓が期待できること
- ・ 対円のみならず対ドルでの為替ヘッジ技術の向上が期待できること
- ・ ベトナムの輸出入業者にとり貿易金融のワーク・フローの改善が期待できること
- ・ 日本とベトナムの間の貿易関係の強化が期待できること

と整理したうえで、ワーキング・グループを組成し、円建て貿易金融のパイロット案件を実現すること、円建て貿易金融のワーク・フローを構築すること、パイロット案件から生じる問題点とその解決策を探ること、を本年度プロジェクトの目標とするという、円建て貿易金融のパイロット案件の成約を重視した提案がなされた。

議論の結果、SBV の提案に沿って、円建て貿易金融のパイロット案件の実現を目指して活動を進め、その過程で直面した問題点とその解決策を探っていくことで、SBV と IIMA は合意した。

これに関連して、SBV より IIMA に対して、パイロット案件に参加する邦銀を特定し、またベトナムの銀行と邦銀との間の融資条件の決定プロセスに介在するように依頼があったが、IIMA から SBV に対して、IIMA は中立的な立場をとる旨を明らかにするとともに、ワーキング・グループの情報はベトナムに拠点を有する全ての邦銀に還元すること、さらに具体的な案件成約の交渉そのものについては、個別邦銀とベトナムの銀行との間で直接交渉してもらうべきことを申し入れ、彼らの理解を得た。

なお、円建て貿易金融のパイロット案件の実現のためには、円建て貿易金融を利用する場合のコストを可能な限り低下させる工夫が必要であり、そのために、為替先物を含む為替デリバティブ商品の利用に関する教育・啓蒙、為替リスク管理体制の改善などを図る必要性があることが、ベトナム側から指摘され、IIMA からはセミナーの開催などにより当研究所として協力する用意がある旨回答した。

3. ワーキング・グループの活動

(1) 第 1 回ワーキング・グループ会議（12 月下旬）

12 月下旬に第 1 回ワーキング・グループ会議が開催され、12 月 9 日の Launching Meeting を踏まえて、円建て貿易金融のパイロット案件の実現のための議論がなされた。同会議には、ワーキング・グループ・メンバーである IIMA、SBV のほか、オブザーバーとして、VCCI(Vietnam Chamber of Commerce and Industry)、VCB(Vietcombank, Bank for Foreign Trade of Viet Nam)、Agribank、VIETBID（コンサルタント会社）が出席した。

VCB からは、円建て貿易金融が顧客にとって十分に有利なものでなければ、顧客が現在、利用している貿易金融の建値をドル建てから円建てにシフトするように説得することは難しいとの指摘があった。すなわち、現状ドル建ての貿易金融で特に不満のない顧客に対しては、利子補給や信用補完などの公的支援により余程の魅力ある条件の可能性がない限り案件発掘は困難であろうとの懸念表明である。

これに対して、IIMA よりは、本件はあくまでも公的支援を前提としない商業ベースの取引として実現を目指す旨をあらためて強調の上、邦銀がとる信用リスクは、ベト

ナムの銀行に対する与信リスクであり、ベトナムの輸出入業者に対するリスクは、ベトナムの銀行がとるスキームであることを明らかにした。さらに付言して、案件発掘の困難さにかかわるベトナム商業銀行の懸念については、以下の通り説明、同懸念は少なくともベトナム側の輸出取引については、杞憂に過ぎないとし、説得に努めた。

すなわち、ベトナムの貿易取引における円建て取引のシェアは5%程度といわれており、既に貿易取引を円建てで行っている顧客を探すことは十分に可能なはずである。本件パイロット案件においては、現在円建ての貿易取引について円建てのファイナンス供与の促進を求めるものであり、異種通貨建ての取引を円建てにシフトすることを求めるものではない。輸出の場合は、円建て融資をうけ、その円資金をドンに交換して、そのドン資金を使って輸出品を生産・調達して輸出を行った後、受け取った輸出代金で円建て融資の返済を行えば、為替リスクをヘッジできると同時に、円の低金利のメリットを確保できる。輸入の場合は円建て融資を受けて、その円資金を輸入代金の支払いにあてる。その後、輸入品の国内販売で得たドン資金を円に交換して、円建て融資の返済を行う。この場合、輸入品の国内販売で得たドン資金を円に交換する過程で、為替リスクが存在するが、これは、先物為替などを使ってヘッジすることができる。このヘッジコストと円金利を合計した円建て融資の総合コストが、ドル建て融資、またはドン建て融資をうけた場合と比較して、有利であれば、顧客は円建て融資を利用することになる。このように、顧客にとってはドン建て融資、ドル建て融資に加えて、円建て融資という選択肢が増えることになる。既に貿易取引を円建てで行っている顧客を探すことは十分に可能と考えられ、従って円建て貿易金融を実現できる可能性は十分高いことを強調、円建てで既に輸出入を行っている業者をショートリストすることが最優先課題となることを訴え、ベトナム側も IIMA のこの考えに理解を示した。

以上の議論を踏まえ、パイロット案件を実現させるためには、既に貿易取引を円建てで行っている輸出入業者を選定する、パイロット案件に参加するベトナムの銀行を選定する、しかる後、ベトナムの銀行と邦銀での協議を開始する、との段取りが必要となることを確認し合い、1月上旬に再び会議を行うことになった。

(2) 第2回ワーキング・グループ会議（1月上旬）

参加者は、SBV、VCB、IIMA。会議の概要は以下の通りである。

- ・ SBV より、円建て貿易金融のパイロット案件に参加するベトナムの銀行は、VCB（国営

商業銀行)に決定された旨、通知された。SBVはその理由として、VCBは本プロジェクトの経緯・内容について十分に理解していること、貿易金融について十分な経験・実績を有すること、資金調達において十分な信用力を有すること、などをあげた。したがって、参加銀行としてVCBもワーキング・グループ・メンバーとなった。

- ・ IIMAの質問に答える形でVCBよりパイロット案件は1件当たり20万ドル相当の円貨額、期間は1~2ヵ月を想定していることが明示された。
- ・ SBVからは、参加邦銀の選定についてあらためてIIMAに対して確認が求められたが、IIMAからは、パイロット案件は可能であれば在ベトナム邦銀全行の参加を目指すのがプロジェクトの趣旨にかなうものであり、かつ仮に選定が必要であってもそれは条件交渉前に行うことは日越銀行双方にとって不味であり、在ベトナム邦銀3行との並行交渉を開始すべき旨をSBVとVCBに強く意見具申、SBVとVCBもよく趣旨を了解、これを受け入れた。
- ・ IIMAは、パイロット案件に参加する銀行がVCBであること、想定されているパイロット案件の規模・期間などについて、在ベトナム邦銀全てに早速通知し、パイロット案件参加に対する姿勢等についてあらためて聴取することとし、そのうえで、訪問結果のベトナム側へのフィードバックと次のステップであるVCBと参加邦銀との間のバイラテラル会合の具体的設営方法について協議するため、速やかに再度IIMA、SBV、VCB間で会合を持つことをベトナム側と合意した。

(3) VCBと邦銀とのバイラテラルな協議

第2回ワーキング・グループ会議での合意を踏まえ、IIMAは直ちに邦銀3行(三井住友銀行、三菱東京UFJ銀行、みずほコーポレート銀行、50音順)を訪問、上記につき連絡したところ、これら邦銀3行のいずれからも円建て貿易金融のパイロット案件に参加することに対して前向きな姿勢が示された。IIMAはこの旨をSBVおよびVCBに報告するとともにVCBは各邦銀とのバイラテラルな条件交渉を早期に開始すべきであり、IIMAはそのための側面サポートを行う用意があることを両者に申し入れた。

上記を受けた形でのVCBと各邦銀とのバイラテラルな協議は、当初、ベトナムの旧正月休暇(テト)入り前の1月中の開催を目指したが、VCB内の内部調整に時間を要したため、結局、テト明け後の2月の第2週に行われた。協議内容は、円資金供与枠と円・ドンの為替リスクヘッジについてである。本協議はVCBと個別邦銀とのコマーシャルな協議である

ため、中立的な立場にある IIMA は、あくまでも側面サポートに徹し、協議自体には参加していない。

2月中旬に、VCB より IIMA に対して、本プロジェクトに関して、これら邦銀 3 行から VCB に対して円資金枠の設定につき協力が得られた旨連絡があるとともに、今後はパイロット案件実現のためには、VCB と顧客との協議が課題になる旨、説明があった。

(4) VCB と顧客とのバイラテラルな協議

VCB は邦銀とのバイラテラルな協議と並行して、顧客に提示する円建て貿易金融のスキーム (structure, work-flow, terms and conditions などを含む) の準備を進め、3月初旬に円建て貿易金融のスキームに関する Draft Report を VCB の Board of Management に提出した。その後、VCB 内の関係部 (Financial Institutions Department, Corporate Banking Department, Trade Finance Department, Credit Risk Management Department, Export Payment Department, Import Payment Department, 及び Treasury Department) との間で内部調整が進められた。3月中旬に VCB 内で関係部による Internal Meeting が開催され、円建て貿易金融のスキームが正式に承認された。本スキームは、輸出前貸、輸出手形買取、輸入金融の 3 つに場合分けされ、それぞれのワーク・フローが策定された。

同時に、VCB は、円建て貿易金融に興味を示し、かつ、VCB からみて十分な信用力を持っている顧客とのバイラテラルな予備折衝を続けてきたが、この正式な承認を受けて、顧客とのバイラテラルな交渉を本格化させることになった。また、3月21日の Final Meeting を経て、その週に顧客向けの円建て貿易金融スキームのワークショップが開催されたことは後述するとおりである。

なお以上の VCB の準備活動に対して、IIMA は、VCB の顧客情報の守秘義務などの制約を踏まえたうえで、側面からサポートを行った。すなわち、円建て貿易金融のスキームの概念設計や、顧客の現状での資金調達コストと円建て貿易金融を利用した場合の資金調達コストとの比較 (為替リスクヘッジ・コストも含めたもの) の手法などについて、適宜、助言の提供や質問への回答にあたった。

4. 外国為替デリバティブに関するセミナー

円建て貿易金融の利用には適切な為替リスクヘッジのスキルが不可欠であるとの観点から、上記の円建て貿易金融のパイロット案件成約に向けた活動と並行して、3月21日（午前）ベトナムの銀行（国営商業銀行4行とJoint Stock Banks4行）を集めて、輸出入業者の為替リスクヘッジのためのデリバティブの利用について、IIMA、SBVが共同してセミナーを開催した。

IIMAからは、デリバティブを為替先物と通貨オプションに絞り、その基本メカニズム、輸出入業者にとっての為替リスクヘッジのためのデリバティブの活用法、現物、先物、オプションの間の裁定関係を踏まえたとえでオプション取引の発展には効率的な現物・先物市場の存在が不可欠なこと、などについてプレゼンテーションを行った。

SBVからは、デリバティブに関するベトナム当局規制の現状について、プレゼンテーションが行われた。先物、スワップ、オプションとデリバティブの種類毎に、報告・許可の必要の有無など規制の内容とともに、デリバティブの使用を促進するために、規制を緩めてきている当局姿勢などについても言及がなされた。

参加者からは、円ドンの為替リスクヘッジ取引にはどの程度のコストがかかるのか（例えば、売値と買値間のスプレッド）などの質問が出された。これに対して、IIMAより、「現在は円ドンの為替取引のコストは必ずしも低くないと思われるが、円ドンの為替取引の市場が拡大していけば、自ずと、取引コストは低くなるはずである。ベトナムの為替市場が事実上の対ドルでのクローリング・ペッグではなく、柔軟性が高まってくれば、こうした取引が拡大し、自ずと、コストも下がっていくであろう」との見方が示された。

5. Final Meeting 開催

3月21日（午後）、引き続き案件成約への取り組みが続けられるなか、本件プロジェクトのFinal Meetingが開催された。これまでの活動を報告したうえで、これを総括するという趣旨から、SBV、VCB、関係省庁、在ベトナム邦銀3行、およびIIMAが参加した。

(1) Opening Remarks

冒頭、SBVより、「日越の緊密な協力関係は、政府開発援助、直接投資、貿易の3つの側

面で見ることができる。2004年度のプロジェクトでは、円・ドン相場の変動幅の大きさなどを背景に、ベトナムでは円の使用は限られているが、貿易金融において円が使用される潜在的可能性は十分にあり、パイロット取引を実際に行ってみることで、調査をさらに進めていくことができる、との結論を得た。円建て貿易金融は、それ自体が為替リスクヘッジの効果を持っており（例えば、円建て債権の為替リスクを円建て債務で相殺できる）、その促進はベトナム企業が利用できるリスクヘッジ手段の種類が増すだけでなく、リスクヘッジ技術の向上にもつながる。この会合によって、商業活動一般、および特に貿易金融における円の使用の意義について、理解が深まることを期待する」との Opening Remarks があった。

(2) プレゼンテーション

IIMA、SBV、VCB よりプレゼンテーションが行われた。それぞれの概容は以下の通りである。

IIMA

まず、円建て貿易金融の利点として、円建て契約であれば為替リスクと金利負担を軽減させる効果、ベトナムの銀行の提供する金融商品の充実、ベトナムの銀行の機能充実、態勢強化と国際金融市場での競争力確保、ベトナムの輸出入業者にとって利用できる金融商品の多様化、取引通貨として、ドン、ドルに円が加わることに伴いベトナム企業の為替リスク管理技術の改善、日越間の貿易・経済関係の強化、をあげた。

また、アジアでの各国為替相場制度の柔軟化（昨年中国やマレーシアでの変化を例にとって）や為替政策面で今後高まりが予想される同地域での協調進展などの金融・経済環境の変化は、ベトナムにも無縁のものであるはずがなく、円をベトナムの取扱い通貨のひとつに加えておくことは同国の金融・経済にとって必要であり、円建て貿易金融の促進はその意味からも意義が大きい旨を付言した。

さらに、想定している円建て貿易金融のストラクチャーについて説明を行い、貿易取引が円建てであれば、円建て貿易金融によって、円・ドン為替リスクのヘッジと円の低金利の確保が可能であることを、図で示しながら説明を加えた。

そのうえで、12月9日の Launching Meeting 以降の本プロジェクトの活動状況を概観し、特に、全ての在ベトナム邦銀と VCB の間で進められてきたバイラテラルな協議の経緯につ

いて説明した。関係邦銀3行には、パイロット案件への参加に積極姿勢を示していただいていること、なかんずく本プロジェクトの枠組みのもとで、VCB に対する円資金供与面で協力が得られていることに触れたうえで、IIMA としては、これらの邦銀すべてがパイロット案件に参加できるようになることを強く望むものであることを改めて表明した。

SBV

本プロジェクトの当初計画を示した後、その成果として、パイロット案件成約のために、十分に信用力を有する銀行が選ばれたこと、VCB と邦銀の間でのバイラテラルな協議が成功したこと、「円建て貿易金融商品」と名付けられた新商品が VCB で準備されたこと、円建て貿易金融の潜在顧客のリストが作成されたこと、VCB の顧客への円建て貿易金融のスキーム説明のためのワークショップが開催されること、VCB と顧客との協議も進められていること、などがあげられた。

一方、課題としては、円建て貿易金融という新商品を準備するうえで、当初は予想できなかった問題に直面したこと、例えば、VCB 内の関係部同士の調整に予想以上に労力を要したこと、VCB のような大銀行でも円建て契約をもっている顧客を探すことが困難であったこと、などがあげられた。本プロジェクトの期限である3月下旬までの案件成約は難しいが、VCB は引き続き案件成約への活動を続け、SBV もそれをフォローアップし、サポートする旨、発言があった。

最後に、円建て貿易金融を提供できるベトナムの銀行および利用する輸出入業者の裾野の拡大を含め、今後を展望しての期待などの表明がなされた。

VCB

VCB からのプレゼンテーションでは、円建て貿易金融のパイロット案件の参加銀行として選ばれた VCB が、ワーキング・グループの枠組みのなかで、案件成約に向けて、円資金調達のための邦銀とのバイラテラルな協議、円建て貿易金融スキームの策定、VCB と顧客とのバイラテラルな交渉、同スキームの顧客向けワークショップの開催、などを進めてきている過程と、今後の展望について説明があった。顧客にとって、円建て貿易金融がドル建て貿易金融とは異なる新商品であるために、顧客に円建て貿易金融について適切な理解を得ることや、VCB 内の関係部と調整し適切な商品開発をしていくうえで、時間や労力を要したことが報告された。(ドン・ドル相場が安定しているのに対して、ドン・円相場は変動率が大きいことから、ベトナムでは、貿易金融の建値をドルではなく円にすることは、

全く異なる新商品を意味するのだと思われる。) そのうえで、早期に VCB と顧客の間で個別案件について基本合意を成立させるべく、交渉を継続するとの説明があり、引き続き IIMA からのサポートを期待するとの希望表明があった。

(3) 自由討論

以上の討論を踏まえて、自由討論のセッションでは、主に以下のような発言があった。

IIMA からは、「3月下旬をもって本プロジェクトが終了した後も、東京から電子メールを通じて引き続き案件成約をサポートしていく所存である」との発言があった。

SBV からは、「円相場の大幅変動で損失を被った過去の取引の記憶が根強く残り、そのことが企業・金融機関の円使用を促進するうえで心理的障害になってきた。しかし、為替リスクヘッジに関する当局規制の緩和や銀行の機能充実などが進んできた新たな環境のもとで、円金利とヘッジコストを総合してみた円の使用の利点を具体的な条件提示を通じて顧客に説明し、パイロット案件成約という目に見える形で示すことができれば、円使用に対し一般が抱える心理的障害が克服されることに繋がろう。それだけに、SBV としては、VCB のパイロット案件成約の成功を期待している」との発言があった。

VCB からは、「円建て貿易金融に対する顧客の反応は前向きである。ただし、顧客は為替リスクに対する懸念を持っているため、VCB から顧客に対して、円建て融資だけでなく、為替リスクヘッジ手段の提供もあわせて示している。それを踏まえて、顧客に理解してもらう必要がある」との発言があった。

以上を踏まえて、SBV が自由討論を次のように総括した。すなわち、「本プロジェクトの内容と目標については明確に理解してもらったと思う。VCB から円建て貿易金融の案件成約に向けた活動について説明があったが、案件成約の準備はほぼ完了しており、VCB が早期に顧客との基本合意に達すると期待している。SBV は VCB と顧客との基本合意に至るまでのプロセスをフォロー / サポートし、今後の案件成約に向けての展開については、日本側に報告する」との総括があった。

(4) 全体総括

最後に IIMA が以下のように Final Meeting 全体を総括した。すなわち、「12月にパイロット案件成約に向けて準備を始めてきた段階では、Final Meeting までに、いくつかのパイロット案件について、ベトナムの銀行と輸出入業者、ベトナムの銀行と邦銀の間で基本合意に

達することを企図した。Final Meeting までに間に合わなかったことは残念であったが、関係当事者には、パイロット案件実現のために最善を尽くしていただいた。第 1 に、ベトナム所在の邦銀 3 行には、本件プロジェクトに関連して、VCB に対する円資金供与面において協力を頂くことになっており、VCB と顧客との取引の実現を 3 行いずれもが待ち望んでいる。第 2 に、VCB は行内横断的なプロジェクト・チームを組成し、円建て貿易金融という新商品と内部のワーク・フローを包括的に調査・検討のうえ、潜在顧客に対するマーケティングを始めた。VCB は、パイロット案件成約を強くコミットしており、早期に基本合意成立を目指すとしている。第 3 に、SBV は関係者への助言、督励に当たってもらった。IIMA のプレゼンテーションでも指摘したとおり、金融・経済環境の変化に備えることは、ベトナムの当局、金融機関、企業にとり重要で、円建て貿易金融のパイロット案件は、この点からも重要な意味合いを有する。本プロジェクトは 3 月下旬で終了するが、本邦当局はパイロット案件の帰趨を注意深く見守っており、その結果は、次年度のプロジェクトの計画検討の際にも影響を及ぼすこととなろう。パイロット案件につき、SBV、VCB から今後も引き続き IIMA に逐一状況報告していただきたい」との総括で Final Meeting は終了した。

6. Final Meeting 後のフォローアップ

パイロット案件成約が Final Meeting までに至らなかった状況を踏まえ、その翌日、事後フォローについて、IIMA、SBV 間で二者会合を持った。同会合で、IIMA より、3 月下旬に本プロジェクトは終了するが、今後の VCB と顧客とのパイロット案件の基本合意に至るプロセスにつき、SBV に対してフォローアップと IIMA への状況報告を依頼した。SBV はこれを了承し、あわせ案件成約に至った場合の対外発表などに関する打ち合わせも行った。

7. ワークショップ

同ワークショップは、Final Meeting の行われた週に、今回プロジェクトの一環として開催され、VCB の顧客 12 社が参加した。VCB より、円建て貿易金融の商品内容について説明があり、円建て輸出契約または円建て輸入契約を想定して、輸出金融、輸入金融のコスト（借入コストと為替リスクヘッジコストを合計した総合コスト）を、ドン建て、ドル建て、円建てのそれぞれについて計算例を示したうえで比較し、円建て金融の有利性が示された。

また、為替リスクヘッジの際に、先物やオプションの活用法についても、場合分けのうえ、数値例を示して説明が行われた。顧客の反応も前向きであった。

8. 成果

本プロジェクトは、9～11月の予備協議を経たうえで、12月9日の Launching Meeting により正式スタートを切り、12月下旬に SBV、IIMA によるワーキング・グループの組成により本格稼動した。その後1月に VCB がワーキング・グループに加わり、円建て貿易金融のパイロット案件の具体的成約に向けての活動が続けられた。プロジェクト推進にあたっては、VCB とベトナムに拠点を有する邦銀3行とのバイラテラルな協議、VCB による円建て貿易金融という新商品の開発と行内ワーク・フローの構築、VCB と顧客とのバイラテラルな交渉、など商業ベースでの折衝や行内準備が当事者あるいは当事者間において進められ、SBV と IIMA がこれらを積極的に側面サポートする形態をとってきた。

昨年度の活動では、円建て貿易金融の実現可能性を議論するにとどまっていたものが、本年度はそこから一歩踏み出して、現実にパイロット案件成約のための活動に着手し、それを積極支援する枠組みができたことは、大きな前進であった。その結果、本年度プロジェクトにおいて以下のような成果をあげることができたものとする。

在ベトナム邦銀3行から、今回の円建て貿易金融案件に関連して、VCB で必要となる円資金供与面での協力につき了承を頂いた。

ベトナム側参加銀行の動きに弾みがつくまでのプロセスには相当の時間を要したが、円建て貿易金融の提供が商品品揃えの充実とリスク管理面での行内の capacity building の契機となるとの認識がベトナム側参加銀行内で醸成された。

VCB が潜在顧客に対して、ワークショップを開催、円建て貿易金融という新商品について、実際に数値例を交えて、ドル建てやドン建ての商品と比較したうえで、また、リスクヘッジについては、先物、オプションそれぞれに場合分けしたうえで、顧客の啓蒙にあたりながら、具体的案件成約を目指して、マーケティングを行っている。

本プロジェクトの期限内までの案件成約には至らなかったが、VCB はその後も VCB と顧客との基本合意を目指して活動を継続しており、SBV も VCB へのサポートを続けている。

9. おわりに

本年度のプロジェクトを振り返ってみると、ベトナム側当事者の案件推進と成約に向けての熱意や意気込みは、プロジェクトの立ち上がり段階の時点においては、ベトナム側と日本側でベクトルの方向が必ずしも一致したものではないなど、若干懸念される面もあったが、最終局面においてはこうした問題点はほぼ完全に払拭された。

このようにベトナム側の取り組みスタンスに、大きく変化が生じてきた最大の理由として指摘しておきたいのは、ベトナム側の本件プロジェクトに対する ownership 意識(当事者意識)の高まりである。プロジェクト受託者たる IIMA として、今回プロジェクトの推進にあたり最も強く心を砕いたのは、まさにこの点にあり、如何にしてベトナム側の本件プロジェクトに対する当事者意識をそのプロセスにおいて高めて行くか、にあったと言ってよい。こうした観点から特に以下の点を指摘しておきたい。

(1) 日本によるバイラテラルの TA 案件として、ベトナム側のニーズや意向を踏まえながら、日本側の専門コンサルタントが、共同参画の形をとりながら、ベトナム側に ownership 意識を醸成させ、その強化を図りながら、従来国際機関や欧米諸国が提供するものとは相当異なるユニークなプロジェクトに発展し、最終段階にまで達したことである。

国際コンサルタントが委嘱された内容に従って処方箋を書き、現地側に提示するというのが通常みられる方法である。しかし、これでは現地サイドからの積極的な参加を得ることができず、結局コンサルタントが作成したものは、そのまま放置されてしまい、その後さしたる進展がないままになってしまうことが多いと言われる。

本プロジェクトでは、日本の財務省よりの委嘱を受けた IIMA が、ベトナム側のプロジェクトのカウンターパーティである SBV との間の綿密な共同作業を通じて、ベトナム側のニーズや意向を吸い上げ、極力それに沿った形でプロジェクトの各論を展開することに努めた。こうした共同作業の過程において吸い上げられた主要項目ならびに今回プロジェクトにおいてそれらがたどった具体的な展開方向は、以下のとおりである。

ベトナムでは、為替リスクヘッジについては特に経験・技術が不足しており民間銀行・企業部門での capacity building の必要性を SBV が痛感していた。こうしたニーズに対して、今回プロジェクトのプログラムのひとつとしてデリバティブ・セミナー

を開催したことは前述のとおりである。

当初は、為替相場等の実数に基づく案件成約のシミュレーションを仮定の輸出入取引において行うという想定であったのが、よりプラクティカルな経験を積み capacity building を進めるには、実際のパイロット案件成約にむけて活動するのが実は近道であることが、ベトナム・サイドで強く認識されるにいたった。本プロジェクトを進めることを通じて、capacity building に繋げることを図るといった認識を中銀が強く持ってきたことが、同行の VCB への粘り強いガイダンスにつながったものと思われる。

一方 IIMA としては、VCB に対して円建て貿易金融の提供が、顧客への金融商品の品揃えの充実とリスク管理面での行内の capacity building に繋がることを繰り返し訴え、案件成立の督促に努めたが、こうした過程を経る中で、これらへの対応ニーズを自らの問題とする認識が VCB 内に強まって行ったことにより本件プロジェクトへの同行の ownership 意識も醸成されていったものと考えられる。

(2) 本件プロジェクトを通じて今更ながらに痛感させられたのは、ベトナム側民間セクター（商業銀行および企業部門）に依然強く残る、かつて対ドル約 80 円の水準にまで達した円相場のボラティリティの高さに対する警戒感であり、円使用を妨げる最大の要因はここにある。この点については SBV より「円相場の大幅変動で損失を被った過去の取引の記憶が根強く残り、そのことが企業・金融機関の円使用を促進するうえで心理的障害になってきた。しかし、為替リスクヘッジに関する当局規制の緩和や銀行の機能充実などが進んできた新たな環境のもとで、円金利とヘッジコストを総合してみた円の使用の利点を具体的な条件提示を通じて顧客に説明し、パイロット案件成約という目に見える形で示すことができれば、円使用に対し一般が抱える心理的障害が克服されることに繋がろう。それだけに、SBV としては、VCB のパイロット案件成約の成功を期待している」との発言があったことは 5.(3) において記した。

今回プロジェクトにおいてベトナム側当局としての SBV に対して機会あるごとに IIMA 側から彼らの注意を喚起したことは、以下の諸点である。

為替政策面で予想されるアジア域内諸国間で今後、協調が進展して行くなかで、将来的にはアジア通貨は、対域内通貨では為替変動が相対的に安定的に推移することが見込まれて行く一方で、対域外通貨（ドル、ユーロ）では自由変動となるものと

みられること。

こうした将来的な金融・経済環境の変化への備えは、通貨当局たる中銀をはじめベトナムの金融・産業界にとり重要課題であること。

アジア地区において円をベトナムの取扱い通貨のひとつに加えておくことは同国の金融・経済にとって必要であり、円建て貿易金融の促進はその意味からも意義が大きいこと。

このようにベトナムにとって、わけでも通貨当局たる SBV にとって、潜在的に、あるいは将来的に存在する、重要なニーズあるいは課題との関連において、今回プロジェクトを位置づけながら、彼らの注意を喚起させたことも、SBV 側の本プロジェクトに対する ownership 意識を高めたことに大きく与っているものと考ええる。

(3) ベトナム側では、SBV のリーダーシップの下で、ワーキング・グループを組成し、関係省庁、銀行、企業の参加を得て、プロジェクトを推進できる素地があることが明らかとなった。単にプレゼンテーションとそれに対する意見交換というだけではなく、参加者同士が他参加者の発言に耳を傾け、自らの capacity building を他参加者に負けずに進めていこうとする中で、ベトナム側全体の ownership 意識が高まって行ったことも無視できないであろう。

このようにみると、ベトナムにおける円建て貿易金融の利用促進を目指した本プロジェクトは、案件成約に至れば極めて画期的な意義あるものになることは言うまでもなく、また、案件成立に向けてのプロセスへの参画を通じて、ベトナムの官民両サイドの当事者における本件プロジェクトへの ownership 意識が生まれ強固なものに育っていることが確認されたということは、今後の案件成立のための素地を形成し得ている点において十分に意義深いものと考ええる。またこうしたプロセスにおいて先導的な役割を果たした日本の動き方も TA 案件への取り組みのひとつの在り方を示しているものと言えよう。

参考文献

- 企業の資金調達円滑化に関する協議会 (2003) 「アジア債券市場調査ミッション 調査報告書 ~わが国の資本市場発展に向けた制度・インフラ改革への提言~」.
<<http://www.enkt.org/katudou/pdf/asiaten.pdf>>
- 企業の資金調達円滑化に関する協議会 (2005) 「一般債振替制度における『元利金支払いに関する手数料』の考え方の整理」.<<http://www.enkt.org/051208JCMAf.pdf>>
- 国際機関アセアンセンター (1995) 「『1995年特別経済区法』(共和国法第7916号)の施行細則」.
- 財務省 (2006) 「日本国債ガイドブック2005」.
<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokusai/jgb_guidebook2005j.pdf>
- 財務省円の国際化の推進研究会 (2003) 「『円の国際化推進研究会』座長とりまとめ」.
<<http://www.mof.go.jp/singikai/kokusaika/tosin/koku150123a1.htm>>
- 佐竹貴徳、関根栄一、鈴木まゆみ (2006) 「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査結果 - 2005年度海外直接投資アンケート結果(第17回)」『開発金融研究所報』2月, 第28号.
- 清水聡 (2006) 「人民元に再切り上げはあるか」『環太平洋ビジネス情報 RIM』2006 Vol.6 No.20.
- ソウル・ジャパン・クラブ (2005) 「事業環境の改善に向けたSJC建議事項」10月.
- 玉置雅治 (2005) 「フィリピンBOI Japan Desk講演資料」12月.
- 大和総研 (2005) 「フィリピンの政治・経済の現状及び中期的展望に係る研究会」.
- 東京証券取引所 (2003) 「わが国における債券決済制度の概要及び最近の動向について」財務省アジアにおける債券市場研究会(第4回)プレゼン資料1.
<<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/ABMI-4-p1.pdf>>
- 東京三菱銀行 (2005) 『投資ガイドブック中国』.
- 東洋経済新報社 (2005) 『海外進出企業総覧2005(国別編)』.
- 日本貿易振興機構(各年版) 『ジェトロ貿易投資白書』.
- 日本貿易振興会編 (2002) 『進出企業実態調査 アジア編 日系製造業の活動状況 2001年版』.
- 野村證券 金融市場部 (2004) 「国債に係る非居住者利子非課税制度について」 財務省

国債市場懇談会 (第 34 回) 配布資料.

<http://www.mof.go.jp/singikai/kokusai/siryou/a160614_1.pdf>

萩原陽子 (2005) 「近づく完全開放へ対応する中国の銀行」『東京三菱レビュー』, No.16.

萩原陽子 (2006) 「中国企業の現状と改革の方向性」『三菱東京 UFJ 銀行経済レビュー』, No.3.

橋本基美 (2004) 「市場開放段階に移行するマレーシアの資本市場改革」『資本市場クォータリー』 2004 年冬号.

ハナ安進会計法人 (日本事業部) (2005) “Investment in Korea”.

福地亜希 (2005) 「マレーシアにおける為替相場制度の変更と経済への影響」『東京三菱経済情報』, No.2005-31.

松本啓二 (2006) 『クロス・ボーダー証券取引とコーポレートファイナンス その実務と資本市場の黒子たち』金融財政事情研究会.

マレーシア日本人商工会議所 (2005) 『Jactim 会報』, No.93, 94.

みずほ銀行 証券部 (2004) 『私募債の実務』金融財政事情研究会.

三井住友銀行 国際投資サービス部 (2004) 「海外投資家に関する日本国際非課税制度について」財務省国債市場懇談会 (第 34 回) 配布資料.

<http://www.mof.go.jp/singikai/kokusai/siryou/a160614_2.pdf>

三菱東京 UFJ 銀行 (2005) 「エマージング通貨年報 2006 年」.

Invest Korea (2004) 「韓国のビジネス環境: 韓国の産業、金融、租税、労働環境」.

Invest Korea (2004) 「韓国の投資制度: 投資手続き及びインセンティブ」.

Invest Korea (2004) 「成功のための投資最適地: 外国人投資地域、外国人企業専用団地など」.

KPMG サムジョン会計法人 (2004) 「韓国投資ガイド 2005 年版 進出編」.

KPMG サムジョン会計法人 (2004) 「韓国投資ガイド 2005 年版 運営編」.

Li-Gang LIU (2005) 「金融サービス貿易の自由化が中国銀行部門へ与える影響」RIETI Policy Analysis Paper No.7.

JBIC (2005). “JBIC Provides Thai Baht Two-Step Loan: First Asian Currency Loan Under ABMI” Press Release, September 15.

<<http://www.jbic.go.jp/autocontents/english/news/2005/000066/index.htm>>

Lee Chang-jae (2005). “Korea as a Northeast Asian Business Hub: Vision and Tasks”, *U.S.- Korean Academic Symposium 2004*.

<<http://www.keia.org/2-Publications/2-3-Monograph/Monograph2005/LeeCJ.pdf>>

Lee Kangkook (2004). "Korea, Northeast Asian Economic Hub Country?: A Critical Study on the New Government Strategy," *Ritsumeikan International Affairs*, vol.2 , March.

<http://www.ritsumei.ac.jp/acd/re/k-rsc/ras/pdf/Internatioinal_Affairs/vol2/001-26_Lee.pdf>

Ministry of Finance and Economy (2006). *Vision into Reality: Towards economic vitality and sustainable growth*, Jan 31. <[http://english.mofe.go.kr/etc/download.html?fn=Vision into Reality \(Jan 2006\).pdf&cat1=Publications](http://english.mofe.go.kr/etc/download.html?fn=Vision%20into%20Reality%20(Jan%202006).pdf&cat1=Publications)>

Satrya Wijaya Teja and Tyana Asri Martianti. (2005). "Creditor's voting rights in bankruptcy," *International Financial Law Review*, June.

" CASH MANAGEMENT POLL - The fight for Asia's cash crown" (2003). *Asiamoney*, May.

" POLL OF POLLS - Brokers, FX, Head hunters, Cash management" (2004). *Asiamoney*, October.

日本銀行 < <http://www.boj.or.jp/theme/research/stat/sj/index.htm> >

日本貿易振興機構 < <http://www.jetro.go.jp/biz/world/asia/> >

ADB / Asian Bonds Online < <http://asianbondsonline.adb.org> >

Bangko Sentral ng Pilipinas

Basic Guidelines in Establishing Banks < <http://www.bsp.gov.ph/regulations/guidelines.asp> >

Updates on BSP Regulated / Supervised Financial Institutions (June 2005)

< http://www.bsp.gov.ph/banking/pbs_files/table1a.htm >

Bank Indonesia < <http://www.bi.go.id/> >

Bank of Thailand

<<http://www.bot.or.th/bothomepage/General/PressReleasesAndSpeeches/PressReleases/news2545/Eng/n2145e.htm>>

DTI (Department of Trade and Industry Philippines)

Foreign Investment Act < http://www.dti.gov.ph/contentment/9/63/files/FILE277_001.pdf >

Sixth Regular Foreign Investment Negative List (EO No 389)

< <http://www.dti.gov.ph/contentment/9/63/56.jsp> >

The Omnibus Investments Code of 1987 (EO No.226)

< <http://www.dti.gov.ph/contentment/9/63/279.jsp> >

KOREA.net < <http://www.korea.net/>>

The Bank of Korea

<http://www.bok.or.kr/contents_admin/menu_admin/eng/mainmenu/fxintl/info/tmnu06on1.gif>

<http://www.bok.or.kr/template/eng/html/index.jsp?tbl=tbl_FM0000000066_CA0000000969>

US Commercial Service Korea <<http://www.buyusa.gov/korea/en/investmentclimate.html>>

USTR

<http://www.ustr.gov/Document_Library/Reports_Publications/2005/2005_NTE_Report/Section_Index.html?ht=>>