

經濟經營研究叢書

金融研究シリーズ 第6冊

---

# 金融研究



神戸大学經濟經營研究所

1 9 8 5

# 金融研究

第 6 冊

神 戸 大 学

經 济 經 営 研 究 所

1 9 8 5

## 序にかえて

わが国経済が飛躍的な発展を遂げ、いわゆる1割国家すなわち、GNP及び貿易の世界に占めるシェアが10%となるに伴い、わが国の国際社会に対する責務も、当然、増大してきた。これが国際化時代に入った日本経済の実像ということが出来る所以である。

そして、近年、わが国においては国際投資が著しい伸びを示し、日本経済はいまや資本供給国の段階に到達した。しかも、わが国の企業の对外投资はアジア・太平洋地域が中心となっており、この地域における日本企業とくに金融機関の進出はわが国の金融の国際化のスピードを加速化させている。そして円の国際化が焦眉の急の問題となり、さらには東京国際金融市場の創設が望まれる情勢となってきた。

このような日本をめぐる国際環境の急転回に即応すべく、われわれは昭和57、58年度において、それまでの文部省科学研究費、日本証券奨学財団による助成をうけ実施した本邦金融機関の国際化の実態調査を基礎として、豪州及びニュージーランドにおける企業進出の金融的側面の実態調査を、本邦初の試みとして、本格的調査団を2年間に亘り現地へ派遣し、実態調査を行い、多大の成果をあげることができた。

本書は、上述の調査団の金融業及び金融市場の調査結果をまとめたものである。これがわが国の国際金融政策に反映されることを期待して止まない。

ここに本書を経済経営研究叢書(金融研究シリーズ)第6冊として刊行するが、本書のなるに際し、調査団に与えられた各方面の御支援に深甚なる謝意を表すとともに経済経営研究所の所長はじめ関係各位にも厚く御礼を申し上げる次第である。

昭和60年5月

神戸大学経済経営研究所  
国際資金専門委員会主査  
教授

藤 田 正 寛

## 目 次

豪州及びニュージーランドにおける本邦企業 進出の金融的側面の実態研究……………	藤田 正寛	1
生命保険会社の対豪投融資……………	水島 一也	27
アジア・ダラー・マーケットについて ——シンガポール市場を中心として——……………	三木谷良一	51
オーストラリアにおけるマーチャント・バンクの 活動とその将来……………	石垣 健一	69
オーストラリア・ニュージーランドへの本邦企業の 進出に関するアンケート調査結果……………	藤田 正寛 丹羽 昇 井澤 秀記	107
オーストラリアへの本邦金融機関の進出に 関するアンケート調査結果……………	藤田 正寛 丹羽 昇 井澤 秀記	163
賃金率・利潤・酒渴性資源……………	下村 和雄	203
オーストラリア自動車政策の現状……………	鈴木 英夫	217
Recent Economic Conditions and Policy Decisions Bearing on Financial Markets and Banking in Australia……………	Henderson, A. G.	241

# 豪州及びニュージーランドにおける 本邦企業進出の金融的側面の実態研究

藤 田 正 寛

## 1. はじめに

わが国経済の国際的地位が飛躍的に増大し、いわゆる経済大国としての位置づけが明確となるとともに対外的責務も、また、当然、重要となるようになった。このことは本邦企業による海外進出が1970年代においては急速に拡大し、多国籍企業としての本邦企業の海外活動は本格的となった。わが国の経済は国民総生産（GNP）の規模が1983年には1兆5,000億ドルとなり、米国の3兆ドルに次ぐ世界第2位の水準に達し、これは世界全体のGNPの10%を占めるに至った。一方、わが国の貿易規模も1,400億ドルとなり、世界貿易全体の10%のシェアをもつようになった。事実、1984年の貿易収支は輸出1,701億ドル、輸入1,364億ドルであり、貿易収支は337億ドルの黒字となった。これは前年比でみると輸出15.8%増、輸入8.0%増となっており、本年度末の貿易収支の黒字は400億ドルに達するものとみられている。

そして資本収支をみると1984年中の長期資本収支は256億ドルの流出超過となり、このうち本邦企業の海外進出による直接投資は前年比67.9%増の54億6,700ドルとなり、負債面の外国人の証券投資家の株式売却は急増し53億6,600万ドルの流入超過、すなわち対外負債の増加が目立った1983年より変動し1984年は32億ドルの流出超過となり対外負債減少に転じたため対外純資産は300億ドル台の増加は必至で昨年は対外純資産は700億ドルに達して、世界最大の債権国になろうとしているのである。

第1表 国際収支（IMF方式）の推移（ドル建）

（単位：100万ドル，％）

区 分	54年度	55年度	56年度	57年度	58年度	58 年 度			
						58/4～6	7～9	10～12	59/1～3
経常収支	△ 13,853	△ 7,012	5,934	9,135	24,277	6,272	6,915	6,239	4,851
貿易収支	△ 2,438	6,766	20,358	20,141	34,598	8,379	9,697	8,877	7,645
（対前年度比）	(8.3)	(28.4)	(10.9)	(△ 9.1)	(10.9)	(1.3)	(7.8)	(19.0)	(15.9)
輸 入	105,059	134,942	149,592	135,993	150,759	35,676	36,618	39,850	38,615
（対前年度比）	(40.6)	(19.2)	(0.8)	(△ 10.4)	(0.3)	(△ 8.7)	(△ 4.5)	(7.1)	(7.4)
輸 出	107,497	128,176	129,234	115,852	116,161	27,297	26,921	30,973	30,970
貿易外収支	△ 10,142	△ 12,199	△ 12,876	△ 9,535	△ 8,784	△ 1,812	△ 2,503	△ 2,221	△ 2,248
移 転 収 支	△ 1,273	△ 1,579	△ 1,548	△ 1,471	△ 1,537	△ 295	△ 279	△ 417	△ 546
長期資本収支(注1)	△ 8,439	4,377	△ 14,846	△ 11,876	△ 20,925	△ 3,493	△ 5,920	△ 5,575	△ 5,937
資 産	△ 13,851	△ 13,123	△ 25,727	△ 27,915	△ 34,050	△ 7,719	△ 7,486	△ 9,322	△ 9,523
負 債	5,412	17,500	10,881	16,039	13,125	4,226	1,566	3,747	3,586
基礎収支	△ 22,292	△ 2,635	△ 8,912	△ 2,741	3,352	2,779	995	664	△ 1,086
短期資本収支(注1)(注2)	3,004	3,084	△ 997	△ 3,156	△ 1,352	△ 1,026	73	1,688	△ 2,087
誤 差 脱 漏	337	△ 829	2,050	3,909	415	624	97	△ 409	103
総 合 収 支	△ 18,951	△ 380	△ 7,859	△ 1,988	2,415	2,377	1,165	1,943	△ 3,070
金融勘定(注3)	△ 18,951	△ 380	△ 7,859	△ 1,988	2,415	2,377	1,165	1,943	△ 3,070
外貨準備増減(注4)	△ 10,270	8,477	211	△ 3,216	1,094	767	△ 141	△ 145	613
そ の 他	△ 8,681	△ 8,857	△ 8,070	1,228	1,321	1,610	1,306	2,088	△ 3,683
外貨準備期末残高(注4)	(18,543)	(27,020)	(27,231)	(24,015)	(25,109)	(24,782)	(24,641)	(24,496)	(25,109)

(注) 1. △は資本の流出（資産の増加または負債の減少）を示す。2. 金融勘定に属するものを除く。3. △は対外支払ポジションの悪化（資産の減少または負債の増加）を示す。4. SDR配分額を含む。5. 現先取引は57年1月以降長期資本収支より短期資本収支に計上換え。6. 58年度及び59年1～3月の計数は速報値である。

このような国際環境の変化に対し、わが国の対外政府援助（ODA）も60年度予算案においては前年比10.1%増、GNP比0.35%となる40億ドルが計上されている。

このような、わが国の債権国への転換は主として対外証券投資が中心であり、米国の高金利を軸とする機関投資家によるものであり、59年（暦年）においては300億ドルを突破するものとみられている。この原因は国内の長期資金需要が低迷するにも不拘、高い貯蓄率が維持されている日本においては、金融機関、とくに信託銀行、生命保険会社などは長期資金の投資、運用先が極度に減少し、資金の過剰状態となり、勢い機関投資家としては資金の運用を外債投資に求めていることがあげられる。また、円の国際化が本格化するとともに、今までの規制措置が緩和され外債への投資を増大させる契機となり、信用金庫など国際業務に全く関心をもたなかった金融機関が例えば米国の国債を購入する傾向が増大している。米回国債の20年ものとなわが国の10年もの国債との利回り格差は昨年前半まで月中平均、6.035%であったが後半に至って5.085%と縮小しているにも不拘、確実性による魅力が大きく、これらの事情から米国以外の先進国の政府証券、債券買いが進行しており、総資産の10%という制限がつけられている企業年金資金の外債運用も資産自体が増大していることともに制限の緩和は必至となっている。

このような日本をめぐる国際経済環境、とくに国際金融環境の変動に対応し、わが国の貿易相手国は第1に米国、第2にアジア諸国であるが、米国との貿易摩擦は1984年の貿易黒字の80%を占めており、深刻な問題であるが、アジア諸国とオセアニア諸国を含む、いわゆるアジア・太平洋諸国と経済とくに貿易、金融摩擦は双方にとり放置できない重要課題となった。

われわれは、夙に、この傾向に着目し、わが国の対外投資の実態研究に着手し、1977年以来、本邦商業銀行とくに都市銀行の国際化の実態研究を文部省の科学研究費の補助により実施し、国際化の理論の構築とアンケート調査及びイ

第2表 オーストラリアの主要経済指標

	国内総生産※ (1979/80年度価格)		工業生産指数※		失業率 (%)	小売売※ 100万豪ドル 月平均	消費者数 価指数 1980/81 =100	輸出※ (FOB) (100万 豪ドル)	輸入※ (FOB) (100万 豪ドル)	外貨準備高 100万豪ドル、月末
	(100万 豪ドル)	前期比年 率(%)	1976/77 =100	前月比 (%)						
1974年	100,708	1.8	167	3.1	2.1	1,302	158.1	7,692	7,772	4,269
1975年	103,162	2.4	154	△ 7.8	4.7	1,463	181.9	9,062	7,630	3,256
1976年	106,456	3.2	163	5.8	4.8	1,690	206.5	10,571	8,953	3,170
1977年	107,536	1.0	161	△ 1.2	5.6	1,869	231.9	11,864	10,998	2,384
1978年	110,591	2.8	161	0.0	6.3	2,060	250.3	12,348	12,269	2,418
1979年	115,647	4.6	107	6.8	6.2	2,271	86.9	16,658	14,510	2,077
1980年	117,667	1.7	107	0.6	6.1	2,620	95.8	19,058	17,665	2,042
1981年	122,827	4.4	110	2.6	5.8	2,944	105.0	18,566	20,596	1,994
1982年	122,518	△ 0.3	104	△ 5.4	7.2	3,248	116.7	20,548	22,971	6,675
1983年	124,465	1.6	99	△ 5.4	10.0	3,530	128.5	21,768	21,485	9,158
83年9月	31,344	4.4	100	3.1	10.4	3,573	129.4	1,902	1,897	6,594
10月	(7-9月)	0.6	101	1.0	9.9	3,625	132.5	1,990	1,815	7,818
11月			102	1.0	9.7	3,639		1,837	1,820	7,576
12月			104	2.0	9.4	3,652		2,097	1,877	9,158
84年1月			103	△ 1.0	9.5	3,669		2,076	1,902	9,094
2月	32,282	2.4	102	△ 1.0	9.4	3,664	132.0	1,891	1,968	8,888
3月			104	2.0	9.3	3,675		2,056	2,053	8,613
4月			105	1.0	9.5	3,711		2,088	1,758	8,509
5月	32,983	2.2	106	1.0	8.9	3,695	132.4	1,823	2,289	8,336
6月			105	△ 1.0	9.3	3,695		2,345	2,300	7,989
7月			104	△ 1.0	8.8	3,804		2,166	2,452	8,009
8月	32,693	△ 0.9	107	2.9	8.9	3,768	134.1	2,197	2,378	8,227
9月			108	0.9	8.8	3,785		2,681	2,380	—

(出所) Australian Bureau of Statistics の各種統計集, ANZバンク:「business indicators」等。

(注) (1)※印は季節調整値。(2)年度は7~6月。(3)工業生産指数の傍線上は1963/64=100, 消費者物価指数の傍線上は1966/67=100。(4)失業率の傍線下は新計数。(5)輸出入の傍線上は通関額, 傍線下は国際収支ベース。(6)△印はマイナス。



インタビュー調査による実態調査を2回に亘り実施した。そして、その成果の一部は既に公表した。<sup>(1)</sup>

第1回の調査は本邦金融機関のうち、とくに都市銀行と外為業務を取扱う地方銀行、信託銀行、証券会社、保険会社を対象とした。そして調査票を送付し実態を設問により回答を求めたが、都市銀行の回収率は80%をこえたが、その他の金融機関は回収が意にまかせなかった。

第2回調査は1980年より82年にかけて「外為法」の改正という新事態のもとで実態を再び調査票とインタビュー調査により実施した。この場合は都市銀行は殆んど100%、地方銀行、信託銀行についても60%を上回る回答を得、保険会社も高い、回収率であった。これについてもその成果は既に一部を公表した。<sup>(2)</sup>

以上の2回の調査を通じて、わが国の金融機関の国際化は今や世界的水準に達しているが国際部門の利益の銀行全体の経常利益に対するシェアは都市銀行で平均23.97%、長期信用銀行16.87%、信託銀行33.11%、地方銀行8.9%に止まり、欧米の金融機関が40-50%平均であるのに対して著しい対照を示していることが知られた。

この原因は日本の銀行制度上の規制と金融後発国としての海外進出の歴史の短さに由来する国際金融市场活動のノウ・ハウの不足、人材不足などが挙げられる。しかし、金融機関、とくに銀行の海外拠点づくりは米国、西欧、アジアなどに対しては一応の布陣を完了したといい現状である。ただし、外国

---

(1) 「経済経営叢書、金融シリーズ5」1982年。

拙稿「金融の自由化と邦銀の戦器」金融ジャーナル20巻2号(1979年)。

Fujita and Ishigaki, The Internationalization of Japanese Commercial Banking—Experience in the 1970s, Kobe Economic and Business Review, 28, 1982.

拙稿「地銀、国際化の現状と今後の課題」金融ジャーナル25巻13号,(1984年)。

拙稿、「本邦銀行の国際化の実態について」国民経済雑誌, 151巻2号(1985年)。

(2) Fujita, Mizushima, and Mikitani, Internationalization of Japanese Commercial Banks Recent Experience of City Banks, Kobe Economic and Business Review, No.30, 1984.

銀行の参入を認める方向に論議が進んでいる豪州には幾多の問題があるといわれている。豪州については豪州の輸出の30%が対日輸出であり、密接な経済協力関係が急速に進行しており、本邦企業は漁業、繊維、自動車、耕作機械、電器産業に進出し、また豪州の資源開発にも多数進出しており、互惠の原則に則って銀行の進出が待望されているのが実情であり、事実、本邦の金融機関の今後の支店、出張所の新設希望は豪州に集中しているといつてよい。銀行の国際化は金融の国際化の中核をなすものであり邦銀の進出とともに外国銀行としての豪州の商業銀行の本邦への支店設置も併せて実現することが金融の国際化にとり不可欠であることはいうまでもない。

このような背景のもとに、豪州、ニュージーランドへの本邦企業進出の資金の調達、運用がどのように実施されているかについて日本の親企業、金融機関へアンケート調査及びインタビュー調査を1982年より実施し、現地進出企業及び金融機関へもアンケート調査票を送付し、1982年より2か年に亘り、藤田正寛教授を研究代表者とする現地調査団による調査を実施することとし文部省科学研究費の補助を申請したところ本調査として2年連続案件として、はじめて採択された。

1982年度は佐々木誠治教授（現神戸大学名誉教授）を団長とし井上忠勝、山本泰督、吉原英樹教授と当時、シドニーの New South Wales 大学に在外研究中の下村和雄助教授も現地参加し、Australian National University の E. S. Crawcour, Peter Drysdale 教授の協力を得て、1982年7月19日より8月27日までの40日間、主として豪州を中心として、港灣、繊維産業、自動車産業の経営の実態、すなわち、資金の調達・運用を軸とする経営財務管理、労務管理と豪州経済の当面する諸問題を調査し、豪州の大学、研究機関の協力を得て貴重な資料を収集し、さらにニュージーランドをも調査し帰国した。この調査の一部が本報告書の各氏の論文として公表されているのである。

第1次調査国の帰国後、第2次調査国のメンバーである藤田正寛、水島一也、

三木谷良一教授、石垣健一、丹羽 昇助教授が第1次調査団の経験をもととして「豪州、ニュージーランドにおける本邦企業進出の金融的側面の実態調査—その資金調達・運用及び現地金融市場の実態を中心として」の研究課題について現地調査の準備を前掲のようなアンケート調査を政府機関（大蔵、外務、通産省、日本銀行、日本輸出入銀行、海外経済協力基金）の協力を得て実施し、1983年9月1日より10月28日まで藤田教授を団長とする調査団が豪州を中心として、ニュージーランド、シンガポール、香港を訪問し実態調査を行った。この調査には現地参加者として New South Wales 大学鈴木英夫助教授が豪州の調査に参加し、Australian National University の E. S. Crawcour, Peter Drysdale, H. Arndt 教授、New South Wales 大学の J. Nevile 商学部長ほかのスタッフ、豪州政府（財務省、その他）、豪州準備銀行のジョンソン調査局長、その他、現地の大学・研究機関、在豪日本大使館、各企業、商社、金融機関の格別の協力を得た。またニュージーランドにおいてもウエリントンのヴィクトリア大学、準備銀行のニコル調査局長、その他政府機関、金融機関、日本企業の熱意ある協力を得、シンガポール、香港においても金融庁はじめ同様の絶大な協力を各方面より得た。第2次調査団長として又、この調査の代表者として、これらの多数の方々の善意とご協力に、ここに衷心より謝意を表する次第である。

## 2. 環太平洋諸国の重要な一員としての豪州、ニュージーランド、及びシンガポール、香港の地位

今回の実態調査は前節で述べた如く、日米関係について濃密化しつつあるアジア・太平洋諸国あるいは環太平洋諸国の経済の発展が第3表にみられるように何れも高い実質成長を達成しつつあり、アジア諸国のうち NICs といわれる諸国の経済発展が急速化していることを基調とし、とくに先進国として永年により世界経済の中心であった英連邦の一員として制度としては金融面におい

第3表 環太平洋諸国・地域の経済指標

	人口 (億人)	GDP (10億ドル)	1人当 りGNP 1981年 (ドル)	GDP 成長率 1960-70 70-81 (%)		人口 増加率 70-81 (%)	貿易増加率 輸出 輸入 70-81 70-81 (%)	
<先進国>								
日本	1.18	1,130	10,080	10.4	4.5	1.1	9.0	3.9
アメリカ	2.30	2,893	12,820	4.3	2.9	1.0	6.5	4.4
カナダ	0.24	283	11,400	5.6	3.8	1.2	4.2	5.5
オーストラリア	0.15	171	11,080	5.6	3.3	1.4	3.8	5.2
ニュージーランド	0.03	25	7,700	3.6	2.0	1.5	3.9	1.7
世界・先進国平均	7.20	—	11,120	5.1	3.0	0.7	5.4	4.4
<NICs>								
韓国	0.39	66	1,700	8.6	9.1	1.7	22.0	10.0
台湾	—	—	—	—	—	—	—	—
香港	0.05	27	5,100	10.0	9.9	2.4	9.7	12.1
シンガポール	0.02	13	5,240	8.8	8.5	1.5	12.0	9.9
世界・中の上所得国	4.65	—	2,490	6.4	5.6	2.2	7.0	4.7
<中所得国>								
インドネシア	1.50	85	530	3.9	7.8	2.3	6.5	11.9
マレーシア	0.14	25	1,840	6.5	7.8	2.5	6.8	7.1
フィリピン	0.50	39	790	5.1	6.2	2.7	7.7	2.6
タイ	0.48	37	770	8.4	7.2	2.5	11.8	4.9
世界・中の下所得国	6.64	—	850	5.0	5.6	2.6	3.0	4.1
<ラテンアメリカ>								
メキシコ	0.71	239	2,250	7.6	6.5	3.1	15.3	9.5
ペルー	0.17	23	1,170	4.9	3.0	2.6	4.6	0.5
チリ	0.11	33	2,560	4.4	2.1	1.7	9.8	3.5

〔注〕①世界先進国平均は自由経済圏のみ ②—は報告されていないことを示す

〔出所〕世界銀行, World Development Report 1983年版

ても貿易面においても既に先進国の範疇に入る諸国が日本経済との協調を進めるために政策の基盤を求めるのは高度企業協力と資金協力であることを確認することが主目的であった。

豪州においても、とくにニュージーランドにおいても、香港、シンガポール

においても英国の経済の投影は薄れつつあるとはいえ、英本国を除き世界の他の地域にみられぬ明確さを残している。

さらに今回は主として農業国としてのニュージーランド、資源国と先進工業国としての豪州、国際金融センターとしてのシンガポール及び香港とそれぞれ英国の歴史を背景としながらも、対照的な諸国を現地の政治、経済の担当者、及び日本の現地駐在関係者より実情をうかがえたことが一つの成果である。

第1次調査国の論文にみられるように豪州はわが国土の24倍に相当する広大な国土に1,500万の人口を擁するに止まる無限の天然資源（鉄、石炭、ウラン、農作物）をもつ宝庫である優位を経済面でいかに活性化させるかが古くして新しいこの国の経済の最重要課題である。1人当たり国民所得9,000ドルの高い生活水準を維持するための産業構造の高度化に当ってネックとなっているのは労働力の不足であり、白豪主義を棄却して大量の移民の受入れによる工業化のためには資本と技術の導入は必須の条件である。労働の生産性を上昇させるためには外国資本による現地への直接投資が望まれる。そして労働の質の向上のためには教育制度の改革も必要である。しかし、豪州経済にとっての最大の問題は豊富な資源を開発し、これを日本などの先進工業国への輸出を急速に増大させることであるにも不拘、失業率の高いことが経済政策のもっとも核心となっている。雇用の増大こそ、豪州経済にとり最大の課題である。シドニー、メルボルン、パースなど、極めて限られた地域にのみ人口が集中し、ここでの失業率が高いという事態を直視せねばならない。

また、輸出の増大のためには貿易条件の改善を何れの側面より着手できるかが今後の課題である。

つぎに第2次調査団が主として現地金融市場の実態を調査したのは先進国化のために英国的金融制度のもと、民間経済の資金は主としてマーチャント・バンクにより担当され、これに日本の金融機関も参加しているが、なお不足する資金は、米金融市場とアジアダラー市場より借入れざるをえない実情を確認することであった。

この場合は主として、シンジケート・ローンによる資金の調達である。そのほか

に債券発行などローン以外の方法による資金調達最近在急激に増大してきた。

アジア、太平洋諸国のシンジケート・ローンによる対外借入れは1984年1～11月では184件、156億2,000万ドルとなり、借入れピーク時であった1982年の284件274億ドル、1983年の203件155億ドルを一挙に減少させた。この原因は累積債務の増大により借入国も貸付国も選別を強化しているところにあるといえる。1984年の最大の借入国は韓国で61件39億ドル、第2位は豪州で23件31億ドル、ついでニュージーランド6件20億ドルである。

さらにシンジケート・ローンが減少傾向にある事情としてあげられるのは各国とも資金調達手段を多様化していることである。すなわち、これらの諸国においてはシンジケート・ローンと大体、同額の150億ドルを債券発行により調達した。しかし、信用供与の条件となる金融市場における信頼度は欧米市場では相対的に高いとはいえない。

これは、経済の諸指標の不安定性にある。したがって債券発行には限度があるが、現地における調達の結果は豪州電力庁債を日本の保険会社などが引受けをつづける一方、証券会社の活躍も著しく、この局面のウエイトが高い。

民間融資、とくにシンジケート・ローンに依存させざるをえないが、ここではカントリー・リスクが一つの問題である。

この面で米国銀行や日本の銀行の支店設置を認めようとする、いわゆる外銀参入問題はキャンベル委員会報告では約10行の進出が可能とされたが、保守党政権から労働党政権へ交替するとともに金融鎖国をも予想させたが、現政権はマーチン委員会の提言である6行程度の外国銀行の進出を認める方向といわれる。これは相互主義を原則とすることが本年1月の中曽根、ホーク会談で一応の了解に達したことである。

さらに資金借入れについては借入れ通貨の多様化傾向が進み出したことである。これは公的対外借入れについて先づ、米ドル建て、円建てについて欧州通貨（とくにスイス・フラン）のシェアを増大し為替リスクを分散する一方、金

利負担の軽減を図ろうとする戦略の一つである。いままで米ドル建てが圧倒的で、次いで円建てであり、この2通貨建て借入れで全体の90%を占めていたが、米国の高金利とスイスの低金利との金利選向が事態を小刻みに変動させているとみられる。

しかし、シンガポール及び香港市場のアジアダラーの借入れは地理的近接度の問題もあり、欧米以上に豪州にとり有利な資金供給市場として重要視されてきていることを看過すべきではない。

これらシンジケート融資の中心であるマーチャント・バンキングについては石垣論文、アジアダラー市場との関係については三木谷論文、債券引受については水島論文に詳細を譲ることにしたい。

つぎに商社金融と進出本邦企業の資金の調達についてはアンケート調査を行い、現地でインタビュー調査を、くり返したが本社あるいは本店よりの資金調達よりも現地銀行（豪銀）との取引を通じて相互信頼関係を維持している。しかし近い将来、外国銀行の支店設置が認められれば、本邦の金融機関との取引が主となることは否めない。

豪州においても、ニュージーランドにおいても金融、資本市場は狭隘であり、今後にまつところが多いが、しかし、金融取引手段としては、先物市場（future market）における取引もシドニーにおいては活発であり金融先進国としての条件は備わっている。

さらにシンガポールについては、調査の目的は専らアジアダラー市場の実態にあったが経済の近代化についても新しい国づくりのため税制その他、投資優遇策により近代工業、素材工業が金融産業とともに発展し、各国から調達された外貨の一部が融資されていることが知られた。シンガポールのアジアダラー市場の規模は1,000億ドルに及び、リー・クアン・ユー首相は為替取引におけるロンドン、フランクフルト、チューリッヒ、バレーンについてシンガポールを地理的にも東京、ニューヨークの中間点とし、為替取引の時間的連続性の利点をもとにロン

ドン、ニューヨークに匹敵する国際金融センターたらしめようとしている。この場合、シンガポールの経済的ファンダメンタルズは1985年は実質経済成長率7.5%、物価上昇率（消費者）3.0%、経常収支4億ドルの黒字が見通され、カンントリー、リスクも極めて低く政治的安定性が確保されることを論拠としている。

シンガポールと豪州とはジェット機で4時間、経済圏としても英連邦に属した共通点をもっており、シンガポールに集められた資金は豪州へ還流をしている。このような経済的連帯感が両国間がみられる。

これに対して香港もアジアダラー市場を形成しているが、ここはシンガポール市場が調達市場であるのに対して資金の効率運用市場である。香港は自由港としての優位性を利用して過去、金融センターとして各国金融機関の支店が軒を接しており莫大な資金を国際資金として循環させている。

しかし、1997年の中国への返還が中国と英国との間で決定されたため有数の資産保有者はニューヨーク、ロンドン、東京などへ資本を逃避させており、シンガポール市場に対して、過去のような地位を保持させることは不可能となってきた。今後は金融主権が中国に移されるとともに急速に香港市場の地位は低下するものと思われる。このようにして現実の香港経済は1985年の実質成長率6.0%、消費者物価上昇率8.5%、経常収支17億ドルという経済のファンダメンタルズを継続できる保証は乏しい。オフショア市場を東京に創設する意義は香港市場の衰退とともに、代替的機能を果すべく、急がねばならないとの日本国内における論者の主張は検討に値するとの意見が香港の日本の金融筋の有力意見であったことも、わが通貨当局としては真剣にこの問題を受けとめるべきであると考え。

豪州は資源大国、人口過少の大陸であり、ニュージーランドも農業国で人口350万の小国であるが英国的伝統が脈々として生きている。これに対して同様に英国の統治を経験したシンガポール、香港はごく狭い島国に過密ともいえる人々が金融産業、サービス産業を中心に高い成長率を誇っているところに対



照的特徴がある。シンガポール、香港は華僑資本により精密産業、電器産業、素材産業が過密人口をもととする低賃金に支えられて急速に成長しつつある。

ここに金融を中心とする新興国として次の世紀に経済大国の域に近づく可能性をもつ、この2国の基盤の強国さをみる。これに対してオセアニアの2国は資本、人口ともに不足している点はあるものの資源大国として無限の可能性を秘めた大国とすることができる。このような国際的地位を豪州、ニュージーランド、シンガポール、香港はそれぞれの長所をもととして確実なものとしている。このうち、ニュージーランドと香港には明日への展望にいささか不安があるが、日本を目標として国づくりが実施されており、わが国がかつての欧米先進国を目標として、これを乗り越えた如く、アジア・太平洋諸国の中進国といわれる韓国、台湾、シンガポール、香港には輝ける未来があることを強調したい。

このことは何よりも、ASEAN 諸国との連携を豪州、ニュージーランドの政府、経済人もひとしく力説するところに、これらの諸国の今後の方向があるといえる。このことは鈴木論文、現地の学者とのセミナーにおいても指摘をうけたところである。

### 3. 今回の調査の成果

既述したように経済系で最初の現地実態調査を本調査を2か年連続して2つのチームが現地を長期に亘って調査したが、その成果として、わが国の経済政策への提言は以下ようになる。すなわち、

#### ① 環太平洋経済共同体 (Pacific Economic Community) あるいは環太平洋経済圏 (Pacific Economic Basin) への始動の必要性

Peter Drysdale 教授とコロンビア大学の H. Patrick 教授の構想であるPECは欧州共同体のように先進国のみの経済圏構想でなく、オセアニア諸国の天然資源とアジア諸国の人的資源と日、米の2大国の資金による重層的経済地域の構想であり、日・米とオセアニアを中心としたものである。ここでは発展途上国と先進国が共存し、経済の高度化を図ることであり、ECのよう

に通貨地域の構想まで進んでいない。通貨圏の場合は各国に金融主権を放棄させ、統一の通貨が創造され、各国の経済の開放度が同じレベルにあり、経済の発展段階は同一であっても生産の多様な分化が認められ、フランスのような先進国として経済制度をもちながら、主要産業は農業国であり域内分業が確立していること、生産要素の移動性が大きいこと、金融的統合、すなわち、金融・資本市場の統合の可能性が大きいこと、さらにはインフレ率が類似していることが条件となりECの場合は種々のレベルの協議会（例えば中央銀行総裁協議会）があり、さらに政治的にはEC議会までも設置され、域内においては為替相場はECUという共通通貨が平価を表示し、この通貨が基軸通貨となって固定相場制を形成し、変動する（snake）幅を一定の狭いものとしている。しかし、EC共同体の経験をもて中心国である西独のマルクが下落するとともに強力な通貨・金融統合は崩壊の危険に曝されているのが最近の情勢である。この先例をもて多数の開発途上国をメンバーとする環太平洋経済圏、あるいは太平洋経済圏の構想はECよりも緩やかな統合に止め、しかし相互依存関係の認識を共通の基盤とするよりはかはなく、実現には幾多の難問が控えているといわねばならない。

## ② アジア・太平洋経済構想 (Asian Pacific Economic Area)

この構想は最近、急速に日、米の両国から構想が広められているものであるが、この場合はオセアニアを主軸とするものとはいい難く、中進国から先進国への発展をつづける韓国、台湾、シンガポール、香港のASEAN 主要国の経済力を主軸とし、日米両国が支援体制を整備し、中国、カナダなどを含む経済共同体構想である。この場合は中進国の活力を中心とした経済の効率化が中心目標であり、差し当り、米ドルを中心とする経済・金融協力に重点がおかれ、通貨、金融統合までは進まず変動為替制のもとでの協力が限度である。

## ③ 累積債務国救済のための国際金融協力

環太平洋地域を広義に考えればラテンアメリカ諸国をも含むことになり、1982

年末のラテンアメリカ諸国の累積債務は6,000億ドルとなり、これに韓国（401億ドル）フィリピン（240億ドル）などの諸国を加えると8,000億ドルに達するといわれ、このためIMFの第8次増資により条件的融資を実施するがIMFの現在の610億SDRの資金を900億SDRに増資する案である。これは各国が新しい割当額を払い込むことが前提となる。さらに累積債務国に対しては支払くり延べを行う一方、利子支払いのため10か国がIMFその他を通して特別融資を行うこと、また、債権国の銀行に引当金勘定を認めることなどがあげられている。

#### ④ 日・豪、日本・ニュージーランド経済協力・金融協力の促進

2国間で資金協力と経済協力を行い、とくに日本との貿易摩擦の解消のために保獲貿易とみられ易い措置を取り除き、日本がオセアニアの2国よりの輸入増大措置をとる協議機関を設置することである。これは従来の措置の実効化の問題にすぎないことである。

#### ⑤ 銀行参入の相互主義

日本の銀行の海外進出、すなわち国際化は米欧、アジアについては一段落の段階に至ったが外国銀行の参入を認めなかったカナダが一昨年、参入を認めたため、豪州を残すのみとなったため、金融機関の支店設置を日豪の相互主義に基づき推進する。これについては現政権も外銀の数は前政権より制限をつけても認める方向といわれ、解決の日は近い将来と考えられる。事実、60年2月末、東銀、興銀、三菱の3行の現地法人の設置が認められることが明らかとなった。

日本の金融機関、とくに銀行の海外進出では北米が27行、60支店、現地法人23、駐在員事務所47であるが欧州では29行、46支店、現地法人41、駐在員事務所46で飽和状態であるのに対して、アジア地域では24行、49支店、現地法人22、駐在員事務所85である。とくにアジア・太平洋時代を謳い経済協力の強力な推進を掲げるオセアニア地域は21行、26駐在員事務所に止まっており、強化策が必要である。

これは証券会社についても同じ傾向であるといえる。

第4表 内外銀行相互進出状況（暦年別）

	昭 25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	現在数		
本邦為銀																																					
支店			6	5	1	1	6	3	1	4	1	1	6	7	1	4	3	2	1	1	1	4	15	10	14	3	6	11	4	5	12	12	8	9	168		
出張所						1					1	1			1				3	3	1	1	1	1		1					3	2	3	2	24		
現地法人				2		1			1						1				1	2	4	5	11	14		7	7	10	1	7	7	14	15	108			
駐在員		1	1	2			2	2	1			4	2	2	1				1	5	11	23	18	22	18	27	23	12	16	22	24	23	55	42	277		
事務所																																					
計		7	8	3	3	8	5	3	4	2	6	8	9	4	4	3	2	6	9	15	32	39	44	46	31	36	30	30	28	46	44	80	68	577			
外国銀行																																					
(銀行)	12				1	1								2	1			1	1	2		4	11	8	10	0	4	6	3	2	1	5	5	2	75		
支店	30	2	1		1	1								2	2			2	1	2	1	4	15	8	10	1	4	6	3	4	1	9	7	4	103		
駐在員													2	3	1	1		2	1	5	17	10	12	7	19	16	6	6	7	9	7	8	8	12	10	106	
事務所																																					
合計	30	2	1		1	1								2	3	3	3	2	3	6	19	11	16	22	27	26	7	10	13	12	11	9	17	19	14	209	

- (注) 1. 本表の「現地法人」とは「本邦為銀」の出資シェア50%以上の金融機関をいう。  
 2. 外国銀行欄の（銀行）は本邦に支店を有する銀行の数を示す。  
 3. 現在数と合計の数が合致しないのは廃止、統合によるものである。現在数は昭和58年12月末現在である。  
 4. 大蔵省国際金融局企画課調べ。

第5表 本邦為銀の海外支店等開設状況  
(昭和58年12月末現在)

銀行名	支店	駐在員 事務所	現地法人
都	東京	36	25
	第一勧業	9	15
	富士	9	16
	住友	12	20
	三菱	8	18
	三井	10	15
	東海	8	14
	太陽	8	14
	三井	11	15
	大和	6	11
	協和	3	10
	埼玉	5	8
	北海道	4	11
	拓殖	4	11
	日本興業	5	22
	長信銀	日本長期信用	5
日本債券信用		4	7
三菱信託		5	5
友信託		5	6
三井信託		4	3
安田信託		3	7
中央信託		3	6
横浜		2	1
山口		2	5
陸		0	1
地	北陸	1	1
	静岡	0	1
	岡	0	1
	福	0	1
	十	0	1
	四	0	1
	利	0	1
	陽	0	1
	常	0	1
	千	0	1
銀	農	0	1
	中	0	1
	中	0	1
	計	168	277
	計	108	

(注) 現在法人とは、邦銀の出資比率が50%以上である外国法人をいう。

第6表 本邦為銀の都市別進出状況  
(昭和58年12月現在)

地域・都市名	支店	駐在員 事務所	現地法人	
米	ニューヨーク	24	2	
	ロスアンゼルス	19	2	
	サンフランシスコ	3	3	
	シカゴ	6	7	
	シアトル	5	1	
	ヒューストン	0	12	
	その他	3	5	
	カナダ	トロント	0	13
		バンクーバー	0	2
		ロンドン	23	6
デュッセルドルフ		7	2	
フランクフルト		3	11	
ブリュッセル		5	0	
チューリヒ		0	3	
ルクセンブルク		0	0	
アムステルダム		0	1	
パリ		2	9	
欧	その他	6	14	
	ソウル	7	7	
	シンガポール	15	7	
	香港(含カオルン)	14	7	
	ジャカルタ	1	13	
	北京	0	16	
	バンコク	2	9	
	クアラルンプール	1	11	
	その他	9	15	
	中南米	9	46	
中	南洋	0	26	
	近	1	24	
	アフリ	0	3	
	その他	3	0	
	計	168	277	
	計	108		

(注) 現地法人とは、邦銀の出資比率が50%以上である外国法人をいう。

第7表 本邦証券会社及び外国証券会社相互進出状況（暦年別）（昭和58年12月末現在）

	昭44 以前	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	計	現在
本邦証券会社																	
支店	—	4	—	—	2	—	1	—	2	—	1	2	—	1	—	13	0
現地法人	6	2	1	5	5	4	3	—	6	5	3	2	4	7	4	58	52
駐在員事務所	4	1	5	5	7	4	4	3	—	2	4	7	5	3	7	61	32
出資参加	2	2	3	8	19	6	—	2	1	5	3	—	1	1	2	64	53
計	12	9	9	18	33	14	8	5	9	12	11	11	10	12	13	196	137
外国証券業者																	
支店	—	—	—	1	—	1	—	—	—	2	1	—	1	1	2	9	9
駐在員事務所	1	4	9	3	23	8	2	2	2	9	11	5	4	9	13	105	86
計	1	4	9	4	23	9	2	2	2	11	12	5	5	10	15	114	95

- (注) 1. 現地法人とは、本邦証券会社の出資比率が50%超である外国法人をいい、その子会社を含む。また、出資参加とは、同じく50%以下のものをいう。  
 2. 支店、駐在員事務所は開設ベース、現地法人、出資参加は届出ベースで計上している。  
 3. オーストラリアでは現在、現地法人はなく、駐在員事務所4、出資参加1でオーストラリアの本邦進出証券会社は駐在員事務所2である。

第8表 本邦証券会社の形態別海外進出状況（昭和58年12月末現在）

	支店	駐在員 事務所	現地法人		支店	駐在員 事務所	現地法人
野村	0	6	9	三洋	0	1	3
日興	0	6	6	岡三	0	0	4
山一	0	4	8	大阪	0	1	2
大和	0	7	6	山種	0	1	2
新日本	0	1	4	第一	0	1	1
勸業	0	2	3	国際	0	1	0
和光	0	1	4	合計	0	32	52

- (注) 1. 現地法人とは、本邦証券会社の出資比率が50%超であるある外国法人をいい、その子会社を含む。  
 2. 支店、事務所は開設ベース、現地法人は届出ベースで計上している

## ⑥ 現地金融市場の地位

豪州の金融の中心地は、かつてはメルボルンであったが、今やシドニーに移りつつある。ここでは国際金融市場という色彩は明確ではないが為替相場も Trade weighed value 方式で政府と準備銀行が毎日、決定されていたが、昨年より変動相場制に移行し、国際的為替市場への発展がみられ、起債市場も活発化し国際金融・資本の仲継市場となってきた。これに対し、シンガポール、香港は世界的金融センターとして国際金融・資本取引に大きな役割りを果している。

われわれは今回の海外学術調査により、第1次調査団がマイクロの企業サイドよりの調査を実施し、本邦企業のおセアニアにおける活動の実情を把握することができ、今後の企業の海外進出の問題点を剔出することができた。とくに中小企業の海外進出の特徴を備さにもることができたことは意義深いものがあつた。

第2次調査団はマクロ経済的に豪州などオセアニア諸国の金融・財政改革について現地にてマネー・フローの実態について通貨当局者とセミナーを開催し、討議する一方、現地産業構造の発展について本邦の自動車産業の進出の実態を特に調査した。そして最大の調査目的は金融機関の進出が本格的でない唯一の先進国である豪州の実態を把握し将来への展望をうることができ、尨大な調査資料を収集して帰国し漸く整理を終えた。そして去る12月1、2日、在日豪州大使館のヘンダーソン金融担当官とシドニー大学のティフィン教授及び New South Wales 大学の鈴木英夫助教授を本学に迎え、調査団員と調査総括に全面的に協力を惜しまれなかつた宮田巨朗教授、井澤秀記助手を加えてセミナーを開催し、ヘンダーソン、ティフィン、鈴木、石垣、丹羽の諸氏の研究及び調査報告をもととして稔り多い討議を行うことができた。

しかも、格別の配慮を得て、ヘンダーソン氏の報告を論文として本報告に掲載することを豪州当局及びヘンダーソン氏の了解を与えられることに対して厚く感謝する次第である。

なお第2調査団の調査日程表をつぎに付しておきたい。

## 調査スケジュール (9/1~10/28, 1983)

日 時	氏 名	調査事項・訪問先
9月1日(金)	石垣・丹羽	大阪空港(13:10)から成田経由(20:30)にて Australiaへ
2日(休)	〃	Sydney(8:40)着。 Canberra(11:30)着。 ANU(Australian National University)のAustralia-Japan Research CentreのProf. Drysdaleを訪問して、今回の調査の概略を説明し協力を依頼。
5日(月)	〃	ANUのResearch School of Pacific StudiesにProf. Crawcourを訪問し、現地の事情を聞き、今回の調査に対する協力を謝す。
6日(火)	〃	Prof. Drysdaleと討議、その後Dr. M. Taylor(Research School of Pacific Studies)に会い、現地の実情について情報収集、午後、Treasury(大蔵省)の外資担当者、Mr. Frazerに会い、オーストラリア政府の外資政策について事情の説明を受ける。
7日(水)	石垣・丹羽	Japan Foundation(国際交流基金)のキャンベラ事務所にて代表者の菅野氏を訪問し、オーストラリアの学界の事情等を聴取。
8日(金)	〃	Prof. Arndtを訪問して、オーストラリアの金融事情について説明を聴取。ANU滞在中の浜田宏一氏(東京大学)に会い、彼のセミナーに出席。
9日(休)		Treasuryを再訪問し、金融政策担当のMr. Cassidy氏と会見し、現地の金融政策について話し合う。また、銀行・金融局のMr. Craig氏とも会見し、キャンベル委員会後の金融制度の変更について事情を聞く。
10日(土)	藤田・三木谷 水島 石垣・丹羽 鈴木	大阪空港(15:10)。 成田(20:30)を経由してAustraliaへ CanberraからSydneyへ向い合流する。 現地参加
11日(日)	全 員 水島	日綿オーストラリア支配人、三好武彦氏からオーストラリア経済の実情について事情聴取。 日本生命シドニー駐在員、山村氏、明治生命駐在員、吉田



12日(月)	全 員	氏よりオーストラリアの保険事情について説明を受ける。 午前、Reserve Bank of Australia の調査局長 Dr. Jonson 氏を訪問する。今回の調査の目的を説明し、オーストラリア経済一般とオーストラリアの金融政策について局長およびスタッフとセミナー討論を行う。
	水島を除く 全 員	午後、兼松江商 Australia を訪問する。林支配人、羊毛部長、財務部長よりオーストラリアの経済、貿易、羊毛事情等について説明を受ける。引き続き、オーストラリアの Future Market of Sydney を訪問し、羊毛、為替、金、等の先物取引の実情を見学。
	水島	午後、New South Wales 州の Treasury の Mr. Oakes 氏を訪問し、州債の発行について説明を受ける。
13日(火)	藤田・三木谷	午前、丸紅オーストラリアを訪問し、オーストラリア経済・貿易について事情を聞く。
	水島・石垣 丹羽 全 員	午前、野村証券駐在員事務所を訪問し、オーストラリアの証券市場について話を聞き、アンケート調査への協力を依頼。 午後、New South Wales 州の Yennora にある Royal Exchange of Wool を訪問。ウール・オークションを見学。
14日(水)	水島を除く 全 員	午前、太陽神戸銀行駐在員、小田切氏及びシドニー駐在の笹木領事とオーストラリアの金融事情と金融自由化問題について討議。
	三木谷・丹羽	午後住友銀行、中谷氏より金融情勢を聴取。
	藤田・石垣 全 員	三井銀行、関支配人より説明をうける。 日本興業銀行、名取氏とスタッフより現地の金融事情と日本の金融機関の現地活動について調査。
	藤田・石垣 全 員	シドニー総領事館を訪問。総領事、領事より事情聴取。
15日(木)	全 員	午前 New South Wales 大学の Faculty of Commerce の学部長、Prof. John Nevile, Prof. Kemp, Prof. Argy 等と会談し、当地の経済金融事情、学界事情についてセミナー討論。
	三木谷を除く 全 員	午後、日興証券を訪れ、野口所長より現地の州債、国債の発行状況と証券会社の活動について調査。
	藤田	光洋精工、福島氏と会談。
16日(金)	水島	午前、New South Wales 州の電力庁を訪問し、バト

	水島を除く 全 員 藤田・三木谷 石垣 藤田・三木谷 全 員	ラー氏と会見。 東京銀行、岡氏らを訪問。 午後、三和銀行を訪問。 伊藤忠オーストラリア渡辺支配人その他を訪問。 Prof. Kemp. と Prof. Kaquani (N. S. W. 大学) を訪問。
19日(月)	藤田・水島 丹羽	日本輸出入銀行、入沢氏を訪問。
20日(火)	石垣・三木谷 藤田	New South Wales 大学の Prof. Hewson を訪問。 輸出入銀行、入沢氏を再訪問、
21日(水)	石垣・三木谷 鈴木を除く 全 員	West Pacific Bank の調査部を訪問。 Sydney (10:50) 発, Christchurch (15:45) 着。
22日(木)	全 員	University of Canterbury を訪問し, Prof. Taylor と会い, ニュージーランド経済・金融事情について討議。
23日(金)	〃	ニュージーランド農村地帯の視察。Christchurch から Queenstown へ。
24日(土)	〃	Queenstown から Teanau へ。
25日(日)	〃	Teanau から Christchurch へ, その間にダニーディンのオタゴ大学を訪問。
26日(月)	〃	Christchurch (11:00) 発, Wellington (11:45) 着, Reserve Bank of New Zealand の調査局長 Dr. P. Nicholl 氏を訪問。
27日(火)	藤田・石垣 全 員 藤田・三木谷 水島 石垣・丹羽	日本大使館, 秋山大使を訪問。 午前, Reserve Bank of N. Z. 訪問。Peter Nicholl 氏らとセミナー開催。 午後, 貿易・通産省を訪問。 大蔵省を訪問。N. Z. Planning Council (企画庁) を訪問, 引き続き, National Bank of N. Z. を訪問。
28日(水)	藤田・三木谷 水島 石垣・丹羽	午前, University of Victoria の Prof. Holmes, Prof. Sheppard とニュージーランドの金融, 財政政策について討議。 Research Institute of N. Z. を訪問。

	全	員	午後, Wellington から, Auckland へ。兼松の Auckland 支店にて, JETRO の糟谷氏から, ニュージーランド経済事情について話を聞く。夜, 兼松江商, 渡辺丸紅の吉田社長とニュージーランドの経済政策について討議。
29日(木)	全	員	Auckland から Cambridge へ。ニュージーランドの牧畜, 農業視察。
30日(金)	"	"	Cambridge から Auckland へ。
10月1日(土)	"	"	Anckland → (Sydney) → Camberra. Australian National University を訪問。
2日(日)	"	"	Prof. Crawcour 宅訪問。
3日(月)	Labor Day		セミナーの準備。
4日(火)	藤田・石垣		日本大使館, 柳田大使, 浜田領事を訪問。
	藤田・鈴木		Treasury を訪問。
	水島		Treasury と Life Insurance Commissioner と会見。
	その他		セミナーの準備。
5日(水)	全	員	午前 Australia - Japan Research Centre 訪問,
	藤田・三木谷		Prof. Arndt と会談。
	石垣		
	全	員	午後, セミナー開催 (ANU の Research School of Pacific Studies にて)
6日(木)	"	"	午前, Camberra から Melbourne へ, Prof, Hendrata, Dr. Kitaoji と会談。
	"	"	午後, 丸紅の八広, 松本, 山本氏を訪問。
7日(金)	藤田・三木谷		兼松江商, 南出支店長に会う。
	全	員	JETRO の代表, 田代氏と会い。オーストラリア経済について説明をうける。
8日(土)	全	員	Victoria Market 見学。
9日(日)	"	"	Prof. Hendrata, と北大路教授夫妻と会う。
10日(月)	藤田		午前, メルボルン角田領事を訪問。
	全	員	豪州トヨタ工場見学。
11日(火)	三木谷・石垣		午前, ANZ Bank 調査部, Mr. Whitney を訪問。
	藤田		Victoria Colledge 学長を表敬訪問, 懇談。
	全	員	午後, クボタ・トラクターを見学。
12日(水)	全	員	Melbourne (12:00) 発, Adelaide (14:40) 着, Adelaide 大学を訪問。
	"	"	

13日(木)	全 員	午前, South Australia Meat Corporation を見学。 Prof. Kyoko Sheridan に会う。
	"	午後, Winery 見学 (パロッサ・バレー)
14日(金)	藤田・石垣	Dr. Kyoko Sheridan と会談。
	全 員	三菱自動車オーストラリアを訪問, 見学。
15日(土)	全 員	Adelaide (9:45) 発, Perth (12:20) 着, 丹羽, 兼松バース支店長を訪問。
	"	
17日(月)	"	Perth (6:25) 発, Mt. Newman (8:15) 着, Mt. Newman Minning Company を訪問。
	"	
18日(火)	"	Mt. Newman (8:30) 発, Port Headland (9:05) 着, 石炭の積出し設備を見学。Port Headland (5:00) 発, Perth (8:45) 着。
	"	
19日(水)	藤田・石垣	三井物産バース支店訪問。
	"	総領事館, 太田総領事より経済事情の説明をうける。
	全 員	Perth (15:15) 発, Singapore (20:25) 着。
	"	兼松支店長, 山下氏と会談。
20日(木)	藤田・石垣	シンガポール大使館, 登公使, 武田領事を訪問, 経済, 金融
	水島・丹羽	事情で懇談。
	藤田・三木谷	東京銀行, 兼松を訪問し, 生松東銀支店長, 植木氏よりア
	石垣・丹羽	ジアダラー市場の説明をうける。
21日(金)	藤田・丹羽	三井銀行を訪問, 杉浦次長, 宮崎氏より金融市場の実態の
	水島	説明をうける。
	全 員	日新製鋼, 細田氏と会談。
	藤田・丹羽	日興証券荘田所長を訪問。
	水島を除く	Monetary Authority を訪問し Teh 調査局長ほかス
	全 員	タッフと金融政策で討議。
22日(土)	三木谷・石垣	Singapore から大阪へ帰国。
23日(日)	藤田・水島・ 丹羽の3名	光洋精工, シンガポールを訪問。
	"	
24日(月)	"	三和銀行, 榊原丸紅支配人, 東京海上, 大正海上, 安田海上, 住友海上を訪問。
	"	
25日(火)	"	Singapore (9:30) 発, Hongkong (13:00) 着, 香港総領事館の村上領事より金融, 為替事情を聴取。
	"	
26日(水)	"	東京銀行葉山次長, 邵氏, 総領事館, 日本銀行(石橋事務所長), 三井銀行伴野支店長, 兼松坂下会長, 中井次長, 東

27日(木)	"	海上、大正海上、住友海上を訪問。 三和インターナショナルを訪問。
10月28日(金)	藤田・水島・ 丹羽の3名	香港(13:45)発、大阪(18:05)着、帰国。

以 上



# 生命保険会社の対豪投融資

水 島 一 也

## I は し が き

日本の保険会社のオセアニアとの関わりは一様ではない。損害保険会社と生命保険会社とでは、その業務内容や保有資金の運用に関して大きな差があるのは当然である。一般的に言えば、損保会社の国際化は、保険引受面に重点が置かれるのに対して、現在の生保会社では、保険資金運用面の国際化が重要関心事となっている。今回の研究プロジェクトで筆者に与えられたテーマは、「金融機関としての保険業と進出企業及び現地金融市場の連携」であることから、この報告では、その焦点を生命保険会社の金融活動に当てることとした。しかも、ニュージーランドへの投融資がオーストラリアに比べてマイナーであるため、対豪投融資に限定して問題をとりあげることとする。

## II 生命保険会社の国際金融業務

日本の生命保険会社が海外投融資活動を積極的に展開しはじめたのは、表1に見るように、それほど古いことではない。1979年度末の海外投融資残高は、1983年度末と比べて4分の1に過ぎず、総資産に対する割合も、現在のそれが10%を超えるのに対して、その半分以下の水準にとどまっていた。

このような急成長をもたらした第一の要因は、石油ショックを契機とする持続的な不況下での資金需要の低迷である。1960年代以降、生保金融の支柱をなしたものは財務貸付であり、特に高度成長期において、生保の設備金融は大き

表1 生命保険会社の海外投融資残高

(億円)

年 度		1979	1980	1981	1982	1983
有価証券	債 券	5,026 %	6,409	13,653	20,525	28,359
		(2.2)	(2.4)	(4.5)	(5.9)	(7.2)
株 式	株 式	210 %	280	468	1,168	2,017
		(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.6)
貸 付 金		4,447 %	4,924	6,025	7,764	9,863
		(1.9)	(1.9)	(2.0)	(2.2)	(2.5)
合 計		9,683 %	11,614	20,151	29,457	40,239
		(4.3)	(4.4)	(6.7)	(8.5)	(10.2)

〔出所〕 生命保険文化センター『生命保険ファクトブック』ならびに生命保険協会調べ。

〔注〕 ( ) 内は、対総資産占率を表す。

な国民経済的意義をもった。しかし、石油ショック以降のいわゆる減量経営の下で、民間設備投資が停滞する中で、生保の主たる融資先であった優良大企業の資金調達方法の多様化が進んでいったのである。自己金融、時価発行増資、海外からの調達などが一般化してゆくことは、資金の限界供給者の性格をもつ生命保険会社にとり好ましい情勢ではなかった。一方、この間における生命保険営業面は、「不安の時代」を反映して、かなりの好成績を挙げ、ここ数年間の生保資金量は、年率15%という成長を示している。これに対応した投融資先の確保が、生保会社にとっての重要課題となったのである。国内における安定融資先の開拓と確保に向けての努力が展開され、有価証券投資に注力する一方で、高利回りを期待しうる外国有価証券の運用や、海外シンジケート・ローンへの参加を積極化していったことの背景は、以上の事実に求められる。

海外投融資急成長のいま1つの理由として、リスクの分散を挙げることがで



きる。東海大地震をはじめとする大災害発生に備えた、生命保険業界の自衛措置である。大震災後に巨額の保険金支払いが予想される一方で、手持ち有価証券の暴落や債権回収不能が懸念される。保険事業にとっては、いかなる事態の下にあっても円滑な保険金支払いを確保することが至上命題である。生保の海外投融資の拡大が、大震災の懸念増大と平行していることに注目すべきである。

上記の事実は、神戸大学経済経営研究所国際資金専門委員会が、1979年と1982年の2回にわたって行った「生命保険会社の国際化に関する実態調査」の結果にも、明確に表われている。すなわち、国際化の目的として、大多数の会社が挙げ、第1位を占めるのが「収益の拡大」であることは、両調査とも変わらない。これに対して、第1回調査の時点で収益拡大とほぼ同様に重視されていた「海外情報の収集」を追抜いて、調査では第2回「危険分散」が第2位を占めるに至った。それを挙げた会社が半数に近いという事実は、第1回調査でそれが1社にとどまったという点と照らし合わせるとき、国際金融業務担当者の意識変化が明らかに生じていることを示唆するものといえる。

海外投融資活動の積極化は、収益目標にも明瞭に見取ることができる。上記調査において、79年調査では、全収益に占める国際部門収益の割合を0～5%と答えた会社が大部分であったのに対して、1982年調査では6～10%を収益目標とした会社が比較多数を占め、さらに、大手の中には、11～15%、あるいは16～20%を挙げた会社もある。そして国際業務（保険業務・資金運用）の現実の成果として、回答を寄せた会社のほぼ3分の1が、6～10%の水準と答えている。ここでの設問は、保険引受も含めた国際業務全体に関するものではある。生保の国際的な保険引受活動は、外国会社との提携による国際団体保険制度を通して行われているものの、生命保険業の国際化という視点からこれを捉えた場合、そのウエイトは、資金運用活動に比すべくもない。現に、当方のアンケートに対して、わざわざ「資金運用に限定」と断って回答した会社があったことから、多くの会社において、国際部門収益の中心が資金運用によるそれに置

かれていることは十分に推定することができるのである。

この点は、各社の国際化段階に関する自己認識からも明瞭に読みとることができる。すなわち、1972年の調査において、保険引受に関して、「第1段階」（情報収集、ノウ・ハウの蓄積、一般的な再保険取引）と「第2段階」（国際団体保険制度などによる国際的協定や現地法人・子会社・合併企業を通ずる、日系の企業・個人の保険ニーズの充足）を指適した会社が、半々であるのに対して、資金運用業務に関しては、「第1段階」（情報収集、ノウ・ハウの蓄積）と答えたものは皆無であった。そして大多数が「第2段階」（銀行中心型協調融資への参加、証券会社主導型の外国証券投資）を挙げ、大手会社の中には自らを「第3段階」（銀行や証券会社の主導によらない自主的な海外運用）と規定しているもののあることは注目に値する。そして「第2段階」とした会社も、その多くが1980～85年にかけて第3段階に移行するものと予想している。

生命保険会社の海外投融資は、証券投資と貸付（通常、円建てのシンジケート・ローンへの参加）に大別することができる。表1に示したように、当初は両者のウェイトに余り大きな差は見られなかったものが、1981年以降の外債購入の急増によって、両者の比率は3対1にまで開くに至った。現在のところ、一部の会社を除いて、日本の生命保険会社の対外運用においては、債券投資により大きなウェイトが置かれているといえることができる。

保険資金の国際的運用の地域別内訳について見ると、有価証券に関しては、圧倒的に先進国に集中しているのに対して、シンジケート・ローンの場合には、先進諸国と並んで、世銀等の国際機関向けの貸付を重視する会社が少くない。また発展途上国への貸付にも積極的な姿勢をとる会社も多く、先進国への貸付以上にこれを重視する会社も少数ながら存在している。総じて言えば、途上国への生保投資は、カンントリー・リスクを警戒しつつも漸増傾向にある。そしてこれら諸国における証券市場の状況からして、生保の国際金融一般とは反対に、貸付のウェイトが当然に高くなっている。ただし、発展途上国の政府証券への

投資が最近増加していることから、証券投資の比重も1979年調査に比べれば漸増の傾向を示している。

この他、大部分の会社が社会主義圏向けのシンジケート・ローンに参加しているものの、海外貸付全体におけるその割合はマイナーなものにとどまっている。

生命保険資金の海外運用において現在主体をなす証券投資だが、1982年に回答を寄せた会社の3分の2が公債を重視しており、社債重視型は3分の1程度であること、そして株式投資は極く僅少なものとどまっていることに留意すべきだろう。

一方、貸付について見ると、政府・公共団体等の公的機関に対するものが圧倒的で、民間企業への貸付については、外国企業を対象に一部行われているものの、日系企業への貸付も殆ど見られない。

上記の一般的パターンは、オーストラリアに対する日本の生命保険会社の投融資活動にも原則として共通するものである。現状の理解を深め、妥当な将来予測を得るためにも、ここで生保金融の特殊性につき瞥見しておくことが必要と思われる。

生命保険会社の運用する資金は、原則としてその保険引受業務からの収入（保険料）を源泉とする。保険会社の社会的存在意義を考えれば、リスク保障が第一義的であることは自明であり、保険事故発生時に、約定された保険金の支払いに支障を来すことがあってはならない。保険業務の過程において、保険技術的契機から保険経営内に形成・累積される資金の運用（保険金融）は、したがって、本来的業務である保険引受面から、資金の安全性確保という根本的制約を受ける。同時にまた、保険契約者の負担軽減という観点からすれば、保有資金の効率的運用が図られる必要がある。

このような安全性原則に立つ効率的運用という生保金融のあり方からすると海外への資金運用に問題がないわけではない。生保資金の性格上、長期運用が

建前であるから、海外投融資につきものの為替リスクやカントリー・リスクの回避について、短期取引主体の金融機関に比較して不利な立場に立つことは否めないからである。また、銀行のように海外との経常的な取引関係をもたないことからすると、現地の金融情勢や為替市場の状況の的確な把握にも劣るところがあり、海外投資リスクは増大するおそれがある。第1回調査後の3年間に、大手生保会社を中心に海外駐在員事務所の増設が行われている事実は、上記の情報ギャップを穴埋めするためでもあろう。

生命保険会社は、その資金の性格ならびに資金集積基盤の特殊性から、企業系列集団の中で、銀行等の金融機関のように主導的役割を演じることはない。その系列内での地位は、補完的なものにとどまるのが常である。系列企業の海外進出に伴う資金需要の対応のために、これに直接関与するケースは、安全性原則との関連からも、例外とされてきた。

しかし、海外進出企業に対して、生保金融が全く関連をもたないということではない。生命保険会社が、進出会社の親会社に融資する貸付金を原資として、親会社が海外子会社に対する設備金融ならびに販売金融を行うというケースが少くないからである。生保会社は長期プライム・レートで融資するが、当然、円建てであることから、為替リスクからは遮断される。親会社は、この場合、為替およびその他のリスクを負うこともあって、長期プライム・レートに一定率を上乗せした金利を子会社に賦課することになる。こうした融資パターンは現地に進出する系列銀行からの貸付と共に、企業財務上、重要な意義をもつというべきである。

生命保険会社の外国企業への貸付に関しては、安全性原則を重視する生保金融の有担保主義が最大の障害となってきた。外国企業の場合、無担保主義が原則となっており、また、社債発行による資金調達が主流であることも、生保の外国会社への貸付が例外的であることの理由をなしてきた。日本の監督当局は、外国政府およびこれに類する公的機関への融資に関しては、実質上、無担保貸

付であっても、これを認めるという方針を採用し、しかもその場合、協調融資（円建て）への参加という形をとるよう指導を行ってきている。生保の国際金融における貸付が、政府ないし公的機関へのシンジケート・ローンという形をとるのは、このためである。

極く最近になって、国内のいわゆるヴェンチャー・ビジネスへの融資が一定の範囲内で監督当局により認められたことは、産業資金調達の多様化などの厳しい環境の中で、長期資金の特色を生かした運用が困難となりつつある生保会社にとり、新たな局面を開くものである。この方向づけは、同時に、海外投資面においても、海外民間企業への投融资基準を緩和する措置として具体化されるに至った<sup>(1)</sup>。これにより、海外の民間企業への投資がどの程度まで拡大されるかを現時点で予測することは困難である。しかし生保資金の性格に照らして考えるとき、現状の変更に自ずと一定の限界が与えられることは明らかとすべきである。生保資金に相応しい投資対象として、外国の政府・公的機関が優先されている現状に近い将来に大きく変る可能性は小さい。

最後に、生命保険会社の資金運用に伝統的とされる同一貨幣担保の原則（Grundsatz der kongruenten Deckung）に言及しておく必要がある。これは第一次世界大戦後のインフレーション期の経験にもとづき、オーストリー、ドイツで確立され、各国の保険金融に大きな影響力をもつに至った原則である。その意味するところは、保険契約に表示される貨幣単位と同一通貨で表示される財産に責任準備金を投資すべしという点にある。そして、国際協調と資本取引の自由化という世界経済の今日の潮流の中でも、この同一貨幣担保の原則が、

---

(1) 1984年9月の財産利用方法書改訂では、前回（1981年3月）の改訂によって導入された「海外民間企業の円建債に関する考え方」の適債基準を満たす企業への貸付のほか、前記会社の保証する貸付、ならびに同会社と資本的に緊密な関係にある外国会社への貸付も、他の対外貸付（外国政府等、ならびに日本に支店をもつ外銀への貸付）と合せて、総資産の10%以内の範囲で認められることとなった。

(2) 堺 雄一『生命保険会社投資論Ⅰ』（昭和40年）94ページ以下。

欧米諸国の生保金融において、依然大きな意義をもっていることを無視してはならない。その根拠は、契約者保護の観点に立つ危険回避にある。この原則は、わが国生保会社の海外運用の場合も、貸付金に関しては原則的に円建てに限るという政策に表現されている。しかし、近年における外債投資の活発化は、すでに述べた諸事情を背景とするものであっても、特異な状況と位置づけられる。監督当局が、外国有価証券に関して総資産の10パーセント内での運用を容認することによって、他の諸国と比べて積極的な姿勢を示していることは注目に値しよう。

### Ⅲ 生命保険会社の対豪投融资の現状

日本の生命保険会社のオーストラリアに対する投融资の全体像を、表2に示す。

表2 生保会社の対豪投融资 (単位 億円)

年 度		1980年度末	1981年度末	1982年度末	1983年度末
債 券	海外計	6,410	13,615	20,556	28,360
	うち豪州	109 (1.7%)	497 (3.6%)	3,038 (14.8%)	4,705 (16.6%)
株 式	海外計	280	511	1,245	2,017
	うち豪州	2 (0.7%)	4 (0.8%)	13 (1.0%)	21 (1.0%)
円 建 融 資	海外計	4,924	6,025	7,764	9,863
	うち豪州	475 (9.6%)	531 (8.8%)	678 (8.7%)	741 (7.5%)
海外総計		11,614	20,151	29,457	40,239
うち豪州		586 (5.0%)	1,031 (5.1%)	3,729 (12.7%)	5,467 (13.6%)

(注) ( )内は全体に対する占率

[出所] 二瓶茂樹「オーストラリアドルのフロート制への移行とオーストラリア債投資」『生命保険経営』第52巻第4号、15ページ、ならびに生命保険協会調べ。

この表から明らかとなる第1の点は、近年における対豪投融資の急増である。海外投融資全体におけるオーストラリアのウエイトは、1980年度末において、わずか5%にすぎなかったものが、2年後には12.7%と急激な上昇を示し、1983年度末には、その占率はさらに13.6%にまで増加している。この結果、オーストラリアは、今や、日本の生命保険会社の国際金融業務において、カナダおよびアメリカと並んで、主要な対象国としての地位を確立するに至った。

第2に注目すべき点は、このような急激な増加の主な要因が債券（公債）投資の激増にあるという事実にある。表3にも示されるように、1980年において

表3 生保会社の対豪投融資内訳 (％)

年 度 末	1980	1981	1982	1983
債 券	18.6	48.2	81.5	86.1
株 式	0.3	0.4	0.3	0.4
円 建 融 資	81.1	51.4	18.2	13.6
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0

は、対豪投資の主体は、むしろ円建融資にあり、それは全体の80%を超える状態であった。ところが最近年における公債投資の急増の結果、それは1983年度末で対豪投融資全体の86%を占めるまでになっている。この数字は、生保会社の海外資産運用全般について見た場合、その中心をなすのが外債投資であり、それが全体の7割を構成するという事実と対比しても、際立った特徴といえることができる。

日本生保業の海外資金運用における債券中心主義に一段と輪をかけた、この対豪投融資における公債重視という事実は何に由来するのか。投資する側からすれば、カントリー・リスクや為替リスクが大きくなり、有利な投資利回りが予想されることが条件となることは、安全性に立脚した効率性追求という前記

原則からも自明の理である。加えて、オーストラリア側の資金需要の規模、ならびにその資金調達方法という要因をも考慮しなければならない。そしてこれらの諸点解明のためには、オーストラリア経済についての概観が不可欠となる。

### 1. 資本輸入国としてのオーストラリア

オーストラリアは、日本の21倍という広大な国土をもつ一方、その人口は日本の7分の1の1,500万人にとどまる。そして国民総生産は日本の15%程度であるから、1人当りのGNPは日本よりも高い。

オーストラリア経済の特徴は、何よりもその産業構造に表われる。これを、国内総生産の産業別構成比によって見ると、鉱業および農林・水産業の比重が、現在11%にのぼっている。日本やアメリカなどの先進国で、そのウエイトが41%程度であることと比べて、オーストラリア経済の第1の特色をここに求めることができる。しかも重要なことは、これら産業の生産物が輸出の大半(約80%)を占め、国民総生産のおよそ3分の1を構成するという点にある。これに対し、製造業は全体の2割強を占めるに過ぎない。日本のそれが国内総生産の45%を構成するのと対照的である。加えるに、その内容が資源産業への依存度の大きなことから、製造業の輸出依存度は極めて低く、国民経済的に見たそのウエイトは小さい。

国際収支面からとらえたオーストラリア経済の特色は、貿易外収支の恒常的な赤字のために、経常収支は常に大幅の赤字を示し、その補填のために巨額の資本流入を必要とする点である(表4参照)。貿易収支は、近年の世界的不況による資源輸出の低迷と1982/83年における大干ばつによる農産物の記録的な不作等により、一時的に赤字を出したものの、本来的には、その逆調はそれほど大とはいえない。問題は何といても貿易外収支、なかんずく利払い項目の増大にある(表5参照)。しかも国際収支の赤字を埋めるための資本流入が、次の段階での利払いの増加をもたらすという、悪い循環がそこに見られる。こうした事実は、オーストラリアを恒常的な資本輸入国たらしめ、そして資本流



第4表 オーストラリアの国際収支 (単位：百万ドル)

		1979 / 80	1980 / 81	1981 / 82	1982 / 83
経常 収支	貿易収支				
	輸出	18,589	18,718	19,089	20,698
	輸入	15,829	19,169	22,387	21,614
		2,760	▲ 451	▲ 3,298	▲ 916
	貿易外収支	▲ 4,764	▲ 5,004	▲ 5,575	▲ 6,022
	▲ 2,004	▲ 5,455	▲ 8,873	▲ 6,938	
資本収支		1,703	6,604	10,227	9,374
総合収支		▲ 301	1,149	1,354	2,436

〔出所〕二瓶茂樹，前掲稿17ページ

第5表 オーストラリアの貿易外収支 (単位：百万ドル)

		1980 / 81	1981 / 82	1982 / 83
貿易外収入		4,698	5,037	5,746
貿易 外 支 出	輸入輸送料	1,717	1,960	1,793
	その他輸送料	1,638	1,782	1,877
	旅行	1,561	1,696	1,871
	利払い	2,930	3,069	3,805
	その他	1,857	2,105	2,422
支出計		9,702	10,612	11,768
貿易外収支		▲ 5,004	▲ 5,575	▲ 6,022

〔出所〕二瓶茂樹，前掲稿，18ページ

入確保のため高金利政策が基調とならざるを得ないことを意味する。生命保険会社の投資対象としてのオーストラリアの適格性はこの点にも認められる。

## 2. 公共部門の資金需要

以上のごとき国際収支の赤字基調に加えて，公共部門の旺盛な資金需要に着目すべきであろう。この結果，公債発行ないし政府借入れにおける，海外依存

度は増大している。1983/84年度において85億豪ドルに達するといわれる財政赤字補填のためと既発債の償還分(30億ドル)とのために必要とされる公債発行は、国内の確定利付証券市場の動向を左右する支配的要素であると共に、海外投資家にとっての関心事でもある。<sup>(4)</sup>

このような財政赤字は、総需要政策の見地に立つ公共投資の大幅増加にも起因するものであるが、加えてそれは、人口の少ないオーストラリアにおいて、経済政策の主目標が国民の生活水準の向上に置かれ、平等主義が社会の精神的風土となっているという事実との関連でも理解される。効率を多少犠牲にしても、社会保障や労働者保護を進めるべきだという考え方が広く定着する中での財政政策にあって、国民福祉のための歳出が重視されることは当然といわなければならない。最近におけるメディケア制度の導入が、これを象徴している。加えて、労働党政権の登場である。フレーザー前政権は、「小さな政府」を公約に掲げその実行に努めたが、ホーク現政権下でこの傾向にブレーキがかかることは、その支持基盤を考えれば十分に想像される。

これに加えて、州の電力庁を主力とする公共事業体の巨額の起債を考慮に入れなければならない。現在、発電所建設の必要度は、数年前に予想されたほどには大ではないが、こうした新事業が大量の雇用創設につながるという理由で、ローン・カウンシル(後述)における海外調達承認に当たっても、この種の起債計画には好意的な決定が行われるのが常だという。公共事業体の新規借入れを借換え分とを含めて、公共部門の1983/84年度の資金調達を189億ドルとする有力な予測が存在する。<sup>(5)</sup>1982/83年度の135億ドルに比べて、40%もの増加をそれは意味する。

公共部門の旺盛な資金需要は、経済開発にともなうインフラストラクチャ整

---

(4) Bain & Company, Australian Economic Survey and Investment Strategy, April 1983, p. 20.

(5) Bain & Co., *ibid.*, p. 20.

備のための投資という点からも根拠づけられる。オーストラリアは、現在、資源開発ないし工業化促進のための大きなプロジェクトを推進しつつある。この場合、民間の事業主体に、道路・港湾・下水道・学校・病院などの公共的なインフラストラクチャの整備を義務づけるケースも少なくないが、そうした公共投資の主役は何といっても、公共事業体に求められる。そしてこの場合、上記の電力も含めて、これらの公共事業による景気刺激ならびに雇用創出の効果があわせて重視されるのである。

これら公共部門の資金調達状況を以下に示す。

表6は連邦政府が発行した政府証券残高を、1983年6月30日現在について見

表6 連邦発行の政府証券残高

(1983.6.30現在)

	豪ドル建	外 貨 建						小 計	合 計 (千豪ドル)
		ポンド	米ドル	マルク	スイス・フラン	オランダ・ギルダー	円		
	(千ドル)	(千ポンド)	(千ドル)	(千マルク)	(千フラン)	(千ギルダー)	(百万円)		
連邦政府分	15,953,358	107,311	1,549,710	2,954,554	2,570,000	1,220,000	359,000	—	22,858,518
州政府分	16,255,481	4,373	5,479	0	0	0	0	—	16,269,405
計	32,208,839	111,684	1,555,189	2,954,554	2,570,000	1,220,000	359,000		39,127,923
(外貨建債豪ドル)	—	(195,354)	(1,781,226)	(1,329,084)	(1,397,499)	(489,960)	(1,725,962)	(6,919,084)	
(換算(千ドル))	—	(2.8%)	(25.7%)	(19.2%)	(20.2%)	(7.1%)	(24.9%)	(100.0%)	

[出所] 1983 - 84 Budget Paper No. 8: Government Securities on Issue at 30. June 1983, p.8

たものである。連邦政府は、自身の資金調達とあわせて、州政府の借入れをも代行するが、両者を合計した内外調達残高は、391億ドルに達している。その内訳は、連邦分58%、州政府分42%となっている。

注目すべきは、連邦政府分について、外貨建が3割を占めるという点である。そして通貨別にみると、日本円は米ドルに匹敵するシェア(米ドル25.7%、円24.9%)を占める。

表7は、公共事業体(州公共事業体と連邦公共事業体の両者)の調達額を、最近の3年間について示したものである。上述したような公共事業体の役割増

表7 公共事業体の調達額

(4 豪ドル)

	州						小計	連邦	合計
	ニュー・サウス・ウェールズ	ヴィクトリア	クィーンズランド	南オーストラリア	西オーストラリア	タスマニア			
1981-82	818,261	734,833	524,878	148,791	275,088	97,854	2,599,705	360,168	2,959,873
1982-83	1,066,467	1,274,123	971,250	249,952	462,404	162,954	4,187,150	302,400	4,489,550
1983-84	1,203,200	1,319,000	899,000	183,500	655,800	191,100	4,451,600	344,570	4,796,170

〔出所〕 1983-84 Budget Paper No. 7, Table 13 (p.30) および Table 82 (p. 128) より作成。

大を反映して、その資金調達が年々増加傾向を辿っていることが明らかである。

表8は、電力以外の州公共事業体の海外からの資金調達状況を明らかにする。

表8 州公共事業体（電力を除く）の海外資金調達

(百万豪ドル)

	ニュー・サウス・ウェールズ	ヴィクトリア	クィーンズランド	南オーストラリア	西オーストラリア	タスマニア	合計
1980-81	32,0	17,0	35,0	—	—	1,3	85,3
1981-82	30,5	13,5	—	—	—	3,0	47,0
1982-83	50,0	—	50,0	—	—	—	100,0

〔出所〕 1983-84 Budget Paper No. 7, Table 14 (p.34)

※ インフラ資金調達計画にもとづくもの。

そこでは、1982/83年度において、ニュー・サウス・ウェールズ州とクィーンズランド州で、それぞれ5,000万豪ドルの海外借入れが行われた結果、前年に比べて2倍以上の実績となったことが目立つ。

公共事業体の中でも、とくに資金需要の大きい各州電力庁が、どの程度を海外から調達したかを示すのが、表9である。これを見ると、電力以外の場合とは異なり、規模に若干の相異があるとはいえ、各州がすべて海外調達を行って

表9 各州電力庁の海外資金調達 (百万豪ドル)

	ニュー・ サウス・ ウェールズ	ヴィクトリア	クィーン ズランド	南オース トラリア	西オース トラリア	タスマ ニア	合 計
1980—81	—	70,0	35,0	—	30,2	11,6	146,8
1981—82	121,0	107,0	135,0	20,0	71,7	39,5	494,2
1982—83	100,0	125,6	121,0	21,6	78,7	—	446,9

〔出所〕 1983—84 Budget Paper No. 7, Table 15 (p.34)

いることが特徴であり、その総額は、4億5,000万豪ドルから、5億豪ドルの規模に達することが分る。

### 3. 公共部門の資金調達方式

オーストラリアでは、その歴史的経緯から、伝統的に州が強大な権限をもつ。しかし、必要とされる資金の調達に関して各州が完全な自治権を行使するとするならば、国民経済的に見て、大きな弊害を生むことは明らかである。1927年の「財政協定」によって、公共部門の借入れを、連邦・州の首相クラスの人びとにより調整するローン・カウンシル (Loan Council) が生れたのはこのためである。その後、州の公共事業体や地方自治体の借入れについても、全国レベルでの調整が望ましいという理由から、1936年以降、これらの機関もローン・カウンシルのコントロールを受けることとなった。このようにローン・カウンシルは、オーストラリアの金融政策ならびに公債管理政策に重要な役割を果たす機関であって、毎年2回、各州首相会議と同じ時期に開催される。

ローン・カウンシルにおいては、連邦・州・州公共事業体・地方自治体 (郡・市・町) の借入れの大きさ、時期、条件等が決定されてきた。だが、ともすれば硬直化しがちなこの決定方式が現実の要請にそぐわないとの反省から、1982年6月以降、州電力庁および州エネルギー庁の国内借入れが、そして1983年6月以降は、州公共事業体ならびに地方自治体の国内借入れのすべてが、ローン・

カウンシルの決定を経ることなく、自由に行えるようになった。<sup>(6)</sup>この措置は、金融の自由化を志向するキャンベル委員会報告（Campbell Report）の線に沿うものである。同報告はさらに、各州段階における借入れの一元化の必要を指適しているが、この点についても、クイーンズランド、南オーストラリア、西オーストラリアの3州に次いで、1983年3月にニュー・サウス・ウェールズ州でも Treasury Corporation という名の中央借入機関が発足するに至っている。これらの機関は、州公共事業体が個別に行ってきた資金調達を一手に引き受けることにより、さまざまの利点を生み出したことが指適される。特に知名度の高い事業体以外のものが資金調達をするときには、中央借入機関のもつ信用力や交渉力・専門能力の活用によって、有利な借入条件の設定が可能となる。一方、資金の貸手にとっては、州政府の保証がつくことから、自己の債権の安全性が高まることとなるのである。

ローン・カウンシルからの規制緩和措置は、しかしながら、州公共事業体の国内借入れに限られる。連邦政府（州政府の借入れの代行分も含めて）の内外からの調達や、州公共事業体や地方自治体の海外借入れについては、依然として、ローン・カウンシルでの決定が必要条件とされる。そしてまた、州公共事業体での海外借入れについては、私募債や銀行借入れなどの形をとることが義務づけられ、公募による譲渡可能債券の発行は認められていない。そして上記の中央借入機関がこの場合の窓口として業務を担当することとなる。

#### 4. 外資政策

以上見たように、オーストラリアの公共部門に対する資金供給を通じて、日本の生命保険会社がオーストラリアの経済運営に対し、多大の貢献をしている事実は高く評価されるべきであろう。今回の現地調査において、連邦財務省、ニュー・サウス・ウェールズ州、クイーンズランド州電力庁などの資金調達責

---

(6) 1983-84 Budget Paper No. 7, p. 29.

任者から聴き取り調査を行ったが、かれらが一様に指適し強調した点は、安定的な資金供給者としての日本の生命保険会社への高い評価であった。また、日本の代表的証券会社の駐在員とのインタビューにおいても、公債投資機関としての生命保険会社の地位がきわめて高いとの印象を受けた。しかし、日本の機関投資家の中で、生命保険会社がもつシェアを的確に示す数字は、残念ながら把握不能である。

しかし、これらの事実のみによって、日本の生命保険会社のオーストラリア経済への貢献を過大に評価することは問題である。表10は、近年の外資流入の

表10 外資流入の内訳 (単位 100 万豪ドル)

	政 府	証 券		民 間	株 式 借 入		合 計
			その他				
1978/79	1,357	1,359	▲ 2	1,711	45	703	3,068
79/80	▲ 81	172	▲ 252	1,784	732	971	1,703
80/81	▲ 69	▲ 80	11	6,673	1,824	2,871	6,604
81/82	505	558	▲ 53	9,709	518	7,557	10,214
82/83	526	788	▲ 262	8,377	1,080	6,689	8,903

内訳を明らかにしたものである。それによると、生命保険会社の投資対象である政府証券を通じての資本流入が直近年に急増していることが分るが、それとも民間部門への外資流入に比べれば、1割にも満たない程度である。

この表において、民間部門への外資導入の形態が、最近においては、借入金を中心としており、株式取得のウエイトが低いことが目につく。これは、企業業績の低下ならびに株式市場の不振によるものと思われるが、加えて、前フレーザー政権下でとられた外資規制政策——オーストラリア国内資本の参加率を高めることにより、オーストラリア化を図ろうとする政策——の影響も無視することができない。オーストラリアの外資政策は、1960年末のウラン採鉱の開始を契機として、それまでの全面的開放から民族化への道を指向するようになっ

てきている。特に、1972年から3年間続いた労働党のウィットラム内閣の下で、資源ナショナリズムにもとづく外資規制の強化が進められ、外資流入に大きな制限が課せられることとなった。この結果としての外国資本流入の激減という事態への反省から、その後のフレーザー政権は、1976年に設置された外資審議会（Foreign Investment Review Board）の審査を通じて、オーストラリアの利益と調和する適正な外資導入を図ってきた。その方向づけは、ウィットラム政権ほどには制限的ではないにしても、しかし基本的には、国内資本の参加率を高めることを目的とするものであった。例えばウラニウム鉱山については、国内資本の比率を75%以上とし、取締役会の議決権の過半数をオーストラリア側がもつこと、ウラン以外の鉱業や農業、漁業、林業等に関しては、500万豪ドルをこえる投資の場合、国内資本の比率が50%以上で、過半数の議決権がオーストラリア側に属することなどの規準である。

こうしたナショナリズム志向が、ホーク政権下の外資政策で強められるであろうことは十分に想像される。もちろん、ウィットラム政権下の苦い経験を教訓に、それが極端な制限にまで至らないと予想されるものの、今後の労働党政権の外資政策が、民間部門への外国資本流入に何らかの制約をもたらす可能性は小とは言えない。すでに述べたように、恒常的な輸入国としてのオーストラリアという観点からすれば、このような場合に、公共部門の海外借入れの拡大によって、問題解決を図るという方途が選択される可能性もあながち否定できない。生命保険資金に対するオーストラリア側の需要は今後とも持続するものと見るべきだろう。

#### IV. 今後の問題点と展望

以上明らかにしたように、日本の生命保険会社にとり、オーストラリアは重要な投資先である。この状態は、資金の供給者と需要者双方の利害の一致を示唆している。今後の動向を推し測るために、そこに内在する問題点につき若干



の検討をしておく必要がある。すでに再三指適したように、資金需要については、現状が大きく変ることを予測させる材料はほとんど存在しない。一方の資金供給者としての生命保険会社にとっても、海外への資金運用の要請は強まりこそすれ、弱まることはないはずである。したがって、今後の問題点における最大の関心事は、オーストラリアに関する投資リスクと投資収益の兼ね合いをどう見るかという点に集約される。

投資リスクとして、海外運用の場合に真先に考慮されるべきカントリー・リスクに関して言えば、オーストラリアは、その政治的・社会的安定度において、その危険度合は他国に比べて小さい。同国が保有する無尽蔵ともいえる豊富な地下資源や農産物の最大の顧客が日本であることから、両国の緊密な相互依存関係は今後も引続き持続するに違いない。

この認識は、オーストラリアのカントリー・リスクに関するインスティテューショナル・インヴェスター誌などの国際的な評価とも一致する。また、この点に関するBERI (Business Environment Risk Information = 事業環境リスク情報)<sup>(7)</sup>の評点を見ても、最近10年間のその経過は安定的に、中リスクの上方(低リスクの近辺)を推移してきている。1983年の評価では、若干の増加が見られるようであるが、ホーク政権の現実的政策と過去の労働党内閣の経験にもとづく学習効果を顧慮するとき、対豪投資のカントリー・リスクは他国と比較してきわめて小さいといえよう。

海外投資につきものの為替リスクに関して言えば、オーストラリア経済には問題がないではない。問題の根源は、すでに明らかにした産業構造に起因する国際収支の赤字体質にある。すなわち、経常収支の赤字を資本流入でカバーすることが求められることから、利率率は高水準に維持される必要がある。これによる企業の設備投資意欲の減退を補填するためにも、財政の役割は大とな

---

(7) 日興証券株式会社、ニュージーランド・オーストラリア資源開発状況視察団報告書、1983年10月、51-52ページ。

る。これら公共部門への役割期待の増大は、公共インフラ投資の必要性や社会保障給付の拡大に関連しても理解されるところである。財政赤字幅の拡大の場合、政党内閣の下で、増税より公債への依存度が増大であろうことは容易に予想される。公債の大量発行は、国内の高金利を招く傾向をもつが、それは海外依存度の上昇にともなう利子率の下方硬直性という結果をもたらす。

こうした高金利が生む総需要面のマイナスをカバーするため、政府の経済運営がインフレ含みとなる傾向をここで予測しておくことが必要であろう。オーストラリアでは、賃金決定においてインデクセーション方式がとられる。そしてまた工業製品輸入に高率の関税が賦課されることから、豪ドル安による輸入品価格の高騰は関税率の調整で吸収しうる。また一方それは、鉱産物や農産物の輸出を加速する効果をもつのである。このように、インフレ含みの経済運営を大きく妨げる要因がないとすれば、日本の投資家としては、長期的趨勢としての豪ドル安を想定しておかなければならない。<sup>(8)</sup>

日本の生命保険会社の対豪投資の大宗を占めるものが債券（公債）であることは、表3に示したとおりである。その内訳明細（豪ドル建と円建、さらには公募債と私募債、ならびに期間別の分布）に関する統計資料は入手困難であるため、詳細は不明であるが、主要会社の担当者から得た情報では、わが国の生保会社が保有する公債の大半が豪ドル建のものだという。また、その期間別分布については、償還までの残存期間10年前後というものが中心を占めているようである。オーストラリア公債の期間分布は、1～20年程度と多岐にわたっているが、その利回りは、10年前後を超えるとほとんど差異がない状況となっている。日本の生保会社が、高利回りを期待できるものの中で比較的期間の短いものを選好する結果、その保有債券が10年前後の銘柄に集中することになっ

---

(8) 二瓶，前掲稿，15ページ以下。

ている。

このように豪ドル建の10年モノを中心に投資する生命保険会社にとり、上記の長期的な豪ドル安傾向は無視できない問題である。この点を不安材料と捉える認識を、投資担当者はたしかに持っている。ただ、オーストリア債の高利回りにより、国内債との間に数パーセントの金利格差が存在することから、上記要因による為替リスクは吸収しようとの考え方が一般的である。具体的にいえば、毎年2.5パーセント程度の豪ドル安が目途とされているようである。それは日豪債の金利格差の約半分に相当するものであり、予定利率はいうに及ばず、総資産利回りのターゲットを上回るに十分な投資収益がそこに期待されるからである。この事実は、直利指向という生保会社の運用態度に照応するものである。そこでは、利子収益の為替差損のみが問題とされ、投資元本についての為替リスクは第一義的関心事とはされない。その主たる理由の1つとして、保険業法第86条準備金とのかかわりを指適したい。投資対象である公債の元本価値の変動による損益はこの準備金勘定の中で処理されるからである。豪ドル安によって、保有債券償還時または売却時に損失が発生しても、それは86条準備金の積立分により補填されることになるためである。

オーストラリアの債券投資の現状に関しては、その市場の規模が小さいことから、長期債の流動性に大きな難点があり、今後は利回り本位の長期債中心型から流動性重視の中期債投資型へ方向転換を図るべきとの見解も一部にある<sup>(9)</sup>。たしかに中期債は長期債に比して、相対的に高い流動性を有することは事実であろう。だが、オーストラリア債券の流動市場の全体規模が先進諸国に比べて未だ小さく、中期債が流動性に富むとはいっても、それは相対比較の問題だという点に留意すべきである。現段階において、中期債への乗り換えがどれほどの意味をもつかには疑問がある。

---

(9) 二瓶, 前掲稿, 24—25ページ。

さらに将来の問題としてこれを見る場合、オーストラリアの債券流通市場の拡大を予想することができる。例えば、1983年8月にスタートしたロイター・スクリーン・システムを通じて、少なくとも国債の流通市場はその規模を増しつつある。またオーストラリア国内の生命保険会社に対して、総資産の30パーセントを連邦債やその他の公共債に投資することを強制した規制措置が緩和された結果、生保会社の手持ち証券売却にともなう流通市場の拡大が見られるという要素もある。これらの点からすると、現行の日本の生命保険会社の投資態度に大きな変化を必要とする状況は与えられていないと言ふべきであろう。

円建融資に関しては、貸付先が連邦政府・州政府ならびにこれに関連した公共事業体であり、前記のようにカントリー・リスク面の懸念が小さい以上、この分野での不安材料は少ないものと思われる。一方、民間企業貸付については、日本の監督当局が、海外貸付を円建のシンジケート・ローンに限る行政指導を続ける限り、その将来性は局限されざるを得ないだろう。もっとも、円の国際化が飛躍的に進むといった環境条件の大きな変化が与えられた場合には、別の展開が予想されることはいうまでもない。現状において、民間企業（日系ならびに非日系のいずれにおいても）からの円建融資への需要はきわめて少ないが、この状況が大きく変る可能性を現段階で想定することは難しい。

## V. 結 語

豪ドル建の公債保有を中心にしながら、政府機関に対する円建融資のシンジケート・ローンにも積極的に参加してゆくという、日本の生命保険会社の対豪投資パターンは、今後も引続き維持されてゆくであろう。新たに脚光を浴びようとしている環太平洋諸国の経済協力促進という大きな流れの中で、オーストラリアと日本との協力関係は、強まりこそすれ弱まることはないはずである。主として公共部門への資金供給者として、日本の生命保険会社が今後共その役割を演じつづけることが、両国の相互協力関係の発展に大きな意義をもつこと

は疑いがない。着実な資金量増加の下で、海外に資金運用先を求める日本の生命保険会社にとっても、こうした状況の展開は大いに望むところというべきである。



# アジア・ダラー・マーケットについて

—— シンガポール市場を中心として ——

三 木 谷 良 一

## I シンガポールにおける国際金融市場の発展

現在、アジア・ダラー市場はユーロ・ダラー市場とともに世界の国際金融市場の二大支柱である。世界的な金融の自由化措置、オイル・ダラーを主とした国際的余剰資金の発生、通信・コンピューターの発達による資金取扱・管理コストの低下、現地政府の国際金融市場誘致、育成政策などにより、国際金融市場はその規模をますます拡大させるとともに、地球上に点在する各国際金融市場は、ますますその“統合化”を進めてきている。資金移転の所要時間の短縮と、費用の低廉化は、わずかの金利スプレッドによって大量の国際資金の移動を可能にした。いまや、世界各地に存在する複数の国際金融市場は、単一の金利を成立させる単一世界市場とみなして差支えないまでに発達してきている。アジア・ダラー市場はユーロ・ダラー市場について、この“単一の”世界国際金融市場の第2の大きな窓口である。

アジア・ダラー市場の発展の端緒は、1968年12月のシンガポールにおけるACU (Asian Currency Unit) 制度の創設である。このACU制度は、そもそも駐留英軍のシンガポールからの歴史的撤退に伴う所得（海外からの外貨収入）減少を補填するために、Bank of America が提案したものである。すなわち、すでに発達していたユーロ・ダラー市場に類似したオフショアセンターをシンガポールに設立して外貨収入を得ようという提案であった。それは

シンガポール政府の採用するところとなり、その積極的な育成政策、また丁度ベトナム戦争による米軍軍事支出（米ドルの大量の海外撒布）という好条件も加わって、シンガポールのオフショア市場は急速に成長してきた。ACU部門に参加する欧米日などの銀行も急増してきた。ACU取扱許可銀行数は1969年末の9行から、1982年末には137行へと増加し、またACU残高も1967年末の1億2,300米ドルから、1983年9月末には1,122億ドルに達した。

およそ国際金融市場の成立、発展の要件は資金の自由移動（それを保証する制度、また物的人的環境の整備）と低課税である。この観点からシンガポール市場の発展の経緯をみる。

#### (1) 金融規制の自由化

まず金利の自由化についてはオフショア銀行の貸出、預金金利は、1975年7月以降完全に自由化された。また、L.C. (letter of credit), overdraft facilities, 証券取引、郵便・電信振替などの金利、手数料なども、1981年9月から自由化された。

為替管理については、1978年6月に完全自由化が実現した。1968年にオフショア・マーケットが創設されたときは、国内金融市場とは分離する政策が採用された。そのためシンガポールの居住者は、為替管理規制によって許可されないかぎりには、オフショア・マーケットに預金することが不可能であった。また居住者はオフショア・マーケットから借入れることも許されていなかった。すなわち、当初のオフショア・マーケットは海外資金の需給をつなぐ、外↔外取引市場であった。しかしこの分離政策は徐々に緩和されてきた。1972年から74年にかけては、オフショア・マーケットから大量の資金が流入して株式・不動産のブームが生じた。現在では外↔内市場間の資金の流れはかなり自由になっている。

#### (2) 租税

1968年ACUの創設以前には預金からの利子収入には40%の源泉課税がなさ



れていたが、これは1968年に廃止された。また、銀行の貸出からの利子収入については、40%が10%に引下げられた。

1976年3月には非居住者のACUでの預金およびアジア・ダラー債については、相続税 (estate duty) が免除された。

1977年2月には、為替取引の利益および国内諸銀行との取引から生ずる所得以外の、オフショアACUのすべての所得には10%という特別税率がみとめられた。

1976年11月からは、ACUオフショア貸出契約にたいする従価5%の印紙税の最高限度が500シンガポール・ドルに限定された。

以上のような租税の優遇措置にもかかわらず、オフショア銀行は資金を、ホンコンに移して、そこで貸付、投資活動をかなり行っている。その主たる理由は、ホンコン管轄区以外からの所得については、ホンコンでは課税されない。これに反して、シンガポールでは、世界のどの地域で発生した所得を問わず、その所得がシンガポールに引揚げられたならば課税対象 (10%) とされているからである。

そこで、シンガポールは預金による資金吸収市場 (a funding center) であり、ホンコンはその資金の貸出契約市場 (a booking center) であるといわれてきた。

しかし、1982年にホンコンは海外預金にたいする利子についての15%の源泉課税を撤廃した。この措置は、資金吸収市場としてもシンガポールに大きな脅威をあたえている。ホンコン市場が貸出市場としてシンガポールより優位である要因として、課税措置の他に、ホンコンには貸付活動に必要なアナリスト、法律家、会計士などの有能な専門家集団が豊富である、種々の投資計画書、目録、契約書などの高度の印刷技術が利用可能である、国際金融の歴史的伝統の遺産、より高度に発達した金融市場と金融機関をもっている、などが指摘されている。しかし、これらの諸点についてもシンガポールが急速に追いついてきている。

## II 現在の市場構造

シンガポールのアジア・달러市場を規制しているのは、シンガポール1970年銀行法（The Banking Act of 1970）と、金融管理庁（Monetary Authority of Singapore, MAS）の通達類である。MASは他国の中央銀行のような役割をはたしており、アジア・달러市場の監督、諸規制の改正、ACU取扱免許発行、銀行の諸報告・統計の窓口となっている。

ACU（Asian Currency Unit）はアジア・달러取引を記帳する特別勘定であり、アジア・달러市場の中心制度である。ACUはシンガポールの地場銀行、マーチャント・バンク、外国銀行のシンガポール支店におかれており、他の銀行勘定と区別されている。ACU銀行は1982年3月現在137行（地場銀行13行、外銀84行、マーチャント・バンク38行、その他2行）である。

シンガポールのアジア・달러市場での取引はこのACUに限られており、シンガポール・달러の取引は禁止されているが、上述のごとき規制緩和の措置により、今日ではアジア・달러市場の取引は非常に自由で多様化している。

### ACU銀行の業務範囲の拡大

発足当初は原則として非居住者との取引に限定されていたが、1978年為替管理撤廃後は居住者に対するすべての制限が取り払われた。現在は、非居住者と居住者の区別なくACU銀行はつぎの諸業務をなすことができる。すなわち、預金（定期預金、要求拂預金、普通預金、当座預金）、CDおよびCPの発行、貸付、外国為替取引、信用状発行・通知、保証状の発行・更新、手形の引受け・割引である。さらに証券業務において新株発行の引受人・幹事になること、ブローカー業務、株式投資もおこなうことができる。ACU銀行は universal banking をなすことができる。

現在実施されている優遇助成措置はつぎのごとくである。

(1) ACU預金およびアジア・달러債の利子源泉税（withholding tax）および相続税（estate tax）を免除する。（通常、利子課税率は40%、相続税

は最高60%)。

(2) 通常要求されている預金準備率(6%)、および流動資産保有比率(20%)がACU銀行については免除される。

(3) 貸付から生ずる利子所得にたいして、法人所得税率を通常40%であることを、10%とする。

(4) 印紙税の免除。(ACU銀行の作成する居住者・非居住者貸付契約書、ACU銀行の発行するCD証書、ACU銀行の振出す、またはACU銀行あてに振出される約束手形)

### Ⅲ ACU資産の成長

1968年創設から1973年(第1次石油ショック)まで、ACU資産は当初の3千万米ドルから62億7,720万ドル(1973年末)へと急成長した。毎年2~3倍で急増した。当初、ゼロの水準から出発したから当然である。(第1表、第2表参照)。しかし、第1次石油ショック以後も年増加率20~50%で増大した。1973年から1981年までの平均増加率は39%であった。これはユーロ・ダラー市場の成長率よりもはるかに大であり、アジア・ダラー市場はユーロ市場に規模的にキッチ・アップしてきた。

その理由は、前述の政府による優遇助成措置によるものが大であるが、その他にシンガポールの政治の安定、経済の発展、良質の労働力の利用、東京、ホンコン、バーレン市場、ヨーロッパ市場と取引時間が一部づつ重複して、取引の橋渡しが可能であるという時差上の有利性、なども重要な要因である。また、石油ショック後も、韓国、台湾、ホンコン、シンガポール、マレーシャなどアジアの新興工業国の経済成長はめざましく、その資金需要も旺盛であったこと、また米銀、国際金融機関のアジア向け発展金融が積極的で、オイル・ダラーもシンガポール市場を通じて還流するようになってきたことなども重要な要因である。

しかし、順調に成長してきたシンガポールのアジア・ダラー市場にも最近になって若干の懸念すべき材料が現われてきている。まず、1981年12月のニューヨークのオフショア市場の創設、つぎにホンコンの利子源泉課税の撤廃（1982年2月）、第3に東京オフショア市場創設構想である。ホンコンには長期的には中国返還というマイナス要因がつねに存在するが、預金利子課税撤廃の措置は預金市場（a funding center）としてのシンガポールの優位性を脅かすものである。東京オフショアとの関連は、それが競争関係にあるのか、補完関係にあるのかによって影響は大いに異ってくる。しかし、その市場規模からみても、東京に本格的オフショア市場が設立され、発展するようになれば、シンガポールへの打撃は少なくないであろう。

#### IV 資金の源泉と使途

シンガポールのアジア・ダラー市場の資産・負債構成における特徴は、他のオフショア市場と同様に、インターバンク資産、負債の比率が圧倒的に大きいことである。1974年以降におけるその平均値は、資産については73%、負債については81%である。

預金は非銀行部門からの預金と、インターバンク預金に大別される。非銀行部門の預金の主たる源泉は、ホンコン、シンガポール、インドネシア、台湾などである。アセアン諸国が40%、アジア諸国全体で88%のシェアをしめている。ヨーロッパは8%にすぎない。

インターバンク預金（負債）の源泉はロンドンが約20%、シンガポールが25%でその他は日本、インドネシア、台湾、米国、フランス、フィリピンなどである。EC諸国の活動も盛んで、ユーロ市場との資金の流れは活発である。中東からの資金は最近増加しつつあるが、ロンドンを經由するものがまだ主流である。

貸出についてみると、非銀行部門への貸出の主な地域は、ホンコン、インド

ネシア、シンガポール、フィリピン、タイ、オーストラリア、韓国、日本、タイワンであり、アセアン諸国で50%、アジア諸国全体で83%のシェアを占める。しかしホンコンへの貸出は、東南アジア、東アジアへ再融資されるものが多い。

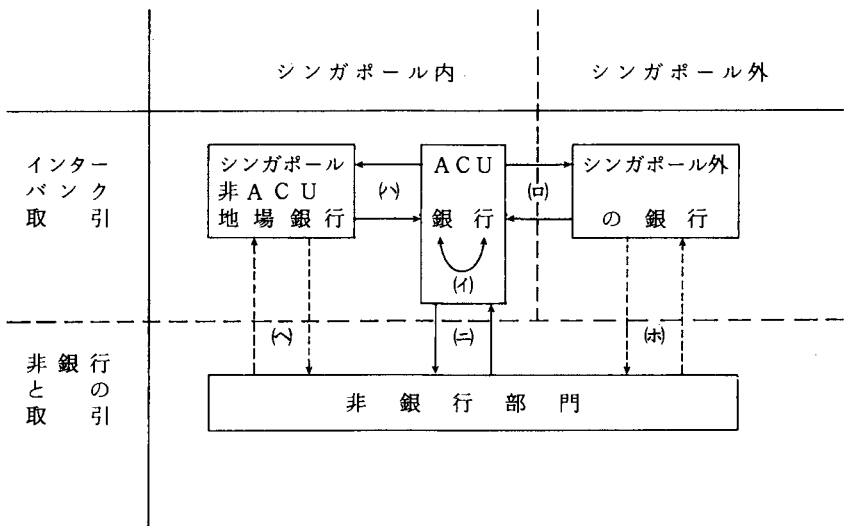
インターバンク貸出については（1979年）、アジア諸国全体へのシェアが75%、アセアン諸国へは40%であり、地場シンガポールは20%である。

以上のごとく、シンガポールのオフショア市場の資金の源泉、使途の両面において東南アジア・東アジアの比重が圧倒的に大であり、この意味で地域市場である。ただ、ユーロ市場からはインターバンク預金を通じて大量の資金が流入しており、密接にリンクしている。

### V シンガポール・アジア・ダラー市場における資金フローの推移

シンガポールのACU銀行の資金フローを图示すればつぎのごとくであろう。

第1図



ACU銀行を中心とした金融諸取引はつぎの6つに分けて考えることができる。

(イ)ACU銀行相互間の取引。これは主としてACU銀行相互間の預金の形態をとってなされる。その集計は資産額と負債額とは会計的に一致する。(ロ)ACU銀行とシンガポール以外の銀行（金融機関）との取引。(ハ)ACU銀行とシンガポールの非ACU地場銀行（金融機関）との取引。以上3つの取引が、ACU銀行のインターバンク取引である。(ニ)ACU銀行と非銀行部門との取引。以上がACU銀の諸取引である。これ以外に(ホ)シンガポール外の銀行と非銀行部門との取引。および(ヘ)シンガポール非ACU地場銀行と非銀行部門の取引があるが、こゝでは省略する。

まず(イ)ACU銀行相互間の取引。総資産／負債残高に占めるACU銀行間の資産／負債残高の構成比は第2表に示されるごとく、14.7%（1977年）、13.8%（1978年）、15.7%（1979年）、18.3%（1980年）、18.1%（1981年）であり、1970年代後半から上昇傾向にある。これはACU銀行数が増加し、シンガポールのオフショア市場内部での資金の流通性（fluidity）が増加したことを意味する。ACU市場がより単一市場となり、わずかのスプレッドで資金の需給の調整がオフショア市場内部でなされる傾向にあると解される。

つぎに(ロ)ACU銀行とシンガポール外の銀行（金融機関）との取引について、まず負債面すなわちACU銀行へのシンガポール外の銀行からの資金流入残高の構成比は（第5表参照）、66.1%（1977年）、62.2%（1978年）、56.4%（1979年）、54.5%（1980年）、57.2%（1981年）へと漸減である。また資産面すなわちACU銀行からシンガポール外の銀行への資金流出残高の構成比は55.2%（1977年）、56.4%（1978年）、55.0%（1979年）、52.4%（1980年）、52.6%（1981年）へと、これも僅かではあるが漸減である。

前者から後者を差引いた値は、シンガポールのACU銀行がシンガポール外の銀行から正味資金をどれだけ借入れているか（あるいは貸出しているか）を、

対総資産／負債との相対的大きさで表わしている（第5表）。1972年以降1981年まですべてマイナスであり、これはシンガポールACU銀行が（シンガポールから見て）海外金融機関から一貫して純借手であったことを示す。その数値は1972年の-5.8%から上昇して1977年には-10.9%に達したが、以後低下し1980年には-2.1%になったが、1981年には再び-4.6%になっている。この数年の傾向としてはその絶対値は減少傾向であり、これはシンガポールのACU市場の海外金融市場に対する純借手ポジションから中立的ポジションへの変化とも考えられる。これは国際金融市場としてシンガポールの“独自性”が高まったことを意味する左証と思われる。

(イ)ACU銀行とシンガポール非ACU地場銀行（金融機関）との取引。この取引における資産、負債残高の構成比（対総資産／負債）はせいぜい5～6%であって、そのシェアは小さい。とくに1977年以降はシェアが毎年一貫して低下してきている。すなわち1977年と1981年を比べると資産において2.7%から1.7%へ、負債において6.6%から2.1%へと低下してきている。これはACU市場がますます海外資金間の取引の比重を増加させてきていることを示している。すなわち、インターバンク取引における外↔外の取引が内↔外の取引よりもその重要性を増加していることを表わしている。資産残高と負債残高との差は、ACU銀行がシンガポールの非ACU銀行（金融機関）にたいして、資金を正味、借りているか貸しているかを表わす。その差は1970年以来、一貫してマイナスである。これはACU銀行がシンガポールにおいて、非ACU地場銀行から純借入ポジションであったことを示す。しかし、ACU銀行の純借入ポジションの程度は第5表から明かなごとく、1970年の-1.1%から1977年の-3.9%へと傾向的には借入れの割合を強めてきたが、それ以降は低下して1981年には-0.4%とほぼ資金の流出入の観点からは中立的になってきた。

(ニ)ACU銀行と非銀行部門との取引。金融仲介機関の役割は最終的資金供給者（貯蓄者）から最終的資金需要者（投資者）へ、資金を効率的（低費用、短

時間、大量)に移転させることである。

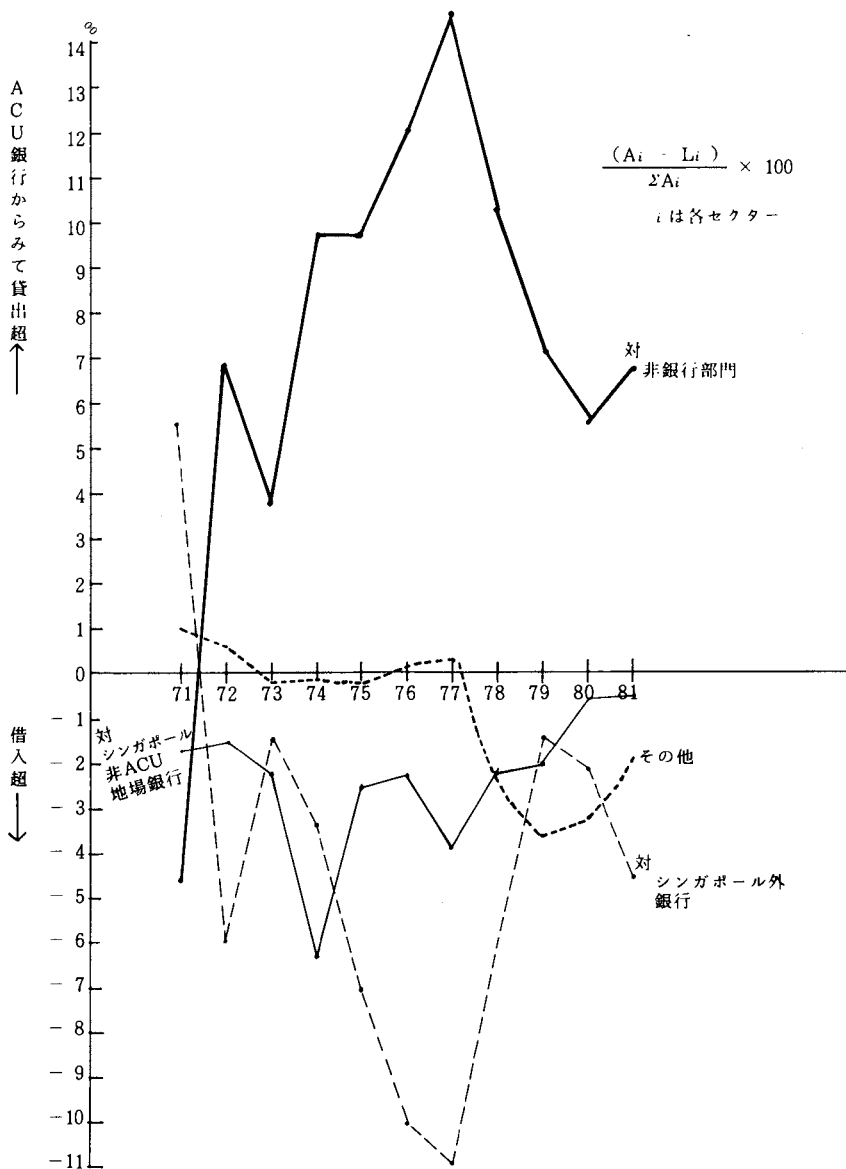
ACU銀行の非銀行部門への貸出の構成比(対全資産)は、1971年～1981年の平均は22.6%、1977年～1981年の平均は23.3%である。ほぼ全期間を通じてコンスタントである。他方非銀行部門のACU銀行への預金の構成比(対全負債)は、1971年～1981年の平均は15.1%、1977年～1981年の平均は14.4%であり、これも安定した数値である。

ACU銀行の非銀行部門への貸出と預金の差は、この部門にたいしてACU銀行がどれだけ正味、資金を供給しているかを示す重要な指標である。1968年から1971年までは、この数値はマイナスである。すなわちACU銀行が非銀行部門から資金を取り入れて、その資金をシンガポール以外の金融機関へ供給していた。しかし、1972年以降はプラスに転じ今日に至っている。1972年には6.8%であったが、それが増大して1977年には14.4%に達し、以後再び低下して1981年には6.8%に戻っている。この差額の変化は主として非銀行部門のACU銀行への預金の変化によって左右されている。この預金の構成比は1977年の10.7%から、1981年の15.9%へと増加してきている。これは非銀行部門のACU銀行への本源的預金か、派生的預金(ACU銀行の貸付が先行してそれから派生して創設される預金)かのいずれかの増大による。統計的にそれを確認することは不可能であるが、いずれにしても、その増大はACU銀行の金融仲介機能の増大を意味する。シンガポールのオフショア市場が本格的な意味で国際金融市場になりつゝある重要な指標である。

以上、シンガポールのアジア・ダラー市場は、その資金の源泉・使途の分析からみても、1968年の創設期から1976/77年頃までの時期と、1976/77年頃から1981年までの時期の2つにおいてはかなりの相違がある。このことは第6表、およびそのグラフである第2図からも明瞭に看取することができる。その転機をもたらしたものは1977年減税措置、1978年の為替管理の撤廃であったと思われる。



第2図 シンガポールACU銀行の純資産残高（対総資産比率）



## VI シンガポール市場の新動向

最近のシンガポール当局の基本方針は、従来の厳しい監督から“自己規制の方向”すなわち自由化、弾力化の方向である。たとえば、1981年4月からは銀行は為替取引を1件ごと詳細にMASに報告する必要がなくなった。また、マーチャントバンクも、株主が保証書を発行すれば、当局の統制を免がれる途が開かれた。さらにACU銀行も外為市場を通じてシンガポール・ドルを調達することが可能となった。

シンガポール市場は、「調達のシンガポール、運用のホンコン」といわれるように運用面で弱体であるといわれてきたが、その金融インフラを強化するために、1981年5月外国法律事務所の開設を自由化し、国際金融業務に精通した法律家の不足を解消する努力がなされている。また、高度の技術をもつ海外の印刷会社の誘致に努力している。

国際金融センターとしてシンガポールのオフショア市場は順調に発展してきた。それを促したのは金融活動の自由化である。シンガポールの国際金融の発展は、当然国内金融にも大きな影響を及ぼしてきた。シンガポールの金融システムの効率化が国際金融における競争により進んだことである。しかし、国際金融の自由化（とくに1978年7月の措置）により、オフショア市場と国内市場との区別があいまいになり地場銀行が圧迫されるようになってきた。今後の課題の一つは、地場銀行、地場金融市場の秩序を維持しながら、国際金融センターを調和的に発展させることである。

第1表 シンガポールACU資産残高

(100万米ドル)

各期末	総資産	資 産				その他資産
		非銀行部門 への貸出	イ ン タ ー バ ン ク			
			合 計	シンガポール 内	シンガポール 以外(含 INTER・ACU)	
1968	30.5	1.4	29.0	n.a	n.a	0.1
1969	123.0	0.9	120.5	n.a	n.a	1.6
1970	389.8	13.9	370.2	13.1	357.1	5.7
1971	1,062.8	188.8	850.8	38.5	812.3	23.2
1972	2,976.1	600.9	2,331.1	99.4	2,231.7	44.1
1973	6,277.2	1,214.3	4,961.9	261.6	4,700.3	101.0
1974	10,357.3	2,629.4	7,528.0	223.0	7,305.0	199.9
1975	12,597.4	3,303.4	9,098.5	270.1	8,828.4	195.5
1976	17,354.1	4,084.3	12,951.4	414.1	12,537.0	354.4

各期末	総資産	非銀行部門 への貸出	イ ン タ ー バ ン ク				その他資産
			合 計	シンガポ ール内	ACU 銀行間	シンガポ ール以外	
1977年	21,018.3	5,281.2	15,252.5	573.4	3,080.4	11,598.7	484.6
1978年	27,040.1	6,376.8	19,829.7	866.6	3,718.9	15,244.2	833.5
1979年	38,162.7	8,483.9	28,093.7	1,100.4	5,999.3	20,994.0	1,585.0
1980年	54,392.6	12,402.3	39,552.3	1,084.7	9,955.4	28,512.2	2,437.9
1981年	85,775.2	19,452.2	62,173.1	1,495.2	15,522.3	45,155.6	4,149.9
1982年1月	84,891.5	19,675.6	61,135.2	1,526.3	15,241.1	44,367.8	4,080.8
2月	89,087.3	20,234.0	64,716.2	1,594.4	16,680.2	46,441.6	4,137.0
3月	95,722.9	21,302.2	69,837.9	1,636.6	20,384.2	47,817.1	4,582.6
4月	91,014.1	21,416.8	65,229.0	1,766.4	17,693.2	45,769.4	4,368.3
5月	90,623.5	22,548.4	63,457.3	1,442.4	16,925.4	45,089.5	4,617.8
6月	92,388.9	23,086.3	64,509.3	1,406.3	16,966.3	46,136.7	4,793.2
1982年	103,295.7	27,606.3	69,564.4	1,738.5	19,213.9	48,612.0	6,125.1
1983年	111,860.9	30,384.6	74,446.8	2,791.4	19,690.0	51,965.4	7,029.5
1984年	126,330.6	34,057.9	83,796.7	3,990.4	21,347.7	58,458.6	8,475.9

(出所) MAS, Monthly Statistical Bulletin.

第2表 シンガポールACU資産残高(対総資産構成比)

各期末	総資産 増加率 (%)	非銀行部門 への貸出	インターバンク				構成比(%) その他
			合 計	シンガポ ール内	ACU 銀行間	シンガポ ール以外	
1968		4.6	95.1	n.a	n.a	0.3	
69	303.2	0.7	98.0	n.a	n.a	1.3	
70	217.0	3.6	95.0	0.3	94.7	1.5	
71	172.6	17.8	80.1	3.6	76.5	2.2	
72	180.0	20.2	78.3	3.3	75.0	1.5	
73	110.9	19.3	79.0	4.2	74.8	1.6	
74	65.0	25.4	72.7	0.2	72.5	1.9	
75	21.6	26.2	72.2	2.1	70.1	1.6	
76	37.8	23.3	74.6	2.4	72.2	2.0	
77	21.1	25.1	72.6	2.7	14.7	55.2	2.3
78	28.0	23.6	73.3	3.2	13.8	56.4	3.1
79	41.1	22.2	73.6	2.9	15.7	55.0	4.2
80	42.5	22.8	72.7	2.0	18.3	52.4	4.5
81	57.7	22.7	72.5	1.7	18.1	52.6	4.8
82	20.4	26.7	67.3	1.6	18.6	47.0	5.9
83	8.2	27.1	66.5	2.4	17.6	46.4	6.2
84	12.9	26.9	66.6	3.1	16.8	46.2	6.7

第3表 シンガポールACU負債残高

(単位: 100 万米ドル)

各期末	総資産 /総負債	負 債				その他負債
		非銀行部門 の預金	インターバンク			
			合 計	シンガポ ール内	シンガポ ール以外(含 INTER・ACU)	
1968	30.5	17.8	12.6	n.a	n.a	0.1
1969	123.0	97.9	23.7	n.a	n.a	1.4
1970	389.8	243.7	141.0	5.7	135.3	5.1
1971	1,062.8	237.9	811.2	56.4	754.8	13.7
1972	2,976.1	398.7	2,550.1	145.0	2,405.1	27.3
1973	6,277.2	912.8	5,249.3	405.6	4,843.7	115.1
1974	10,357.3	1,614.2	8,531.4	675.6	7,855.8	211.7
1975	12,597.4	2,067.7	10,294.3	584.0	9,710.3	235.4
1976	17,354.1	1,960.3	15,067.2	799.2	14,268.0	326.6

(続き)

各期末	総負債	非銀行部門 の預金	インターバンク				その他資産
			合計	シンガポ ール内	ACU 銀行間	シンガポ ール以外	
1977年	21,018.3	2,254.5	18,350.3	1,382.8	3,080.4	13,887.1	413.4
1978年	27,040.1	3,599.9	21,987.3	1,442.6	3,719.1	16,825.6	1,452.9
1979年	38,162.7	5,771.3	29,424.8	1,881.8	5,999.4	21,543.6	2,966.4
1980年	54,392.6	9,322.2	40,879.6	1,304.3	9,955.2	29,620.1	4,190.9
1981年	85,775.2	13,659.0	66,366.3	1,817.5	15,523.0	49,025.8	5,749.9
1982年1月	84,891.5	14,052.7	65,281.4	1,880.9	15,240.9	48,159.6	5,557.5
2月	89,087.3	14,712.1	68,709.8	2,105.6	16,680.0	49,924.2	5,665.4
3月	95,722.9	14,928.4	74,733.4	1,903.7	20,384.2	52,445.5	6,061.1
4月	91,014.1	14,159.7	70,128.4	1,937.2	17,693.5	50,497.7	5,725.9
5月	90,623.5	15,436.2	69,267.1	1,496.4	16,928.0	50,842.7	5,920.1
6月	92,388.9	15,768.5	70,524.3	1,562.0	16,968.3	51,994.0	6,096.1
1982年	103,295.7	17,629.7	79,223.9	1,496.9	19,226.6	58,500.4	6,442.2
1983年	118,860.9	20,619.9	84,743.4	1,787.7	19,697.9	63,257.8	6,497.8
1984年	126,330.6	21,927.7	98,134.9	2,722.1	21,355.6	74,057.2	6,268.0

(出所) MAS, Monthly Statistical Bulletin

第4表 シンガポールACU負債残高(対総資産構成比)

各期末	総負債	非銀行 部門の 預金	インターバンク				その他 負債	貸出/ 預金
			合計	シンガポ ール内	ACU 銀行間	シンガポ ール以外		
68	100	58.4	41.3	n.a	n.a	0.3	7.9	
69	100	79.6	19.3	n.a	n.a	1.1	0.9	
70	100	62.5	36.2	1.4	34.7	1.3	5.8	
71	100	22.4	76.3	5.3	71.0	1.2	79.5	
72	100	13.4	85.7	4.8	80.8	0.9	150.7	
73	100	14.5	83.6	6.4	77.2	1.8	133.1	
74	100	15.6	82.4	6.5	75.8	2.0	162.8	
75	100	16.4	81.7	4.6	77.1	1.8	159.7	
76	100	11.3	86.8	4.6	82.2	1.9	206.2	
77	100	10.7	87.3	6.6	14.7	66.1	234.5	
78	100	13.3	81.3	5.3	13.7	62.2	177.4	
79	100	15.1	77.1	4.9	15.7	56.4	147.0	
80	100	17.1	75.2	2.4	18.3	54.5	133.3	
81	100	15.9	77.4	2.1	18.1	57.2	142.7	
82	100	17.0	76.6	1.4	18.6	56.6	157.0	
83	100	18.4	75.7	1.5	17.6	56.5	147.2	
84	100	17.3	77.6	2.1	16.9	58.6	155.4	

第5表 シンガポールACUの資金フロー (対総資産/負債構成比%)

	インターバンク							非銀行		
	シンガポール内 (除ACU)			ACU銀行間+ シンガポール外			差	貸出	預金	差
	資産	負債	差	資産	負債	差				
1968	n.a	n.a.		n.a	n.a			4.6	58.4	-53.8
69	n.a	n.a		n.a	n.a			0.7	79.6	-78.9
70	0.3	1.4	-1.1	94.7	34.7	60.0	58.9	3.6	62.5	-58.6
71	3.6	5.3	-1.7	76.5	71.0	5.5	3.8	17.8	22.4	-4.6
72	3.3	4.8	-1.5	75.0	80.8	-5.8	-7.3	20.2	13.4	6.8
73	4.2	6.4	-2.2	74.8	77.2	-2.4	-4.7	19.3	14.5	4.8
74	0.2	6.5	-6.3	72.5	75.8	-3.3	-9.6	25.4	15.6	9.8
75	2.1	4.6	-2.5	70.1	77.1	-7.0	-9.5	26.2	16.4	9.8
76	2.4	4.6	-2.2	72.2	82.2	-10.0	-12.2	23.3	11.3	12.0
77	2.7	6.6	-3.9	55.2	66.1	-10.9	-14.8	25.1	10.7	14.4
78	3.2	5.3	-2.1	56.4	62.2	-5.8	-7.9	23.6	13.3	10.3
79	2.9	4.9	-2.0	55.0	56.4	-1.4	-3.4	22.2	15.1	7.1
1980	2.0	2.4	-0.4	52.4	54.5	-2.1	-2.5	22.8	17.1	5.7
81	1.7	2.1	-0.4	52.6	57.2	-4.6	-5.0	22.7	15.9	6.8
82	1.6	1.4	0.2	47.0	56.6	-9.6	-9.4	27.7	17.0	9.7
83	2.4	1.5	0.9	46.4	56.5	-10.1	-9.2	27.1	18.4	8.7
84	3.1	2.1	1.0	46.2	58.6	-12.4	-11.4	26.9	17.3	9.6

(注) 資産、負債とはACU銀行から見ての資産、負債をいう。

第6表 資産-負債 (Net) (対総資産/負債構成比%)

	対シンガポール 非ACU地場銀行	対シンガポール 外 銀 行	非銀行部門	そ の 他	
1968	—	—	—	—	—
69	—	—	—	—	—
70	-1.1	60.0	-58.6	0.2	0.2
1971	-1.7	5.5	-4.6	1.0	0.2
72	-1.5	-5.8	6.8	0.6	0.1
73	-2.2	-2.4	4.8	-0.2	0
74	-6.3	-3.3	9.8	-0.1	0.1
75	-2.5	-7.0	9.8	-0.2	0.1
76	-2.2	-10.0	12.0	0.1	-0.1
77	-3.9	-10.9	14.4	0.3	-0.1
78	-2.1	-5.8	10.3	-2.2	0.2
79	-2.0	-1.4	7.1	-3.6	0.1
80	-0.4	-2.1	5.7	-3.2	0
81	-0.4	-4.6	6.8	-1.9	-0.1
82	0.2	-9.6	9.7	-0.3	0
83	0.9	-10.1	8.7	0.4	-0.1
84	1.0	-12.4	9.6	1.8	0

## 参 考 文 献

- [1] Michael T. Skully, *Financial Institutions and Markets in South East Asia*, Macmillan, 1984.
- [2] Lee. S. Y. and Jao. J. C., *Financial Structure and Monetary Policies in South East Asia*, Macmillan, 1982.
- [3] The Monetary Authority of Singapore. *The Financial Structure of Singapore*, June, 1980.
- [4] A. K. Battacharya, *The Asian Dollar Market*, Praeger Publishers, N. Y., 1977.
- [5] Citibank, *Asian Dollar Market*, Singapore, 1975.
- [6] Hua Dak Cheong, *Elements of Banking in Singapore*, Singapore, 1981.
- [7] Bowman Brown (ed) *International Banking Centers*, Euromoney Publications, 1982.
- [8] Tan Chwee Huat, *Financial Institutions in Singapore*, 1981.
- [9] Z. Hodjera, "The Asian Currency Market," *IMF Staff Papers*, June, 1978.
- [10] John R. Hewson, "The Asian Dollar Market and Monetary Policy" in *MAS Papers on Monetary Economics.*, 1981.
- [11] The Monetary Authority of Singapore, *Annual Reports.*, 各年MAS, Monthly Statistical Bulletin.
- [12] 松岡潔編, 『東南アジアの金融政策と商業金融機関』, 1984年, アジア経済研究所.
- [13] 日本経済調査協議会, 「シンガポールのアジア・ダラー市場についての一般調査」, 1982年6月.
- [14] 同「シンガポールの金融市場」, 1983年12月.
- [15] 李繩毅・饒餘慶著, 細井・中島訳, 『アジアの金融市場』, 東洋経済新報社, 昭57.
- [16] 『国際金融センターの現状と展望』——オフショア・バンキング調査団報告——, 金融財政事情研究会, 1982年.
- [17] 東京銀行月報, 「シンガポール金融市場——その将来性」, 1973年11月号.
- [18] 同「シンガポールのアジア・ダラー市場」, 1977年8月号.



# オーストラリアにおける マーチャント・バンクの活動とその将来

石 垣 健 一

## 1. はじめに

マーチャント・バンクはオーストラリアにおける最近の最も成長著しい金融機関グループの代表である。それはその成長性の高さに加えて、産業界における競争の激しさ、金融技術の革新と発展に対する寄与、外国銀行および国内銀行との資本及び人的連結、70年代における金融市場とくに短期金融市場におけるその活動を通じて各方面から注目されてきた。

マーチャント・バンクは短期金融市場で大量の資金を調達し、それを様々な金融、例えば短期貸付、商業手形や単名手形の購入、などを行う。また顧客にかわって国内および海外借入のための調整を行い、外国為替業務を代行する。債券発行の引受・裏書を行い、企業や公社等に金融上の助言を与える。

---

(1) マーチャント・バンクは、金融法人法 (Financial Corporation Act) においては正式には短期金融市場会社 (money market corporation) として取扱われているものに該当する。準備銀行等の発行する統計資料でもすべて短期金融市場会社という名称で取扱われている。一般的に言えば、マーチャント・バンクの方が短期金融市場会社よりも少し広い概念を持つと考えられている。金融法人法によれば、資金の貸借に主として従事していることが金融法人したがってこの場合は短期金融市場会社に分類されるひとつの条件である。しかし、このような資金の貸借を主たる業務とせず、そのバランス・シートに必ずしも反映されない形での金融活動、すなわち経営上の助言や借入のための情報収集や代理のような金融活動を主として行う企業もマーチャント・バンクの概念には含まれている。本稿では必ずしもバランス・シートに反映されない金融活動も重要であるという観点から短期金融会社という名称よりもマーチャント・バンクという名称を使用する。

このような多種・多様な金融活動を通して、マーチャント・バンクは自らを成長させ、オーストラリアの金融市場の発展に大きな寄与を行ってきた。しかし80年代にはいって政府の金融システムの介入の仕方が大きな変化を示し始めており、金融の自由化がかなりのスピードで進展しつつある。本稿ではマーチャント・バンクの現在までに果してきた役割を明らかにすると同時に、変化しつつある環境の下でマーチャント・バンクは将来どのような役割を果しうるのかを考察したい。

## 2. マーチャント・バンクの発展と市場構造

### マーチャント・バンクの発展

オーストラリアのマーチャント・バンクは既存の金融機関によってカバーされていない資金需要を満すために、第2次大戦後、発展をとげてきた。1950年代、商業銀行は一般的に短期金融にのみ従事していた。長期資金の供給は主として株式や社債の発行に頼らざるを得なかった。しかし株式市場や社債市場への接近手段を持たない中小企業や非上場企業は、その代替策として、金融会社（finance company）からの借入しか持たなかった。初期のマーチャント・バンク、例えば Anglo-Australian Corporation（1948）、Mainguard Australia（1950）、Australia United Corporation（1953）などは主として投資銀行業的ないしベンチャー・キャピタル的な役割を果していた。

しかし、その活動範囲は狭く、金融機関としてのポジションはきわめて低いものでしかなかった。第1表にみられるように1960年にその総資産はわずかに2,400万ドル、全体の0.2%を占めるにすぎなかった。1965年には5,400万ドルとその規模は増大したが、全体に占めるその割合は依然として0.2%でしかなかった。しかし60年代後半の資源開発ブームの到来は、マーチャント・バンクの活動範囲を急速に拡大させ、1970年にはその総資産は7億1,300万ドルに達した。その成長がこの時期（60年代後半から70年代前半）にいかに急速であっ

第1表 金融仲介機関の総資産

(百万・ドル)

	1936 <sup>㉔</sup>		1953		1955		1960		1965		1970		1971		1972		1973	
		%		%		%		%		%		%		%		%		%
商業銀行	746 <sup>㉑</sup>	36.7 <sup>㉑</sup>	3,093	31.6	3,348	31.2	4,025	26.2	5,460	23.4	8,147	21.5	8,610	20.5	9,783	19.8	12,923	21.3
貯蓄銀行	483	23.8	1,999	20.4	2,267	21.2	3,192	20.8	5,151	22.1	7,503	19.8	8,074	19.2	8,873	18.0	10,729	17.7
その他銀行	0	0	59	0.6	70	0.7	101	0.7	166	0.7	462	1.2	581	1.4	678	1.4	669	1.1
銀行全体 (Net)	1,229 <sup>㉑</sup>	60.5 <sup>㉑</sup>	5,124	52.4	5,585	52.2	7,085	46.1	10,585	45.4	15,518	41.0	16,597	39.5	18,546	37.6	23,494	38.8
準備銀行	289 <sup>㉒</sup>	14.2 <sup>㉒</sup>	2,071	21.2	1,903	17.8	2,140	13.9	2,498	10.7	3,164	8.4	3,661	8.7	4,598	9.3	5,187	8.6
生命保険・年金	380	18.7	1,597	16.4	1,915	17.7	3,163	20.5	5,315	22.8	8,808	23.3	9,766	23.4	10,897	22.1	12,267	20.3
損害保険	—	—	212	2.2	266	2.5	486	3.2	938	4.0	1,799	4.7	2,020	4.8	2,313	4.7	2,625	4.3
金融会社	—	—	} 171	1.7	} 340	3.2	} 1,157	7.5	1,555	6.7	3,502	9.3	4,104	9.8	5,130	10.4	7,090	11.7
一般金融会社	—	—							70	0.3	177	0.5	210	0.5	370	0.8	537	0.9
マーチャント・バンク	—	—	3	—	4	—	24	0.2	54	0.2	713	1.9	893	2.1	1,520	3.1	2,369	3.9
永久建築組合	} 26	1.3	} 242	2.5	} 301	2.8	} 480	3.1	276	1.2	1,082	2.9	1,440	3.4	2,018	4.1	2,907	4.8
有期建築組合									671	2.9	700	1.8	728	1.7	741	1.5	758	1.3
公認短資業者	—	—	—	—	—	—	160	1.0	352	1.5	667	1.8	773	1.8	1,103	2.2	890	1.5
信用組合	—	—	1	—	2	—	5	—	31	0.1	124	0.3	171	0.4	249	0.5	365	0.6
牧畜金融会社	72	3.5	259	2.6	276	2.6	377	2.4	485	2.1	662	1.7	651	1.6	654	1.3	764	1.3
その他金融機関 (うちキャッシュ トラスト)	32	1.7	93	1.0	127	1.2	293	1.9	484	2.1	903	2.4	964	2.3	1,189	2.4	1,281	2.1
総計	2,031	100.0	9,779	100.0	10,719	100.0	15,371	100.0	23,314	100.0	37,819	100.0	41,978	100.0	49,328	100.0	60,358	100.0

㉑ 当時の中央銀行である連邦銀行を含めていない。

㉒ 連邦銀行の商業銀行部門を含む。

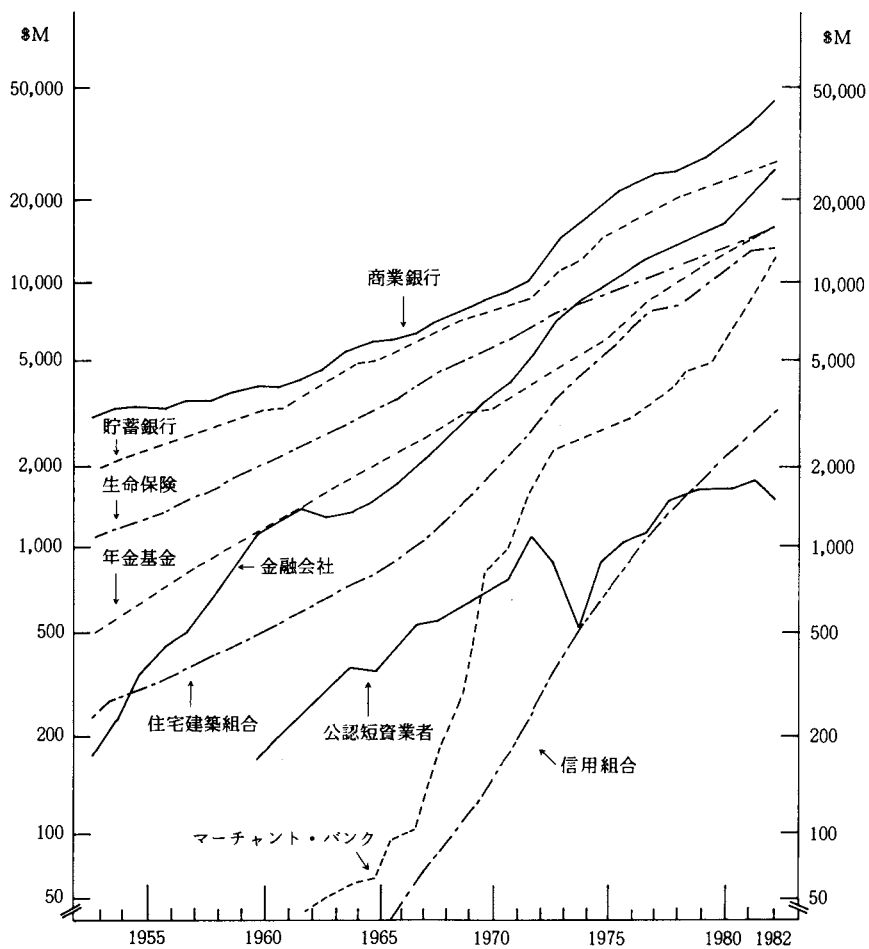
㉓ 各年6月末の数値

(出所) Reserve Bank of Australia, *Financial Flow Account*, various issues.

(続き)

1974		1975		1976		1977		1978		1979		1980		1981		1982		1983	
	%		%		%		%		%		%		%		%		%		%
15,592	22.7	18,480	24.0	21,305	23.9	23,432	22.8	25,010	21.9	29,494	22.3	34,578	22.8	41,172	23.5	49,267	24.1	55,381	23.9
11,765	17.2	13,646	17.8	15,568	17.5	17,294	16.8	19,026	16.7	21,040	15.9	22,684	15.0	24,886	14.2	27,267	13.3	32,820	14.1
737	1.1	871	1.1	1,071	1.2	1,105	1.1	1,197	1.0	1,354	1.0	1,648	1.1	1,783	1.0	2,082	1.0	2,394	1.0
26,919	39.2	31,638	41.2	36,572	41.1	40,578	39.5	44,005	38.5	50,366	38.1	57,350	37.8	66,132	37.8	76,304	37.3	87,791	37.8
5,685	8.3	5,356	7.0	6,193	7.0	8,057	7.8	8,679	7.6	10,247	7.8	12,007	7.9	11,880	6.8	12,747	6.2	15,523	6.7
13,378	19.5	14,735	19.2	16,567	18.6	18,524	18.0	20,956	18.4	23,423	17.7	26,280	17.3	30,296	17.3	34,538	16.9	39,195	16.9
3,059	4.5	3,433	4.5	4,390	4.9	5,935	5.8	6,195	5.4	8,349	6.3	8,865	5.8	9,681	5.5	11,602	5.7	13,500	5.8
8,699	12.7	9,221	12.0	10,927	12.3	12,785	12.4	14,468	12.7	15,854	12.0	17,780	11.7	21,821	12.5	25,460	12.5	26,009	11.2
665	1.0	722	0.9	870	1.0	1,008	1.0	1,384	1.2	1,643	1.2	1,959	1.3	2,358	1.3	2,920	1.4	2,839	1.2
2,516	3.7	2,732	3.6	2,980	3.3	3,356	3.3	3,897	3.4	4,932	3.7	6,460	4.3	8,669	5.0	11,966	5.9	13,741	5.9
3,571	5.2	4,126	5.4	5,092	5.7	6,386	6.2	7,496	6.6	9,023	6.8	10,860	7.2	12,328	7.0	13,655	6.7	15,230	6.6
797	1.2	923	1.2	1,014	1.1	1,117	1.1	1,242	1.1	1,374	1.0	1,463	1.0	1,517	0.9	1,560	0.8	1,605	0.7
485	0.7	892	1.2	1,053	1.2	1,145	1.1	1,499	1.3	1,579	1.2	1,698	1.1	1,810	1.0	1,405	0.7	2,005	0.9
484	0.7	633	0.8	839	0.9	1,066	1.0	1,342	1.2	1,760	1.3	2,192	1.4	2,559	1.5	2,957	1.4	3,775	1.6
850	1.2	837	1.1	710	0.8	760	0.7	811	0.7	949	0.7	1,255	0.8	1,305	0.7	1,633	0.8	1,924	0.8
1,479	2.2	1,571	2.0	1,769	2.0	2,116	2.1	2,178	1.9	2,622	2.0	3,555	2.3	4,348	2.5	5,868	2.9	6,773	2.9
														180	0.1	1,685	0.8	2,214	1.0
68,587	100.0	76,819	100.0	88,974	100.0	102,833	100.0	114,152	100.0	132,121	100.0	151,724	100.0	174,884	100.0	204,300	100.0	232,124	100.0

第1図 オーストラリアの金融機関の発展 (総資産)



(出所) Reserve Bank of Australia, *Bulletin*, 1983.

たかは第1図に示されている。

この時期の著しい成長を支えに要因としてはつぎのようなものを挙げることができる。

- (イ) オーストラリアへの外国投資、とくに資源開発のための大型投資の増大。  
70/71年度は15.4億ドル、71/72年度は14.5億ドルときわだった増大を示した。
- (ロ) (イ)の事情を反映して、外国の金融機関とくに外国銀行がオーストラリアへの進出を希望したが、当局による外国銀行参入規制によって銀行業への進出が不可能であった。このため次善策としてマーチャント・バンクへの進出が行われたこと。
- (ハ) 商業銀行への中央銀行の規制、とくに預金・貸出の両面に対する規制が行われたのに対して、マーチャント・バンクはそれに対する規制を受けなかったこと。
- (ニ) 新しい金融手段、とくに商業手形ファイナンスの発展によって、マーチャント・バンクの活動範囲が拡大したこと。

60年代後半から70年代前半にかけて急速な成長を示したマーチャント・バンクも、しかし1974~76年にかけて停滞を余儀なくされた。この時期は世界経済と並んでオーストラリア経済が急速にスタグフレーションの様相を強めた時期であり、将来への不確実性が急速に高まったために大型プロジェクトに対する投資が急減し、企業の金融活動もそれと共に収縮し、とくに不動産金融に従事していたマーチャント・バンクの多くは苦境に立たされた。

それ以後マーチャント・バンクの営業方針は変更され、より一般的な資金の金融とくに短期金融業務により重点を置くようになった。この分野で、マーチャント・バンクは銀行が規制等のために十分な対応ができないところを補完し、「市場のギャップ」を埋めるのに貢献した。

1970年代後半になって、マーチャント・バンクは営業活動を多様化し、新機

軸や新商品の開発を通じて市場の拡大、深化、弾力化を図ってきている。1979年総資産は49.3億ドル、金融機関全体の3.7%を占めた。1983年現在では137.4億ドル、全体の5.9%を占めるに至った。

このような70年代後半から現代に至るまでの急速な発展をささえた要因は、すでに指摘した60年代後半から70年代前半の成長要因と重なる部分も多い。すなわち、第1に年次的には多少の変動はみられるけれども、基本的には資源保有国でかつ政治的に安定したオーストラリアは外国投資環境としてきわめて優れていることおよびオーストラリア経済にとってもその成長・発展のためには外国資本の導入は必要不可欠であること。第2に、それにもかかわらず、外国銀行の銀行業への参入が認められず、マーチャント・バンクへの参入が認められていたこと、第3に商業銀行とマーチャント・バンクを含めた非銀行金融仲介機関との規制上の非対称性が存在したことなどである。

しかし同時にこの時期にだけみられた、あるいは特に強く強調されるべき要因も存在する。そのひとつは、インフレーションの昂進によって、資金需要側に長期金融から短期金融のシフトが生じ、それに対応してマーチャント・バンクが短期金融に関する便宜を提供したこと、いまひとつは、インフレーション昂進の中での金融について、マーチャント・バンクが様々な金融商品や金融サービスを顧客のニーズに対応して伸縮的に提供してきたことである。

もちろんこれらの諸要因は相互に必ずしも独立ではないが、マーチャント・バンクの発展を支えた要因は、外国投資を含む経済・金融の一般的要因、政府の規制、マーチャント・バンクの営業活動、の3つに分類することができるであろう。これらの諸要因のうちの一般的要因を除く政府規制および営業活動について次節以下で検討するが、その前にマーチャント・バンクの市場構造が実際どのようなになっているかをまず検討しておこう。

## 市場の構造

短期金融市場会社の名称で、金融法人法に基づいて登録されているマーチャント・バンクは、1982年6月現在で58ある。このうちの51のものは総資産が500万ドルを超えており、事実上すべてのマーチャント・バンク業を支配している。残りの7つの会社は全体合わせても総資産は150万ドルにしかすぎない。この58のものを資本関係を考慮してまとめると44のグループに分けられる。<sup>(2)</sup>

オーストラリアのマーチャント・バンク業の構造の特徴のひとつは外国所有比率の高さである。第2表は金融機関の所有状況を示している。金融機関全体の

第2表 金融機関の所有状況

(1983年6月)

金 融 機 関	所有者 総資産 (10億ドル)	総資産に占める割合			
		連邦政府 ・州政府	協同組合	その他 居住者	非居住者
商業銀行及び貯蓄銀行	87.5	41 %	1 %	51 %	8 %
生命保険	17.6 <sup>(d)</sup>	3 <sup>(a)</sup>	71 <sup>(a)</sup>	11 <sup>(b)</sup>	15
年金基金	16.8 <sup>(d)</sup>	—	100	—	—
損害保険	10.5 <sup>(d)</sup>	36 <sup>(a)</sup>	10 <sup>(a)</sup>	21 <sup>(a)</sup>	33 <sup>(a)</sup>
金融会社・一般的金融業者	23.8 <sup>(c)</sup>	4	—	58	38
マーチャント・バンク	12.8	—	—	34	66
住宅建築組合	16.8	—	100	—	—
公認短資業者	2.0	—	—	79	21
信用組合	3.5	—	100	—	—
牧畜金融会社	1.3 <sup>(c)</sup>	—	19	67	14
その他	5.4 <sup>(c)</sup>	14	60	21	6
総 計	198.0	21	28	35	16

(a) 1978年のデータ

(b) 残差として計算

(c) 関連企業との取引は除く

(d) 1982年のデータ

(出所) AFS, Report of the Review Group, 1984.

(2) Reserve Bank of Australia [11]



非居住者所有比率は16%であるのに対して、マーチャント・バンクのそれは66%ときわめて高い。つづいて金融会社が38%となっている。商業銀行部門のそれはわずかに8%である。このような状態は、すでに指摘したように銀行業への外国銀行の参入が認められていないのに対して、非銀行金融仲介機関への参入は認められていたことから生じた結果である。

外国銀行のマーチャント・バンクへの参入の程度は時代と共に推移してきている。第3表は年代別のマーチャント・バンク業への新規参入を示している。

第3表 マーチャント・バンクの設立数の推移

設立時期	新規設立数 <sup>①</sup> (グループ数) (行)	外国所有比率 (%)
1965	12	45
1966—1973	23	60
1974—1982	9	40

① この総数は必ずしもマーチャント・バンクの数と一致しない。なぜなら1つのグループが2つ以上のマーチャント・バンクに進出しているからである。

(出所) Reserve Bank of Australia,  
*Bulletin*, Sep. 1982.

初期の時代にはマーチャント・バンクは株式仲買会社によって主として設立されたが、外国銀行の参入も次第に増大する傾向にあった。60年代後半から70年代初めにかけての資源開発ブームに呼応して、マーチャント・バンクの新規設立とくに外国銀行によるそれが急増した。1966～73年の間に、23のグループがマーチャント・バンクへ参入し、その内外国所有の割合が60%を占めたが、しかし1973年に政府の非銀行金融機関の外国所有についての政策が厳しいものになったために、新規参入の数はそれ以後減少している。

第4表は外国銀行のオーストラリアへの進出の状態を示している。これによると拠点数でいえば米国が最大であり、日本がそれに続く。マーチャント・バ

第4表 外国銀行の進出状況 (1983年)

国	進出形態	駐在員事務所	マーチャント・バンク	金融会社	拠点数合計
米 国		21	23 <sup>(b)</sup>	7	51
カナダ		5	5	0	10
英 国		7	14 <sup>(b)</sup>	4	25
フランス		7 <sup>(a)</sup>	6 <sup>(b)</sup>	1	14
西 独		6	2	0	8
その他ヨーロッパ		19	8 <sup>(b)</sup>	0	27
日 本		22	9 <sup>(b)</sup>	1	32
そ の 他		8 <sup>(a)</sup>	2	1	11
総 計		95	69 <sup>(c)</sup>	14 <sup>(c)</sup>	178

① 支店を含む（フランスはパリ国立銀行，ニュージーランドはニュージーランド銀行）

② 同一銀行が2つのマーチャントバンクを保有している場合を含む。

③ 全額出資のみならず一部出資も含んだ数字である。

（出所）Peat Marwick, *Merchant Banks and Finance Companies in Australia*, 1983.

ンクのみをとりあげると、米国は23行がマーチャント・バンクへの進出を行っており、英国は、14行がマーチャント・バンクへの進出を行っている。日本は22行が駐在員事務所を保有しているが、うち7行のみがマーチャント・バンクへの進出を果している。いずれにせよ米国、英国、日本がオーストラリアの金融産業への主要進出国である。

外国銀行のマーチャント・バンクへの進出に加えて、国内商業銀行も子会社の形態でマーチャント・バンクへの進出を図っている。オーストラリアの商業銀行は子会社として3つのマーチャント・バンクを持ち、その他にも外国銀行その他との共同出資のものをいくつか保有している。オーストラリアの銀行のマーチャント・バンク所有率は約18%となっている。なおオーストラリアの生命保険会社のそれは約7%，その他の居住者のそれは約12%である。<sup>(3)</sup>

(3) Reserve Bank of Australia [11].

マーチャント・バンク業への外国銀行，国内商業銀行，生命保険会社，株式仲買会社などからの進出はその市場をきわめて競争的なものとした。第5表は

第5表 金融機関別集中度

(%)

金融機関	集中度（総資産に占める割合）			
	上位5社		上位10社	
	1979	1983	1979	1983
商業銀行・貯蓄銀行	75	88	95	98
住宅建築組合	39	43	56	64
信用組合	16	13	26	22
金融会社	46	54	64	66
公認短資業者	65	70	100	100
マーチャント・バンク	27	29	48	50

(出所) AFS, *Report of the Review Group*, 1984.

各金融機関グループ内部の集中度を示している。信用組合とともにマーチャント・バンクの集中度はきわめて低い。しかも1979年から1983年の期間においてもその集中度が高まるという現象はみられない。

外国銀行の参入度が高く，かつ政府からの規制が少なく，競争的であるという特徴をもつ構造の下で，マーチャント・バンクは短期金融卸売市場その他で独自の革新的な金融技術を開発し，オーストラリアの金融市場の発展に大きな寄与をなしてきている。

### 3. 政府のマーチャント・バンクに対する外資政策

#### 政府の一般的外資政策

外国投資はオーストラリアの発展に寄与するがゆえにそれを歓迎するというのがオーストラリア政府の一貫した基本政策であったが，第二次大戦終了時に明確な外国投資政策があったわけではなかった。むしろそれは為替管理

政策<sup>(4)</sup>とか個別的な株式所有法とかが先行して存在し、その結果としてこれらの政策や法律に抵触するもの以外の外国投資はすべて認められるという形をとった。銀行業の場合には、それが持つ特殊な性格のゆえに、他のラジオやTV局の場合と同様に外国人による所有を認めないというのが政府の確固たる方針ではあったが、法的には銀行所有法（Bank Sharing Act）のなかで同一の個人ないし団体が銀行株式の10%以上の所有を認めないという規定によっていた。もっともこの規定は、居住者についても適用されるものであり、特に非居住者を意識したものではなかった。特定分野に対する海外投資の規制としては、その後、1968年生命保険会社の外国所有制限法（the Companies（Life Insurance Holding Companies）Ordinance 1968）、1970年ウラニウム鉱山会社の所有法（the Companies（Uranium Mining Companies）Ordinance 1970）が導入された。

1965年、連邦政府は外国所有会社のオーストラリアでの借入に関するガイドラインを設定した。これは米国及び英国政府が海外子会社の資金調達を本国内で行うことを困難ならしめようとする措置に対する対抗手段であった。これによって部分的ないし100%の外国所有会社はオーストラリアで固定利子率での資金調達を制限された。しかしこのガイドラインの管理は複雑かつ恣意的であったので1972年に廃止された。

外国企業によるオーストラリアへの直接投資に関する一般的な法的規制は1972年の外国企業支配法（the Companies Foreign Take-Overs Act）によってはじめて与えられた。さらに1973年に不動産、非銀行金融仲介機関、保険会社に対する制限が新たにつけ加えられた。その後労働党政府は外国投資諮問委員会（The Foreign Investment Advisory Committee）を設立し、外国投資の審査の範囲を拡大し、とくに鉱業部門への外国投資に対して制限的な政策を行なった。

---

（4）戦後の為替管理政策については拙稿〔19〕〔20〕を参照せよ。

76年の労働党から保守党への政権交代と共に、外国投資政策の見直しが行われ、外国投資諮問委員会に代って外国投資審査局（Foreign Investment Review Board）が設けられた。そしてつぎの諸項に従う外国投資は外国投資審査局による審査を受けなければならないとされた。

すなわち外国投資審査局の審査を要するものは、外国企業支配法によって（i）15%以上の株式所有になる株式の取得、（ii）オーストラリア企業の資産の買収、（iii）オーストラリア企業の経営や利潤への外国企業の参加を可能とするような協定の項目に該当する外国投資、そして（i）500万ドルを越える外国投資、（ii）特別な制限に従う産業（すなわち金融、保険、放送・新聞、農業、鉱業）への外国投資、（iii）35万ドル以上の不動産外国投資、のいずれかを含む新規企業の設立のための外国投資である。

政府は外国投資審査局から提示された書類に基づいて、提示されたケースごと最終的な決定を行う。<sup>(5)</sup>

#### マーチャント・バンクへの外資参入規制

銀行業への参入は戦後一貫して認められていなかったけれども、非銀行金融仲介機関への非居住者の参入は、すでにみられたように、1972年までには無条件に認められていた。しかし、72年以後は既存の非銀行金融機関への参加の場合もまた新たに設立する場合にも当局の審査を必要とされる。とくに新たな非銀行金融仲介機関の設立のためには、それがオーストラリアにネットの経済的利益を保障するかそれともその企業の所有と支配についてオーストラリアの資本と共同出資の形態をとる必要があるとされた。

ここで言うネットの経済的利益とは、雇用機会の増大、競争の促進、新しい金融サービスの導入、国際収支に対する好影響などである（第6表参照）。70年代末から80年代初期にはすでに、マーチャント・バンクや金融会社の分野で

(5) オーストラリアの外資政策については Treasury〔16〕,〔17〕,〔18〕, Foreign Investment Review Board〔6〕を参照せよ。

第6表 申請で示された各種の経済的利益

	パ ー セ ン ト				
	1977-78	1978-79	1979-80	1980-81	1981-82
雇用の促進・事業の維持	28	19	18	14	11
経営の改善・新技術の導入	20	21	15	9	10
規模の経済	16	18	10	6	5
輸出促進・輸入代替	16	14	8	6	6
新商品の開発	6	7	6	7	4
競争の促進	na	8	3	3	3
自然資源の賦存に関する知識の向上	na	na	7	3	6
金融サービスの向上	na	na	5	4	7
オーストラリア所有の増大	na	na	6	3	2
商業・工業・住宅用地の開発	na	na	na	11	13
株主への配当増大	na	na	na	4	2
資本投下の増大	na	na	na	4	3
市場アクセスの提供	na	na	na	4	2
建築業の発展・都市開発	na	na	na	na	16
その他	14	13	22	22	10
	100	100	100	100	100

(出所) Foreign Investment Review Board, *Report*, 1982.

すでに高い外国所有比率を達成していたために、それから生ずる不利益を利益が超えプラスのネットの経済的利益を生むことが困難であると判断されることが多かった。その結果、ほとんどの非銀行金融仲介機関の新設は、オーストラリア居住者との有効な共同出資の形態をとらざるを得なかった。ここでいう有効な出資とは、原則として、少なくとも株式の50%のオーストラリア人所有、取締役会へのオーストラリア人の参加、経営支配などを意味する。既存の非銀行金融仲介機関の株式の非居住者間の移転は、現在では一般的に認められているけれども、オーストラリア人からの外国企業による株式の購入は、最初にまずオーストラリア人の購入希望者に購入機会を与え、その結果、購入契約が成立しなかった場合にのみ認められることになっている。

申請の承認に当って、当局は一定期限内にオーストラリア人の株式保有を一定水準まで高めるよう、あるいは外国資本に対する外国借入の比率が一定倍数（実際には6倍）を越えないようにすべきであるという条件をしばしばつける。第7表は1976/77年から1982年第3四半期までの申請件数及び申請金額、無条件承認数、条件付承認数、不承認数などが示されている。不承認の件数及び金額はいずれも全体の10%以下であるが、しかし申請取下げ分をこれに加えると件数でいえば10%（1980/81年）を越える場合がでてくる。承認分のうちの条件付承認は、件数でいえば30~40%であるが、金額でいえば最近では70%を越えており、申請の大きな部分が共同出資の形態について修正を加えられていることがわかる。

#### マーチャント・バンクへの規制

以上のような審査を経て承認された外国系非銀行金融仲介機関は金融法人法に基づいてその法的地位が与えられる。この法律は、主要業務が資金の貸借であり、金融を行うことから生じたその負債がオーストラリアでの資産の50%以上あり、かつ関連会社も含めてその資産総額が100万ドルを超える会社に適用される。

この法律に従う会社は準備銀行にその設立を申告し、登録を行うことになっている。準備銀行は当該会社の活動に応じて分類を行うが、その分類のひとつの範疇として短期金融市場会社、すなわちマーチャント・バンクがある。

準備銀行も大蔵省も、当該会社が必要な情報と書類を提出すれば、その登録を拒否する権限を有していない。したがって準備銀行への手続きは、それによって営業許可をもらうというよりも実質的にはむしろたんなる確認のための報告にしかすぎない。

この手続きによって金融法人法に従う非銀行金融仲介機関は銀行法によって規定されている銀行業に対する一般的禁止条項を遵守する必要がなくなった。しかし同時にそれはいわゆる小切手振出可能預金の創出と公認直物・先物市場

第7表 外国投資申請・承認状況

件数	1976/77	1977/78	1978/79	1979/80	1980/81	1981/82	1981 第3四半期	1981 第4四半期	1982 第1四半期	1982 第4四半期
	(a) 無条件承認数	692	764	591	757	710	847	227	225	186
(b) 条件付承認数	450	312	287	329	462	362	94	111	74	83
(c) 承認総数	1,142	1,076	878	1,086	1,172	1,209	321	336	260	292
(d) 拒否	7	9	6	20	40	47	8	16	10	13
(e) 決定総数	1,149	1,085	884	1,106	1,212	1,256	329	352	270	305
(f) 承認不必要数	252	228	168	360	447	140	45	31	28	36
(g) 途中取下げ	58	29	24	51	74	77	26	19	19	13
金額(百万ドル)										
(h) 無条件承認額	2,340	783	1,108	1,439	1,585	2,021	566	305	290	861
(i) 条件付承認額	1,263	2,208	2,413	4,369	5,033	3,426	1,251	1,038	545	593
(j) 総承認額	3,603	2,991	3,521	5,808	6,618	5,447	1,816	1,342	834	1,454
(k) 拒否額	56	11	352	488	510	166	7	35	15	109
(l) 総決定額	3,659	3,002	3,873	6,296	7,128	5,613	1,824	1,377	849	1,563

(出所) Foreign Investment Review Board, *Report*, 1982.



での外国為替取引への参加の放棄を意味した。<sup>(6)</sup>

金融法人法に従うすべてのマーチャント・バンクのうち資産が500万ドルを超えるものは毎月準備銀行に報告書の提出を義務づけられている。総資産が100万ドルから500万ドルの間のもは四半期ごとの報告書の提出を求められる。

金融法人法の第4部においては、準備銀行は金融法人法に従う非銀行金融仲介機関の資産比率、貸出政策および利子率に対して統制を行うことができるように規定されており、異なる範疇に属する金融機関に対しては異なる規制が課されることになっている。しかしこの第4部は未だ政府によって公布されておらず有効ではない。したがって準備銀行はマーチャント・バンクを含む金融法人法に従う非銀行金融機関に対しての直接的統制手段を保有していない。ただし準備銀行はマーチャント・バンクと流動性管理、貸出の成長率、利子率政策について協議を行う。この過程で準備銀行は自らの見解を示して、協力を要請することがしばしばある。いわゆる「道徳的説得」である。

マーチャント・バンクは金融法人法の他に、各州の証券業法（Securities Industry Code）に従う。同法は全国会社証券委員会（National Companies and Securities Commission）による規制を規定している。オーストラリアでマーチャント・バンク業を行うためにはこの証券業法の規定が最も重要である。証券、すなわち企業、公社公団、政府の発行する社債、株式その他の出資証券、債券の取引業務（dealing and advising）を行うためには、取引量の多寡に関係なく同法に基づく認可を必要とする。

全国会社証券委員会の各州代理機関である法人業務委員会（Corporate Affairs Commission）は認可について自由裁量権をもつが、その際に払われる考慮のひとつは当該会社の金融状態や経営陣の資質である。また認可については一定の条件を必要とする。すなわちマーチャント・バンクは余剰流動資産

---

(6) 外国為替取引への参加は、1984年に可能となった。この点については、Reserve Bank of Australia [11] Aug. 1984 をみよ。

(経常資産マイナス総負債)を総負債の5%ないしはもしマーチャント・バンクが適当なスタンドバイ協定を持っている場合には総負債の3.3%以上に維持しなければならない。この経常資産のなかには関連会社への無担保貸付、非市場性証券、不良債券などは含まれていない。またマーチャント・バンクはしばしば出資者から多額の借入を行っているが、この出資者からの借入は総負債に含まれない。

法人業務委員会によって認可を受けた企業はマーチャント・バンクとして証券業務を営むことができるが、それには毎年同委員会への報告書の提出を義務づけられている。

以上検討してきたように、非居住者がオーストラリアでマーチャント・バンク業務を行うためには3段階(居住者の場合には2段階)の審査ないし法的措置をとることを必要とする。外国投資審査局への申請と承認、金融法人による準備銀行への登録、証券業法による証券取扱い許可の3段階である。

このような複雑さにもかかわらず、その認可が得られた後では、マーチャント・バンクは許された業務の範囲内では当局からの規制をほとんど受けずに自由に行動することができる。この点が商業銀行とは決定的に異なる点である。商業銀行は金融当局から様々な規制を受けてきたが、マーチャント・バンクとの競争に関して重要な規制は、流動性規制、貸出規制、預金利率規制、満期規制などである。それぞれの規制についてはすでに別稿で論じたので、<sup>(7)</sup>ここでは詳述していないけれども、例えば預金利率規制は資金調達のための価格競争上の不利を銀行に与え、また満期30日未満の利子付預金の発行禁止という満期規制は、短期金融市場での銀行の行動の自由をマーチャント・バンクに比較して著しく妨げた。

しかし銀行が行うことの出来る業務でマーチャント・バンクの行うことの

---

(7) 拙稿〔22〕

できない業務も存在する。小切手振出可能預金の創出と外国為替業務である。前者については、マーチャント・バンクは本来卸売的金融業務を取り扱っており、この小切手振出可能預金は小売業的金融業務的色彩が強く、またこれに対して付利が禁じられていたために、マーチャント・バンクはこの点において銀行との競争上とくに不利ではなかった。後者については、確かに銀行は準備銀行の唯一の代理機関として外国為替業務を独占することができた。しかし後述するように、マーチャント・バンクは当局の為替管理の結果生じた外為市場の空白を埋める外国為替ヘッジ・マーケットを創設することを通じて実質的に外国為替業務への進出に一定の成果を挙げてきた。

銀行とマーチャント・バンクとの規制上の相違とマーチャント・バンクの成功は、銀行をして子会社としてのマーチャント・バンクの設立に向わせた。銀行業への参入を禁じられた外国銀行資本と銀行業に対する厳しい規制を回避したい国内銀行資本は、単独であるいは共同でマーチャント・バンクへの進出を図ったのである。

#### 4. マーチャント・バンクの活動と金融市場

##### 概 観

マーチャント・バンクの活動は、個別的にみればそれぞれの会社の特徴を持ち多様的でありうるけれども、オーストラリアにあってはその業務は通常つぎの3つの分野に分けられる。(1) 短期金融市場での活動、(2) 長期金融及び海外借入れ、(3) それ以外の活動である。(1)と(2)は資金の貸借に直接かわりを持つ部分が多いのでバランス・シートに直接反映されるが、(3)の活動は必ずしもそうではない。各々の活動の内容を検討する前に、バランス・シートによって全体の活動を概観しておこう。

第8表はマーチャント・バンクのバランス・シートを示している。資産の側では貸付が最大項目であり、全体の約42%を占める。つづいて商業手形及び単

第8表 マーチャント・バンクのバランスシート

88

金融研究

		1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983(p)
資 産	在庫	7	4	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	固定資産	7	7	7	15	17	18	20	80	80	133	183
	現金	46	28	59	15	8	4	7	9	7	4	60
	CD	143	159	173	280	316	126	93	340	263	343	647
	貸付											
	対子会社	103	100	135	194	201	} 1,779	2,218	2,986	4,147	5,098	5,802
	その他	560	771	834	1,018	1,092						
	モーゲッジ	62	63	55	9	10						
	商業手形・単名手形	861	878	780	849	1,007	1,005	1,427	1,682	2,235	3,127	3,803
	連邦政府証券	139	70	132	72	74	97	101	86	117	127	148
	地方債・準政府債	11	16	28	12	50	71	67	119	88	70	108
	子会社への出資金	31	39	38	54	60	} 93	103	152	168	241	283
	株式	21	42	45	54	67						
	社債等	346	305	407	376	420	662	854	934	1,499	2,714	2,557
雑資産	32	34	39	32	34	32	42	68	65	109	150	
	総計	2,369	2,516	2,732	2,980	3,356	3,897	4,932	6,460	8,669	11,966	13,741
負 債	準備金	60	37	36	83	94	71	90	228	287	341	483
	商業銀行借入	12	27	8	12	14	200	154	174	214	333	359
	モーゲッジ	276	245	111	101	114	} 475	562	789	969	1,524	1,520
	子会社からの借入	15	16	10	9	10						
	その他借入	157	202	228	254	285						
	株式	111	139	155	197	218	192	216	232	260	313	343
	社債等	1,680	1,793	2,139	2,277	2,581	2,662	3,542	4,686	6,500	8,975	10,305
	雑負債	58	57	45	47	40	30	54	60	77	108	124
	その他	—	—	—	—	—	267	314	291	362	372	607
		総計	2,367	2,516	2,732	2,980	3,356	3,897	4,932	6,460	8,669	11,966

(出所) Reserve Bank of Australia, *Financial Flow Account*.

名手形 (promissory note) が大きく、全体の28%を占める。マーチャント・バンクは金融機関の保有するすべての手形の約半分を持っているといわれている。このように商業手形等の保有の増加は、最近の商業銀行の手形業務の増大を反映しており、銀行引受手形ないし裏書手形のかなりの部分がマーチャント・バンクの保有に帰している。第3の主要資産は他の金融機関への短期の預金である。連邦政府証券の保有割合はあまり大きくない。

負債の側では、社債・預金等で示されているものが最大である。これはマーチャント・バンクが短期金融市場において預金その他の形で、よく知られた顧客（一般会社及び銀行以外の金融機関）から個別的に借入れたものである。マーチャント・バンクは、一般的に言って、不特定多数の一般顧客からの預金の吸収を行わない。商業銀行からの借入は額自体としてそれほど大きなものではない。しかし銀行は、流動性の涸渇の際には、マーチャント・バンクにとって重要な流動性供給源となる。海外の親銀行も含めた出資者は、同時に最終的な流動性供給源として機能する。

マーチャント・バンクは流動性確保のために借入と貸付の満期構成を一致するように努める。借入を短期化すると同時に、貸付についても様々な工夫を行う。回転信用や長期貸出の手形オプションなどである。

すでにみたようにマーチャント・バンクをめぐる市場は卸売市場でかつ自由で競争的な市場であるためにそこで成立する諸利子率は市場で決定され、かつそのマージンは他の市場に比較して小さい。効率的な市場である。<sup>(8)</sup>

#### 短期金融市場での活動

オーストラリアの短期金融市場は大別すれば公認短期金融市場 (official money market) とそれ以外の市場 (unofficial money market) に分割される。公認短期金融市場では、公認短資業者9社が、政府証券を担保とする5万ドル

---

(8) マーチャント・バンクの活動については、E. Carew [5], M. T. Skully [13] を参照せよ。

以上の短期預金を受入れ、政府証券の売買や準備銀行の公開市場操作の手助けをする。公認短資業者は準備銀行の最終の貸手機能を利用することが許されている。

1950年代の末に、準備銀行は市場での政府証券の売買を活発化し、それを通じて金融政策を行うために、当時の証券ブローカーのなかから9社を選んで公認短資業者として指定し、特別の保護を与えると同時に、一定の規制を課した。公認短資業者は当初政府証券にのみその投資を限定していたが、その後銀行引受手形、満期5年以下のCD、そして満期18日以下の非銀行手形への投資が許された。しかしその保有割合は低い。

マーチャント・バンクはこの公認短期金融市場の一部ではないが、それと密接な関係をもつ。その多くは公認短資業者と政府証券、準政府証券、CD、商業手形、などの取引を行い、時には公認短資業者に預金することもある。とくに公認短資業者と資本関係をもつマーチャント・バンクはこのような取引を活発に行う。

しかしマーチャント・バンクがその活動の中心とするのはいわゆる非公認短期金融市場である。この市場は一般的には3つの市場に分割される。卸売預金市場、手形市場、企業貸借市場である。

卸売預金市場の小売預金市場との比較における特徴はつぎのようなものである。

- (イ) 預金量が十分に大きいために超短期の預金に対しても利子が付けられる。
- (ロ) 預金の条件（利子、担保、満期等）は当時者の交渉によって決められる。
- (ハ) 市場参加者は専門家であり、利子率に対してきわめて感応的である。

このような特徴をもつ市場において商業銀行は満期30日以下の利子付預金の発行を禁じられていたし、それ以上のものについては利子率規制を受けていたので、マーチャント・バンクは金融会社とならんで、この卸売短期預金市場での中心的存在となった。

非公式短期金融市場の中心市場は商業手形市場である。商業（為替）手形には貿易取引をその背後に持つ貿易手形と、それを持たない資金調達のために発行される融通手形がある。オーストラリアにおいても貿易手形は昔から使用されていたし、商業銀行は貿易金融のためにこの手形の割引を行ってきた。しかしいわゆる国内金融のための融通手形の発行やそのための市場は発展しないままになっていた。

国内金融のための商業手形市場の発展のきっかけを1963年、マーチャント・バンクのひとつがつくった。Bill Acceptance Corp. のP. ミスキン（Philip Miskin）は最初、貿易手形で、後には融通手形による手形市場の創設に取り組んだ。融通手形は貿易手形よりも巨額で、しかも流通市場で比較的簡単に割引かれたので手形市場の発展のために好都合であった。1965年準備銀行は公認短資業者がそのポートフォリオに商業手形を、限られた割合ではあるが、保有することを認めることによって市場の発展が大いに促進された。1972年にはオーストラリア引受商社協会（Accepting Houses Association of Australia）が設立され、商業手形市場に関する一般的理解を促進した。また1974年の信用危機の際に準備銀行は市場の流動性の支持のために銀行引受手形の購入を行った。これによって銀行引受手形の市場における地位は確固たるものとなった。

この市場で取引されている商業手形には銀行引受手形、銀行裏書手形、非銀行手形がある。銀行引受手形は銀行が手形発行人に代って第1位の債務負担者となることを約束した手形であり、銀行裏書手形は非銀行手形を銀行が裏書することによって緊急時には最終的な債務負担者となることを約束した手形である。非銀行手形はそれのない銀行以外のものの発行した手形である。

これらの手形は2つの形で資金調達に利用される。商業銀行はその顧客に対して手形引受限度額および裏書限度額を定めている。借手はこの限度内で手形を発行し、銀行の引受ないし裏書を得て市場でそれを売却することによって資金調達を行うことができる。その方法によると、銀行の貸出量自体は増加

しない。マーチャント・バンク自体が非銀行手形を引受けることもあるが、しかし多くの場合は顧客のために銀行の引受ないし裏書の斡旋を行う。

手形割引の場合には、資金は銀行ないしマーチャント・バンクによって供給される。それらによって割引された手形額はもし売却されなければ貸出の数字に含められ、銀行の場合には貸出量規制の対象になる。それらは必要に応じて手形市場で売却することができるので、流動性の調整のためによく利用される。現在のところマーチャント・バンクは手形市場では引受よりも割引に重点を置いた営業を行っているが、すでに指摘したような銀行引受あるいは裏書の斡旋を行い手数料を獲得する。

しかし最近の手形市場での最も特徴的な取引は単名手形ないしP・ノート取引である。これは米国のコマーシャル・ペーパーに当るもので、いわゆる単名手形である。P・ノートはオーストラリアの短期金融市場で資金調達を行うに当って最も単純、最も伸縮的かつ便利な方法といわれている。

オーストラリアの最初のP・ノートの発行は1973年の General Motors Acceptance Corporation (GMAC) Australia によって行われた。P・ノートの成否は為替手形と異なって引受人を持たないので、その発行人の信用一歩支払能力に対する信頼一によっている。GMAC Australia のP・ノートは親会社の保証がなされていたので、成功した。つづいてマーチャント・バンクの Mutual Acceptance (現在の Standard Chartered Australia Ltd) が1976年4月、200万ドルのP・ノートの発行に成功した。

P・ノート市場の発展に大きく寄与したのは1977年マーチャント・バンク Citi National Securities Corporation Ltd の斡旋による3つの著名な会社の総額1,200万ドルのP・ノートの発行であった。そのP・ノートの売出は Citi National の協力のもとになされたが、発行者、Citi National のいずれもそれを割引く権利も義務も保有していなかった。この発行は市場関係者の注目を惹き、成功を収めた。



その後新たな市場参加者が増加し、当初20～30程度の大会社のみであったが1982年3月現在約80社がこの市場に参加している。

最終的借手にとっては、P・ノートによる資金調達は相対的に安価ですむ。P・ノートのコストは、銀行引受手形よりも引受料その他の手数料を考慮すれば安い。またマーチャント・バンクによる商業手形の割引と比較しても安い。またP・ノートは借手にとっては一定期間借入を行うことが出来るが、貸手にとっては市場で売却することによって現金を必要なときに回収することができる。

ただし先に指摘したように、その信用は発行者の支払能力にのみ依存しているために、P・ノートを発行できるのは大会社や有名な会社に限られている。この欠陥を回避するために2つの方策が考えられている。ひとつは発行者の信用を補強するための商業銀行の信用状の添付である。他のひとつはP・ノートの格付け制度の発展である。この2つは現在十分には機能していないが、オーストラリアのP・ノート市場の拡大のためには必要な制度であろう。

マーチャント・バンクはP・ノートの発行者としてあるいはP・ノート発行の斡旋者として商業手形市場と同様にP・ノート市場の発展のために先駆的な役割を果たしてきている。

預金市場、手形市場に比較して企業間貸借市場はかなり以前から唯一の短期金融市場として機能してきた。企業間貸借市場とは企業者の直接的貸借市場である。その市場は1950年代初期、牧畜金融会社が一流企業に余剰流動資金の一部を貸出したことにはじまる。60年代の初期の銀行流動性の涸渇の時期に、銀行は余剰資金を保有する顧客、短期借入を求めている顧客に直接貸出すことを勧めた。この結果企業間貸借市場の発展が飛躍的に進んだ。企業間貸借市場の魅力は、一流企業であれば当座貸越の利率よりも低い費用で借入ができるということであった。しかも企業はこの市場利率と当座貸越利率との間で裁定を行った。すなわち市場利率が当座貸越利率よりも低いときには市

場から資金を調達して当座貸越枠を未利用のままに残し、逆に前者より後者が低いときには当座貸越を利用して資金を調達し、それを企業間貸借市場で運用した。銀行はこのようなことを防ぐために当座貸越未利用枠に対して手数料を課すようになった。

最近ではすでにみたように手形市場で発展してきているために、両市場の間の区別が曖昧になってきており、企業間貸借市場を通ずる資金の大きさは正確には把握できないけれども、いわゆる公認短期金融市場の2～3倍の規模にあるといわれている。<sup>(9)</sup>

同市場での取引は一般に形式的な書類を必要としないので、通常の手形取引に課せられる印紙税が免除されており、これが他の取引に比較して有利な点となっている。

マーチャント・バンクは当初同市場では貸手としてではなく、主としてブローカーないし代理人として行動してきたが、最近では貸手ないし借手としても積極的に市場に参加している。

#### 長期貸出と海外借入

マーチャント・バンクは、各種手形の引受・割引、企業間貸借市場での短期貸付などの短期資金取引の他に長期貸付（ターム・ローン）、外貨貸付など、長期資金市場でも重要な機能を果している。

マーチャント・バンクによるターム・ローンによる貸付は、その急速な成長の主要要因のひとつであった。商業銀行および金融会社もまたこの分野で活発な活動を行ってきたが、マーチャント・バンクはターム・ローンの構成やプロジェクト・ファイナンスについて比較優位を保ってきている。

通常、ターム・ローンは50万ドル以上でなされ、満期の期間は3～5年で、再割引を可能とするために商業手形に転換可能な形をとっている。これはマー

---

(9) Australian Bankers' Association (1) Para, 2. 3. 68.

チャント・バンクが短期借・長期貸から生ずる危険を回避し、必要な時にはいつでも長期資産を流動資産に転換するためのものである。さらに契約に当っては、ターム・ローン額および満期については定められるが、利率は変動可能となっている。利率は定期的に、通常1ヶ月～6ヶ月毎に、調整されるが、それは当該時の調達コストプラス一定のマージンの形をとる。

マーチャント・バンクの平均的な調達コストを計算するためのロンドン銀行間利率（London Inter-bank offered Rate）に相当するものはオーストラリアにはないけれども、引受商社プライム・レート（Accepting Houses Prime Rate）が1977年1日以降、準備銀行の *Statistical Bulletin* に発表されるようになった。しかしこれは、最上の信用度をもつ会社ないし引受商社（マーチャント・バンク）への回転信用条件なしの満期90, 120, および180日手形に対してマーチャント・バンク23社それぞれが付けている最低の利率の平均であって、これはすべての金融機関が貸付利率を決定する際に基準となる貸付利率というよりもむしろ短期金融市場利率であるといわれている。<sup>(10)</sup>

マーチャント・バンクはオフショア活動も行っているが、それは自らが海外借入を行いそれを貸出す形態をとるよりもむしろそれに関連する斡旋・調停を主として行う。多くのマーチャント・バンクは規模的にはそれほど大きくなく、しかもそのギャリング比率はすでに十分高いので海外からの巨額の借入を行う余裕がない。また税法上の問題もあってマーチャント・バンクはあまり直接貸付を行わない。代わりにマーチャント・バンクは顧客が海外の子会社や外国の銀行から借入を行うように斡旋する。もちろん、マーチャント・バンクが子会社の場合にはその親銀行から借入を行うように斡旋する。もしその借入額

---

(10) M. T. SKULLY, *Merchant Banking in the Far East*, 2nd Edition, Financial Times Business Publishing Ltd., pp. 25-26.

が巨額な場合にはシンジケート・ローンを構成したりする。もっともマーチャント・バンク自体はオフショアの借入の斡旋する割合は比較的 low、むしろ国内商業銀行や外国銀行駐在員事務所がこのようなサービスの提供を積極的に行っている。<sup>(11)</sup>

オーストラリアにおいてマーチャント・バンクや駐在員事務所がオフショア金融に関与をはじめたのは1960年代のなかばといわれている。米英両国政府の海外資本流出規制のための海外子会社によるオーストラリア国内での借入額の増加は、その反面としてオーストラリア企業の国内資金調達を困難にした。その結果1965年、当局は外国所有企業の国内資金調達を禁止した。外資系企業は海外での資金調達を余儀なくされる状態の下で、外国銀行は支店開設やマーチャント・バンクの設立を通じて海外資金の調達を行おうとした。これに資源開発ブームによる資金流入が加わった。

資本収支の大幅黒字にもとづく国際流動性と国内流動性の増大は、インフレーションの危険を生じさせたので、当局は資本流入規制（VDR規制）を1973年に実施した。この規制は一時解除されたが最終的には1978年6月に完全に廃止された。<sup>(12)</sup>

この間駐在員事務所やマーチャント・バンクのオフショア活動は振わなかったが、規制の解除や70年代末から80年代初めにかけての第2次資源開発ブームのもとで再び活発化してきている。

オフショア活動のための資金源泉は伝統的にはロンドンのユーロ市場ないしはニューヨーク市場であったが、最近ではシンガポールや香港などでの資金調達が目立っている。ANZ銀行、ナショナル・オーストラリア銀行、ウエストパック銀行などはそこに支店や子会社のマーチャント・バンクを設置して多面

---

(11) オーストラリアにおける日本の駐在員事務所の活動については、丹羽昇等[19]を参照せよ。

(12) 拙稿[20][21]を参照せよ。

的な活動を開始している。<sup>(13)</sup>

#### その他の活動

マーチャント・バンクは、短期金融市場、中長期貸出およびオフショア市場関連の活動の他にいくつかの重要な活動を行っている。これらの活動は、すでに指摘したようにそれ自体としてはバランス・シートには表われにくいものであるが、マーチャント・バンク独得の活動であり、重要である。

マーチャント・バンクは、他の企業の資金計画について様々な助言と援助を与えている。それはオーストラリア通貨建ておよび外貨建ての株式および借入について斡旋・調停を行う。またそれは準政府証券も含めて様々な証券のアンダーライティング業務を積極的に行っている。この業務はかつては専ら証券ブローカーによって行われていたが、現在ではマーチャント・バンクがかなりこの分野への進出を果している。

マーチャント・バンクは一般企業に対して金融上・経営上の助言を与える、コンサルタントとして行動する。それは（鉱山開発関係の）プロジェクト・ファイナンス、合併と企業取得、外国投資などについて助言によって収益を獲得している。

プロジェクト・ファイナンスは、その名前の示すように、開発計画のための適正な金融サービスの一連のパッケージを提供することである。具体的には、そのプロジェクトの実行可能性、潜在的現金フローの予測、金融方式に対する助言、およびその斡旋などである。

合併や企業買収はマーチャント・バンクの活動のうちで最も喧伝されているもののひとつである。マーチャント・バンクは、顧客に対して、合併や企業買収のための情報と戦略を与える。それらは企業取得を望んでいる会社のリストを作製し、その会社の代理として適当な相手方を捜し、値付を行い、その買収資金の調達の手助けをする。

---

(13) オーストラリアの銀行のオフショア活動については拙稿〔23〕を参照せよ。

マーチャント・バンクはまたオーストラリアへの参入を望む外国企業のコンサルタントとして働く。それはオーストラリアへの参入のために必要な諸々の情報、例えば為替管理や外国投資政策、経済諸法などに関する情報を提供し、参入のための助言を与える。

オーストラリアのマーチャント・バンクはこれらのアンダーライティングや金融上の助言の提供の他に、カレンシー・ヘッジ市場や先物市場で重要な役割を果たしている。

「灰色」市場ともいわれるこのカレンシー・ヘッジ市場は、公認の外為市場の外側に存在する「先物外国為替」市場である。この市場は外貨建資産を持つ者と外貨建負債を持つ者が、ブローカーを通じて互の為替リスクを相殺するための市場である。この市場は、企業者貸借市場がそうであったように、いわゆる公認市場の持つ欠陥を埋めるための市場として発展してきた。為替管理政策によって、貿易取引契約時から一定期間経過（7日間）した外国為替および資本取引による外国為替は先物リスクカバーが認められていなかった。この「市場のギャップ」を増めるために生まれたのがカレンシー・ヘッジ市場であった。そして為替管理規制への抵触を避けるために、決済はすべてオーストラリア・ドルでなされ、物理的な意味での外貨引渡しは行われな

い。

イギリスにおけるマーチャント・バンクの主要業務のひとつは外国為替業務であったが、オーストラリアにおいては外国為替業務は商業銀行の独占的業務であり、したがってマーチャント・バンクは公認外国為替市場で営業を行うことを許されていなかったため、このヘッジ市場へ積極的に参加していった。

同市場は1970年代の初期にはじまったが、1975年にマーチャント・バンクが参入を始めてから急速に発展した。マーチャント・バンクはこの市場で顧客に為替リスクをヘッジする機会を与える。マーチャント・バンクは羊毛や、牛肉、穀物等のUSドル債権をもつ者と外資系企業等のUSドル債務をもつ者とを合

わせることによって手数料を獲得することができる。

カレンシー・ヘッジ市場と並んでいまひとつの非公認先物市場、フィーチャー市場でもマーチャント・バンクは活動している。シドニー・フィーチャー・エクスチェンジ (Sydney Futures Exchange) は1960年5月羊毛先物市場として開設された。その後1975年7月、5つの家畜先物が導入され、78年4月金先物、79年金利先物、1980年には通貨先物が新たに導入された。通貨先物については当初USドルの他に円先物も導入されたが、円先物は取引が活発ではなく、81年廃止された。またスターリング・ポンドも80年に導入されたが、82年に同じ理由で廃止された。

カレンシー・フィーチャー市場では取引は10万ドルの倍数でなければならない、カバー期間は最高18ヶ月までとなっている。これに対して先にみたカレンシー・ヘッジ市場では取引単位は最低額が5,000ドルから5万ドルであり、最高額は特に決っていない。ヘッジ期間は2、3日から数年に及ぶ。またフィーチャー市場ではドル取引のみが行われるが、カレンシー・ヘッジ市場ではそうではない。

金利先物契約は通常、額面50万ドル、満期90日の銀行引受手形の先物契約である。他の先物と同様に金利先物にも、担保としての保証預金を必要とする。<sup>(14)</sup>

マーチャント・バンクは金利フィーチャー市場およびカレンシー・フィーチャー市場の両方で自己の危険のヘッジのために、あるいは、時にはスペキュレーションのために行動し、市場を活気づけている。

われわれはこの節でマーチャント・バンクが短期金融市場、中・長期貸出市場、資金の海外調達に係わるオフショア活動、カレンシー・ヘッジ市場、フィーチャー市場など多様な市場での多岐にわたる活動をみてきた。マーチャント・

---

(14) フィーチャー市場については、Sydney Futures Exchange Limited [14], [15]を参照せよ。

バンクは市場における満されざる需要や非効率的な取引を、新技術の導入や新商品<sup>(15)</sup>の開発によって、既存の金融機関の対応に先んじて早く効率的に解消すると同時に、market maker としてオーストラリアの金融市場に、「広さ、深さ、弾性」を与えるのに大きな貢献をなしてきた。なかでも外資系マーチャント・バンクは新技術の導入や新商品の開発についてはP・ノートのオーストラリアの導入にみられるように、先駆的かつ主導的な役割を果たしてきた。

### 5. 政府規制の変化とマーチャント・バンクの将来

われわれはマーチャント・バンクの成長要因を一般的な経済・金融要因、政府の規制による要因、マーチャント・バンクの活動自身の要因に分割して論じてきた。しかし最近これらの要因、とくに政府規制については急速な変化がみられつつある。一般的な経済・金融要因については、オーストラリア経済のもつ潜在的な力は依然として大きく、現実の経済自体も最近では急速に回復に向いつつある。長期金融から短期金融へのシフトをもたらした高インフレーションに基づく高金利は、インフレーション率の低下とともに、やや収まりつつあるが、しかし短期諸金利は依然として10%をこえている。またたとえ短期金利が低下し、それに伴って短期金融から長期金融への需要側のシフトが生じたとしても、これまでにマーチャント・バンクが示してきたすぐれた現実適応能力をもってすれば、処理可能であろう。

またマーチャント・バンクのもつ新機軸の採用や新商品の開発に対する積極的な態度と秀れた能力は、マーチャント・バンクの多くが有力国内及び外国銀行の子会社であり、またその市場構造がきわめて競争的であるために、維持されつづけるであろう。

---

(15) 新商品の開発の最も最近の例としては「マネー・トラスト・ファンド (money trust fund)」がある。これはオーストラリアでのMMFといわれている。これについては E. Carew [5] chap 11 を参照せよ。



問題は政府規制の変化であり、その変化がもたらす様々な影響である。1979年末にキャンベル委員会の設立が行われて以後、オーストラリアの金融制度および政府による金融産業への規制が大きく変化してきている。これらの変更のうちでマーチャント・バンクの将来に大きな影響を与えると思われるものは、(イ) 外国銀行参入規制、(ロ) 商業銀行の預金・貸出活動に対する規制、(ハ) 外国為替取引規制、の3つである。

外国銀行参入規制については、キャンベル委員会の最終報告のなかで、その規制の廃止が勧告された。同委員会は外国銀行参入のオーストラリア経済にとっての利害得失を考慮した後、最終的に主としてつぎのような勧告をなした。<sup>(16)</sup>

- ・外国銀行の参入を禁止している現行の体制の廃止。
- ・当初の参入数については限定することは可。
- ・参入に対する制限は、この認可数だけによるものであって、それ以外の附帯条件をつけてはならないし、外国銀行と国内銀行とを区別してはならない。
- ・とくに外国銀行による株式所有制限を行ってはならない。

これらの諸勧告は、許可数制限を除けばいわば外国銀行参入の全面的自由化勧告であった。政府は1983年1月この勧告を若干修正して、つぎのような方針を打ち出した。すなわち当初、外国銀行10行ほどの参入を認めるが、それはつぎのような基準に従わねばならないとされた。

- ・申請銀行がその設立によってオーストラリアのネットの経済的利益を生み出すことができる旨の証明が与えられれば、オーストラリア資本の参加は50%以下でもよい。
- ・広範囲の銀行サービスと適切な国内支店網の設置。
- ・支店形式ではなく現地法人形式の進出。

---

(16) Australian Financial System [3], chap. 25.

- ・当局からの規制の遵守。

しかしこの直後保守連立政権から労働党政権への政権交代が行われたために、政策の見直しが行われた。通称マーティン委員会が設立され外国銀行参入規制の在り方について再検討がなされた。その主要な勧告は以下のとおりである。<sup>(17)</sup>

- ・銀行業への外国銀行の参入は、条件付で、認められるべきである。
- ・その条件としては、外国銀行所有比率が33⅓%以下の場合には、一般的外国投資政策に基づいて全面的に受入れ可能。最大限度50%までとする。
- ・競争上の利益や安全性の観点からして4～6行の認可数に制限すべきである。

このマーティン委員会の勧告はキャンベル委員会の勧告に比較してかなり制限的である。現在、政府は外国銀行の参入を6行程度受入れる方針であると言われているが、最終的な決定は1985年2月ごろであるといわれている。いずれにしろ、近い将来外国銀行の何行かが、オーストラリア資本と共同出資の形態で現地法人を設立して銀行業を営むことになるであろう。一定の制限内ではあれ外国銀行の銀行業への参入の許可は、マーチャント・バンクの成長を支えてきたひとつの要因の消失あるいは要因の弱化であるかもしれない。

商業銀行の預金・貸出活動に対する規制の緩和は、すでに急速に進んでいる。1980年12月に預金利子率の全面的な自由化、1982年3月の利付預金の最低満期期限の短縮化(30日から14日)およびそれに続く1984年8月のその規制の全面的廃止、1982年7月の銀行貸出に対する量的規制の廃止、などの規制の緩和および廃止がつつぎつつぎに生じてきている。このような銀行に対する規制の緩和・廃止はマーチャント・バンクを含む非銀行金融仲介機関に対する銀行の競争上の立場を強化するものであろう。

(17) Australia Financial System [4]. chap.9, para. 9.1-9.14.

他方、商業銀行はこれまでの外国為替ディーラーとしての独占的地位を失った。1983年12月の外国為替レートのフロート制および為替管理の自由化措置に引き続き1984年4月当局は外国為替ディーラーを非銀行金融仲介機関に対しても認可する旨公表した。そして6月には大蔵大臣は外国為替ディーラーの認可を受ける資格を有する40の会社名を公表した。日本の銀行も6行その認可を受けた。さらに資本取引に対する先物カバーの制限や公認外国為替市場とヘッジ・マーケットとの区別の廃止が行われた。

この外国為替業務は、銀行と非銀行金融仲介機関との業務を分つひとつの分水嶺であったが、いまやこれは分水嶺ではなくなった。マーチャント・バンクは今まで不可能であった外国為替業務を行うことが可能となったのである。

このような外国銀行の参入規制の緩和、銀行に対する規制の緩和、外国為替業務の自由化などの一連の金融自由化の措置はマーチャント・バンクの将来にどのような影響を与えるのであろうか。銀行に対する規制の自由化は、それまで有していた規制に関連するマーチャント・バンクの比較優位を失わさせ、外国銀行の銀行業への参入規制の緩和は、各主要国の一、二の有力銀行のマーチャント・バンク業から銀行業への転換を生じさせることを通じて、金融機関グループとしてのマーチャント・バンクの地位の低下、あるいはその成長の減速をもたらすかもしれない。しかし同時にマーチャント・バンクは外国為替業務の遂行が可能となったのであるから、これまで以上に総合的な金融サービスの提供が可能となる。もちろん商業銀行は支払決済メカニズムの中心として機能するという独得の役割を持つのであるから、より総合的な金融サービスの提供が可能かもしれない。

金融機関間の垣根は低くなり、競争がより熾烈となり、優勝劣敗の原則が明確に貫徹するであろうが、しかしそれはグループとしてよりもまず個別金融機関の対応の適否としてあらわれるであろう。グループとしてみるならば、既存

の商業銀行は、準備率や資産構成などについて当局から従来通りの規制を受け、卸売的銀行業と並んで小売銀行業を行うことになる。新規参入外資系銀行は株式所有の制限の下で、他の商業銀行と同様に規制を受けながら親銀行の信用とノウ・ハウを利用して卸売的銀行業を営むが、共同出資型現地法人のために経営上の意志決定に問題が残るかもしれない。マーチャント・バンクは政府からの規制を今までどおりほとんど受けることなく、外国為替業務を含む金融サービスの卸売的営業を行うことができるが、銀行に比較して支払決済メカニズムの当事者たりえない弱点をもつ。

このように三者三様の相対的な有利・不利をもっているが、必ずしも決定的な優劣はつけ難いと思われる。むしろほとんど同一の業務分野のなかで市場のニーズに適応したサービスの提供をいかに効率的に行うかということが個別金融機関の命運を決めるものとなるであろう。金融の自由化の過程はグループとしての金融機関間の境界線をより不明確なものにすると同時に、個別金融機関の経営能力や適応能力をこれまで以上にきわだって目立たせるものとなるであろう。(1984年12月1日脱稿)

#### 参 考 文 献

- [1] Australian Bankers' Association, *Submission to the Committee of Inquiry into the Australian Financial System*, 1979.
- [2] Australian Financial System, *Interim Report*, AGPS, 1981.
- [3] ————, *Final Report*, AGPS, 1982.
- [4] ————, *Report of the Review Group*, AGPS, 1984.
- [5] E. Carew, *Fast Money : The Money Market in Australia*, Allen & Unwin, 1983.
- [6] Foreign Investment Review Board, *Report*, various issues.
- [7] C. P. Harris, *The Economics of the Financial Sector*, Longman Cheshire, 1977.
- [8] R. R. Hirst and R. H. Wallace, *The Australian Capital Market*, Cheshire, 1974.
- [9] P. Marwick, *Merchant Banks and Finance Companies in Australia*, 1983.

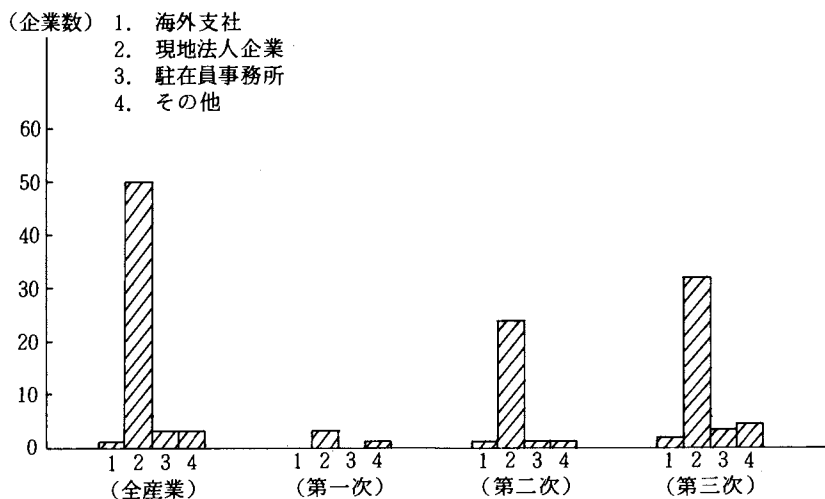
- [10] J. O. N. Perkins and J. E. Sullivan, *Banks and the Capital Market*, Melbourne Univ. Press, 1972.
- [11] Reserve Bank of Australia, "Money Market Corporation", Bulletin, Sep. 1982, and various issues.
- [12] R. J. Rose, *Australian Securities Market*, Cheshire, 1969.
- [13] M. T. Skully, *Merchant Banking in the Far East*, 2nd edition, Financial Times Business Publishing, 1980.
- [14] Sydney Futures Exchange Limited, *Interest Rate Futures*, 1983.
- [15] —————, *US Dollar Futures*, 1983.
- [16] Treasury, *Overseas Investment in Australia*, Treasury Economic paper, No.1, 1972.
- [17] —————, *Submission to the Committee of Inquiry into Australian Financial System : the Role of Foreign Capital and Foreign Investment Policy*, No. 7, 1980.
- [18] —————, *Your Investment in Australia*, 1983.
- [19] 丹羽 昇他, 「オーストラリアへの本邦金融機関の進出に関するアンケート調査結果」(本報告書)
- [20] 拙稿, 「オーストラリアの為替政策」国民経済雑誌 第147巻第6号 1983年6月.
- [21] 拙稿, 「オーストラリア為替政策とキャンベル委員会報告」小島 清編『太平洋協力と日豪の関心』日豪調査委員会 1983年10月.
- [22] 拙稿, 「金融制度に対する政府介入について」神戸大学経済経営研究所研究叢書27巻 1984.
- [23] 拙稿, 「オーストラリアの銀行部門の分析」神戸大学経済経営研究所年報第35号 (I) 1985.



# オーストラリア・ニュージーランドへの 本邦企業の進出に関するアンケート調査結果

藤 田 正 寛  
丹 羽 昇  
井 澤 秀 記

## 1. 海外拠点の営業形態（回答58社）



オーストラリア・ニュージーランドにおける海外拠点の営業形態は次表のようになった。

(1) 第1次、第2次、第3次産業の企業数の合計が全産業の合計と一致しないのは、同一企業で2つの産業に同時にかかわるような業務を行っているためである。

	全 産 業	第 1 次	第 2 次	第 3 次
海 外 支 社	2 ( 3.4)	0	1 ( 3.7)	2 ( 4.7)
現 地 法 人	50 (86.2)	3 (75.0)	24 (88.9)	34 (79.1)
駐 在 員 事 務 所	3 ( 5.2)	0	1 ( 3.7)	3 ( 7.0)
そ の 他	3 ( 5.2)	1 (25.0)	1 ( 3.7)	4 ( 9.3)
計	58 (100.0)	4 (100.0)	27 (100.0)	43 (100.0)

営業形態としては現地法人企業の形態をとる企業が圧倒的に多く、全産業では86.2%である。

## 2. 海外進出ないし資本参加の時期（回答58社）

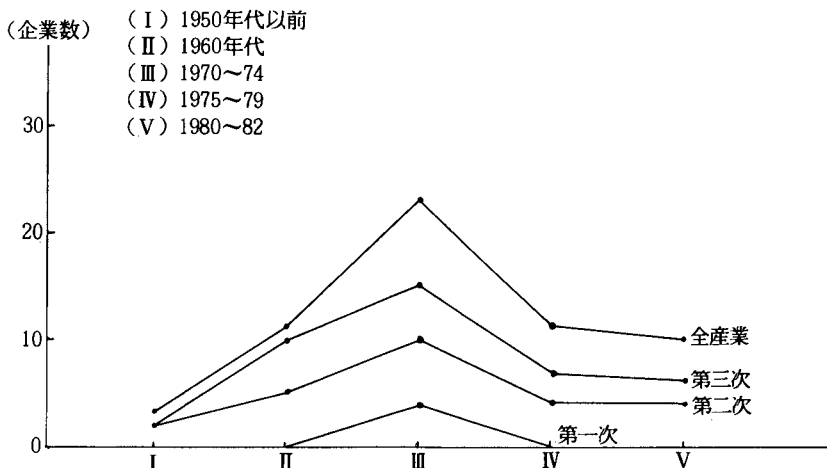
オーストラリア・ニュージーランドに最初に海外進出ないし資本参加した時期を（Ⅰ）1950年代以前，（Ⅱ）1960年代，（Ⅲ）1970～74，（Ⅳ）1975～79，（Ⅴ）1980～の5つに分けると次表のようになった。

	全 産 業	第 1 次	第 2 次	第 3 次
(Ⅰ)1950年代以前	3 ( 5.2)	0	2 ( 8.0)	2 ( 5.0)
(Ⅱ)1960年代	11 (19.0)	0	5 (20.0)	10 (25.0)
(Ⅲ)1970～74	23 (39.7)	4 (100.0)	10 (40.0)	15 (37.5)
(Ⅳ)1975～79	11 (19.0)	0	4 (16.0)	7 (17.5)
(Ⅴ)1980～82	10 (17.2)	0	4 (16.0)	6 (15.0)
計	58 (100.1)	4 (100.0)	25 (100.0)	40 (100.0)

海外進出した時期と資本参加した時期がずれている企業もあり、いずれの時点でもとらえるか問題はあがあるが、1970年代前半がほぼ4割で、1970年代を合計すれば約6割弱の企業がこの時期に進出していることになる。また、1960年代には約2割の企業が進出している。1980年代に入って、15%程度の企業が進出しており、オーストラリア・ニュージーランドへの企業進出が一層活発化しているといえよう。まとめると、オーストラリア・ニュージーランドへの企業進出は1970年代前半に一つのピークがあり、1980年代に入って再び増加傾向を示し



ているといえよう。この傾向は産業別にも大差ない。

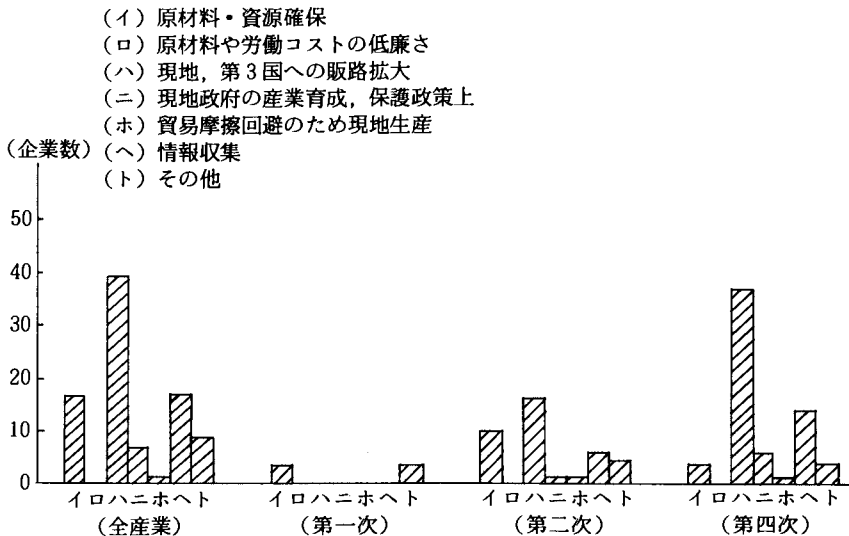


### 3. 海外進出を決定した動機 (回答58社)

オーストラリア・ニュージーランドへ海外進出を決定した主要な動機は次表のようになった。

	全産業			
	第1次	第2次	第3次	
(イ) 原材料・資源確保	3 (50.0)	10 (26.3)	4 (6.1)	17 (18.9)
(ロ) 原料費や労働コストの低さ	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)	0 (0.0)
(ハ) 現地、第3国への販路拡大	0 (0.0)	16 (42.1)	37 (56.1)	39 (43.3)
(ニ) 現地政府の産業育成保護政策上	0 (0.0)	1 (2.6)	6 (9.1)	7 (7.8)
(ホ) 貿易摩擦回避のため現地生産	0 (0.0)	1 (2.6)	1 (1.5)	1 (1.1)
(ヘ) 情報収集	0 (0.0)	6 (15.8)	14 (21.2)	17 (18.9)
(ト) その他	3 (50.0)	4 (10.5)	4 (6.1)	9 (10.0)
	6 (100.0)	38 (99.9)	66 (100.1)	90 (100.0)

まず、全産業についてみると、43%の企業がオーストラリア・ニュージーランドおよび第3国への販路拡大のために海外進出したと答えている。次いで、情報収集や原材料・資源確保が多い。これら上位3つを合計すると8割をこえる。その他と答えた企業が比較的多いが、それらはその企業あるいは産業固有の動機が多い。産業別にみると、第1次産業では原材料・資源確保が多く、その他としては国内開発ノウハウの豪州での実施があげられている。第2次産業では現地、第3国への販路拡大が4割を占め、次いで、原材料・資源確保が26%、情報収集が16%を占める。その他としては、鉱業部門で自社の保有する炭鉱技術の活用があげられており、また、製造業部門の中の毛織物を製造する企業は公害問題回避のための半毛現地加工をあげている。第3次産業では、現地、第3国への販路拡大が56%と圧倒的に高く、次いで、情報収集21%、となっている。また、現地政府の産業育成保護政策上を答えた企業が6社（9.1%）もあったことは注目される。これらは主に自動車、電機関係の企業である。



#### 4. 進出形態の選択理由（回答47社）

現在のような進出形態を選んだ理由をみると次表のようになった。

	全 産 業			
	第 1 次	第 2 次	第 3 次	
1. 販売の拡大	20	0	8	15
2. 経営政策上の効率性（労働、 原材料面でのメリットを含む）	25	0	21	5
3. 現地における優遇策および 歴史的つながり	20	1	10	12
4. そ の 他	3	1	2	2

全産業についてみると、「経営政策上の効率性」（例えば、原材料の輸出入、生産販売面での効率化、独立採算主義等）と答えた企業が25社、次いで、「販路の拡大」、「現地における優遇策や現地との関係重視」とするものが多く、これら3つではぼすべてをカバーしている。産業別にみると、第2次産業は「経営政策上の効率性」と答える企業が多いのに対し、第3次産業は「販路の拡大」をあげるものが多い。

#### 5. 現地法人企業の内容（回答60社）

(1) 資本金

現地法人の資本金の規模に関する分布状況は次のようになった。

	全 産 業			
	第 1 次	第 2 次	第 3 次	
1. 10万A\$未満	11	1	1	9
2. 10～99万A\$	20	2	7	10
3. 100～999万A\$	20	0	15	15
4. 1000万A\$以上	9	1	4	7

(2) この項目では、ほかに、現地法人名、役員数等をアンケートしたが、ここでは省略する。

全産業でみると、10～999万A\$の資本金規模の現地法人が1/3を占める。この傾向は第2次、第3次産業にも見受けられる。

(ロ)出資比率

現地法人の日本側出資比率は次表のようになった。

	全 産 業	第 1 次	第 2 次	第 3 次
1. 100 %	32	1	17	28
2. 80～99 %	9	1	3	6
3. 50～79 %	9	2	5	4
4. 30～49 %	5	0	2	4
5. 0～29 %	4	0	4	1

出資率が100%の企業が圧倒的に多く、全産業では54.2%、出資率が80%以上では69.5%となる。産業別にみると、第3次産業の出資率は高いといえる。

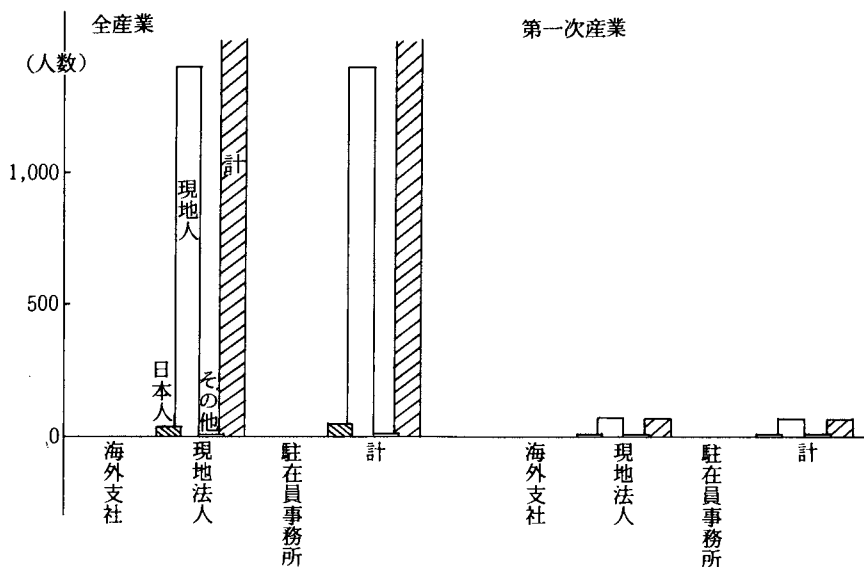
## 6. 人員配備（回答57社）

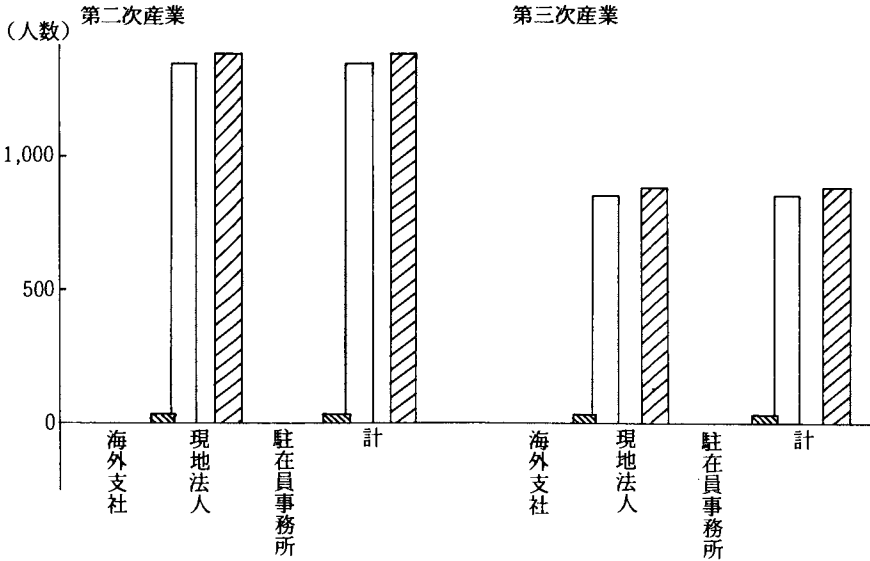
オーストラリア・ニュージーランドの拠点における人員配備の構成は次表のようになった。進出形態において圧倒的なシェアを占める現地法人（アンケート1を参照）は雇用の面でも圧倒的なウェイトを占め、全雇用数の99.8%を占

	全 産 業				第 1 次 産 業			
	日本人	現地人	その他	計	日本人	現地人	その他	計
海 外 社	0	0	0	0	0	0	0	0
現 地 法 人	433 ( 2.8)	14,973 (97.1)	10 (0.06)	15,416 (100.0)	11	817 (97.6)	10 ( 1.2)	837 (100.1)
駐在員事務所	26 (96.3)	1 ( 3.7)	0 (0.0)	27 (100.0)	0	0	0	0
計	459 ( 3.0)	14,974 (97.0)	10 (0.06)	15,443 (100.1)	11	817 (97.6)	10 ( 1.2)	837 (100.1)

	第 2 次 産 業				第 3 次 産 業			
	日本人	現地人	その他	計	日本人	現地人	その他	計
海 外 社 支 社	0	0	0	0	0	0	0	0
現 地 法 人	270 ( 2.0)	13,403 (98.0)	0 ( - )	13,673 (100.0)	325 ( 3.7)	8,521 (96.3)	0 ( - )	8,846 (100.0)
駐在員事務所	20 (100.0)	0 ( - )	0 ( - )	20 (100.0)	1 (50.0)	1 (50.0)	0 ( - )	2 (100.0)
計	290 ( 2.1)	13,403 (97.9)	0 ( - )	13,693 (100.0)	326 ( 3.7)	8,522 (96.3)	0 ( - )	8,848 (100.0)

めている。しかも、現地法人では現地人の雇用が圧倒的に多く、97%を占めている。この傾向は産業別に見ても変わらないが、特に、第2次産業での雇用吸収力が大である。

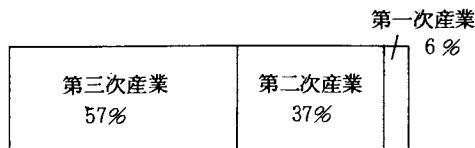


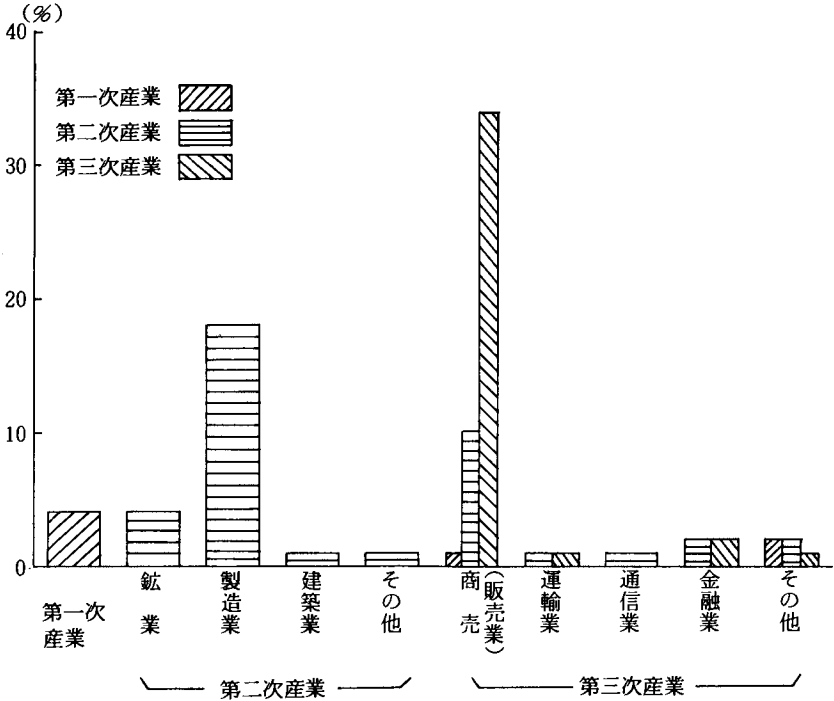


### 7. 主要業務（回答57社）

オーストラリア・ニュージーランドにおいて進出企業が行っている主要業務を第1次、第2次、第3次産業に分類すると次のようになった。（但し、業務内容が多数にわたると答えた企業も多いので、回答社数と合計は一致しない。）

第1次、2次、3次産業の全産業に占めるシェアをみると、第3次産業が57%と最も高く、次いで第2次産業（37%）、第1次産業（6%）となっている。また、その内訳をみると、第3次産業の商業（販売業）を主要業務とするものが圧倒的に多く、次いで第2次産業の製造業となっている。また、製造業を主要業務としてあげている企業の多くは他の業務（特に販売業）も同時に兼ねる傾向がある。





### 8. 売上高、生産高の状況 (回答47社)

昭和57年度の売上高あるいは生産高の分布状況は次表のようになった。

	全産業			
	第1次	第2次	第3次	
1. 100万A\$未満	9	3	1	7
2. 100～999万A\$	13	1	4	12
3. 1000～9999万A\$	15	0	8	9
4. 1億A\$以上	10	0	8	8

売上高あるいは生産高が100～9,999万A\$の企業が全産業で28社と全体の59.6%を占めている。相対的に第2次産業では売上高の大きい企業が多いといえよう。

## 9. 原材料、部品の仕入れ先（回答57社）

オーストラリア・ニュージーランドへ進出している企業の原材料、部品の仕入れ先を(イ)日本、(ロ)現地、(ハ)その他第3国とに分けてその割合を問うたところ次のような結果になった。

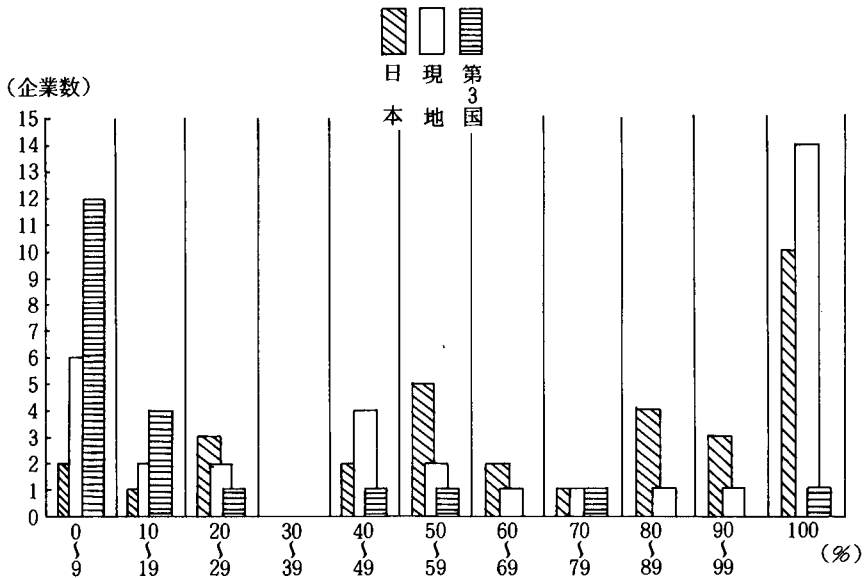
	全 産 業		
	(イ) 日 本	(ロ) 現 地	(ハ) 第3国
100 (%)	10	14	1
99～90	3	1	0
89～80	4	1	0
79～70	1	1	1
69～60	2	1	0
59～50	5	2	1
49～40	2	4	1
39～30	0	0	0
29～20	3	2	1
19～10	1	2	4
9～0	2	6	12

	第1次産業(4)			第2次産業			第3次産業		
	(イ)日本	(ロ)現地	(ハ)第3国	(イ)日本	(ロ)現地	(ハ)第3国	(イ)日本	(ロ)現地	(ハ)第3国
100(%)	0	4	0	1	8	1	10	6	0
99～90	0	0	0	0	1	0	4	0	0
89～80	0	0	0	1	1	0	4	2	0
79～70	0	0	0	0	1	1	1	1	1
69～60	0	0	0	1	0	0	2	1	0
59～50	0	0	0	4	2	0	3	1	1
49～40	0	0	0	2	3	0	1	2	1
39～30	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29～20	0	0	0	3	1	0	3	2	1
19～10	0	0	0	0	1	2	1	3	2
9～0	0	0	0	0	1	1	2	5	11

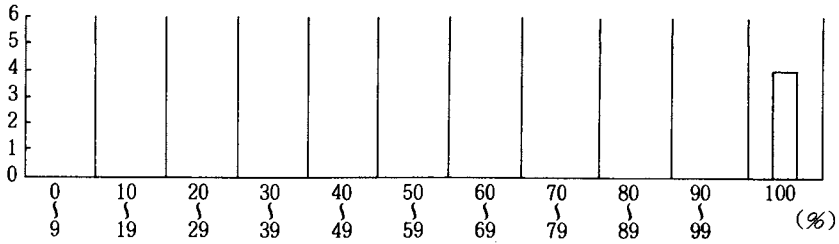


全産業についてみると、原材料や部品の仕入れ先を第3国とする企業は極めて少なく、日本か現地のいずれか、あるいは双方というケースが大半である。特に、日本から100%が10社、現地100%が14社もあり、80%以上をいずれかから調達している企業数はそれぞれ17社、16社となっている。

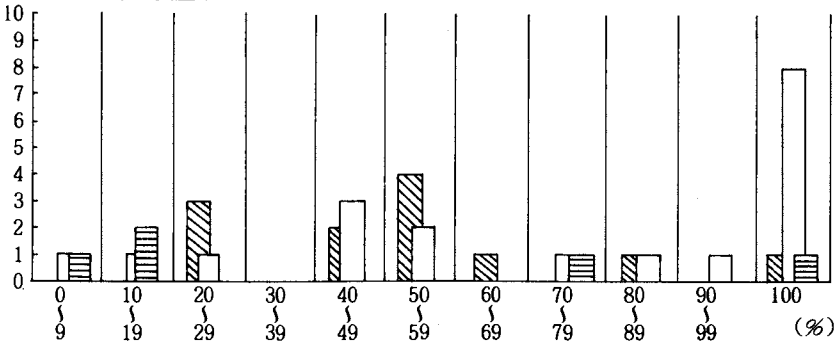
産業別にみると、第1次産業はすべて現地で調達している。第2次産業の場合は現地調達100%が8社と多いが、現地と日本を半々とする企業も5～6社ある。第3次産業では、80%以上を日本で調達する企業が18社であり、現地のそれは8社にすぎない。これら調達ルートの違いはコストの問題のほかに、一部の産業に対して行なわれている local content 法が関係していると思われる。



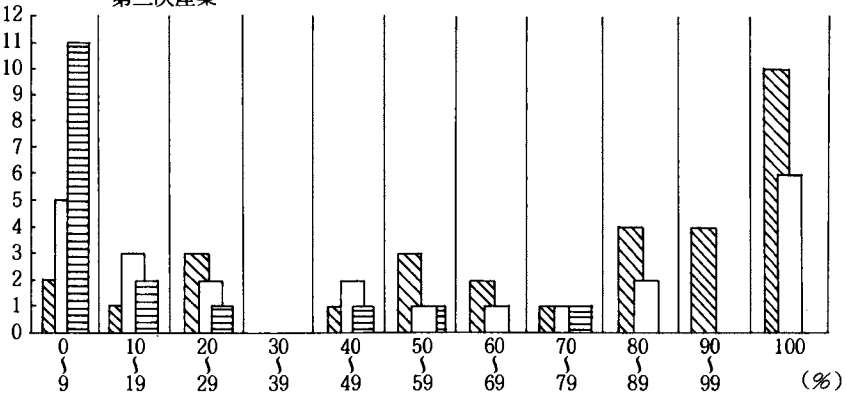
(企業数) 第一次産業



(企業数) 第二次産業



(企業数) 第三次産業



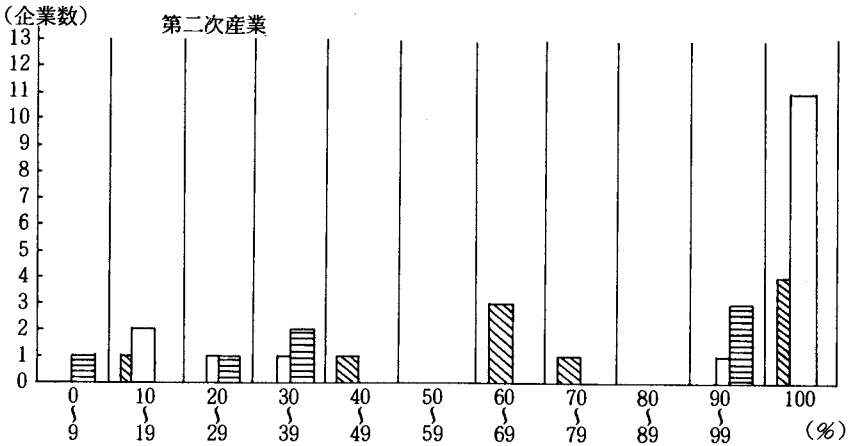
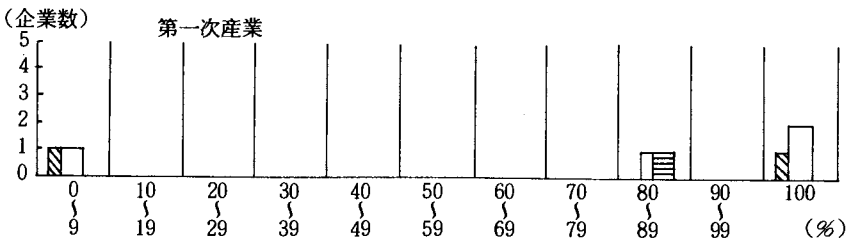
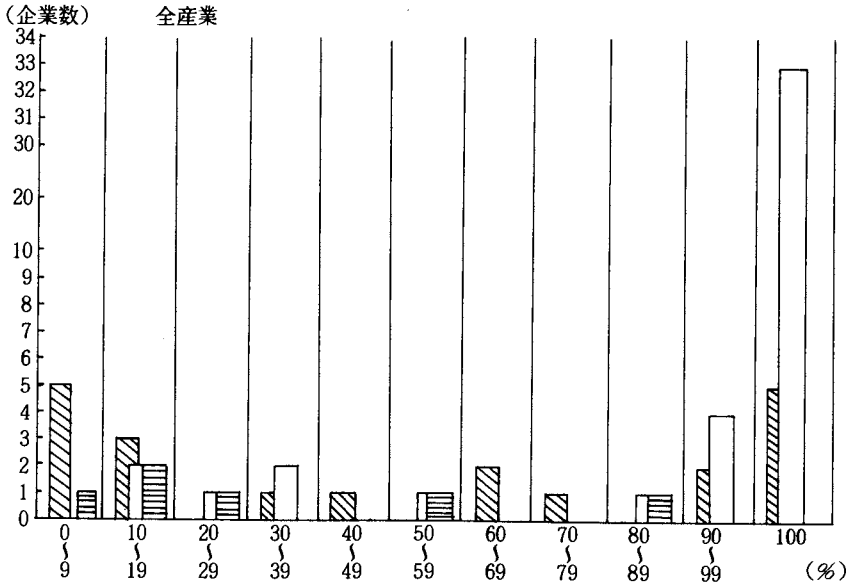
### 10. 製品の販売先（回答57社）

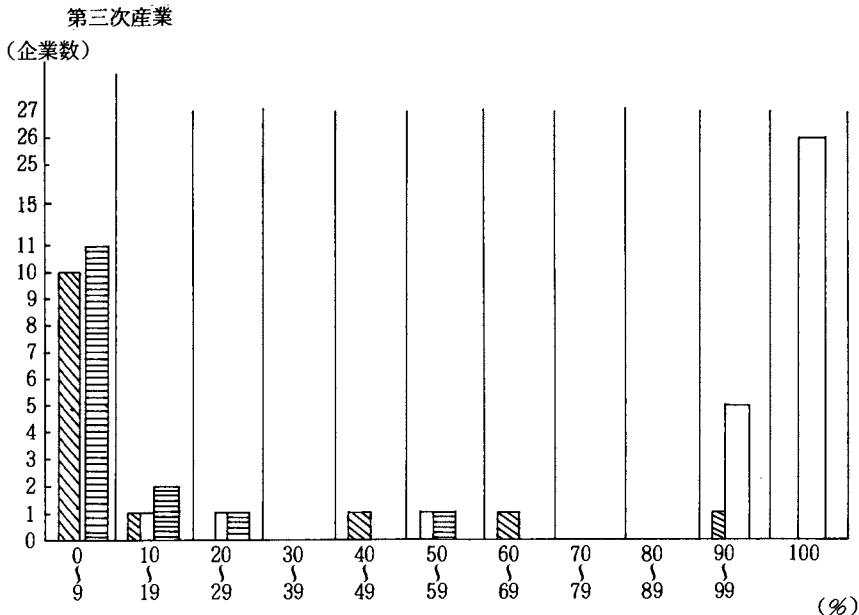
製品の販売先を日本、現地、その他第3国の3つに分けて質問したところ次のような結果が得られた。

全産業についてみると、現地100%とする企業が33社、80%以上を現地とする企業は37社にのぼり圧倒的に多い。他方、100%日本向けに販売している企業は5社で、60%以上を日本に輸出している企業は10社ある。全般に、第3国向け輸出は少ない。

産業別にみると、第3次産業ではほとんどの企業が現地で販売しているのに対し、第2次産業は相対的に日本向けも多い。

	全 産 業			第 1 次 産 業			第 2 次 産 業			第 3 次 産 業		
	日本	現地	第3国	日本	現地	第3国	日本	現地	第3国	日本	現地	第3国
	100 (%)	5	33	0	1	2	0	4	11	0	0	26
99~90	2	4	0	0	0	0	1	3	0	1	5	0
89~80	0	1	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0
79~70	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
69~60	2	0	0	0	0	0	3	0	0	1	0	0
59~50	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1
49~40	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0
39~30	0	1	2	0	0	0	0	1	2	0	0	0
29~20	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	1	1
19~10	3	2	2	1	1	0	1	2	0	1	1	2
9~0	5	0	1	0	0	0	0	0	1	10	0	11





### 11. 資金調達状況（当初）（回答57社）

オーストラリア・ニュージーランドに海外投資を最初に行った際の資金の調達先の内訳を、日本で調達した資金額の割合、現地で調達した資金額の割合、それ以外から調達した資金額の割合の3つに分けて質問したところ次表のような結果が得られた。

全産業についてみると、日本での調達割合が100%であったとする企業が39と圧倒的に多く、70%以上となると43企業で回答企業数の75%が調達資金の7割を日本で調達したことを示している。100%を現地調達した企業は2社で、70%以上を現地調達した企業も5社にすぎない。この傾向は産業別にみても変わらない。進出当初、資金調達を現地で行うことの困難さを示しているとみてよいであろう。

## 11. 調達先の内訳

	全 産 業			第 1 次 産 業			第 2 次 産 業			第 3 次 産 業		
	日本	現地	その他	日本	現地	その他	日本	現地	その他	日本	現地	その他
	100(%)	39	2	0	3	0	0	15	0	0	26	2
99~90	1	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0
89~80	0	3	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0
79~70	3	0	0	0	0	0	0	1	0	3	0	0
69~60	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
59~50	2	6	0	0	1	0	1	2	0	1	5	0
49~40	2	0	0	1	0	0	0	0	0	2	0	0
39~30	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	1	0
29~20	0	1	1	0	0	0	1	2	0	1	2	1
19~10	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1
9~0	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0

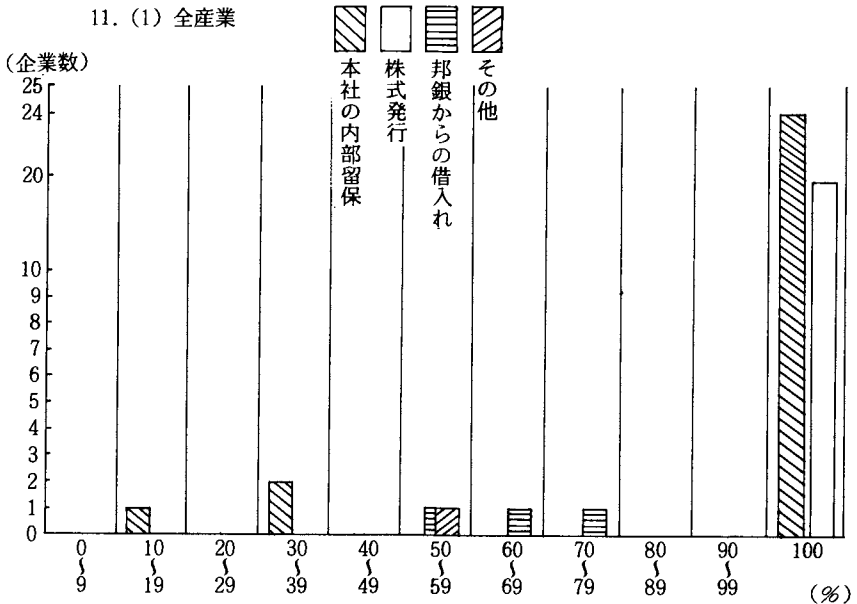
## 11. (1) 日本での調達方法の内訳 (回答49社)

オーストラリア・ニュージーランドへの海外投資を最初に行った際に、日本企業はその必要資金を日本で調達した企業が圧倒的に多かったことは前述のとおりであるが、その際、日本でどのような資金調達方法をとったかをみると、大半が本社の内部留保か邦銀からの借入れである。全産業でみると、100%本社の内部留保でまかなった企業は24社、100%邦銀からの借入れでまかなった企業は20社で回答企業49社中44社(90%)にのぼる。産業別にみると、本社の内部留保に依存した企業は大半(23社)が第3次産業である点が注目される。

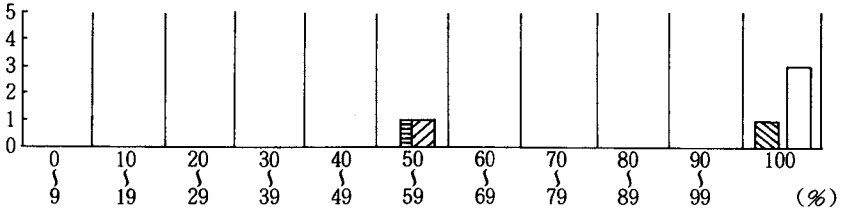
11. (1) 日本での調達方法

	全産業				第1次産業				第2次産業				第3次産業			
	本 社 留 保	株 式 発 行	邦 銀 借 入	そ の 他	本 社 留 保	株 式 発 行	邦 銀 借 入	そ の 他	本 社 留 保	株 式 発 行	邦 銀 借 入	そ の 他	本 社 留 保	株 式 発 行	邦 銀 借 入	そ の 他
100 (%)	24	0	20	0	1	0	3	0	1	0	5	1	23	0	12	0
99~90	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
89~80	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
79~70	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
69~60	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
59~50	0	0	1	1	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
49~40	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
39~30	2	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0
29~20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
19~10	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
9~0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

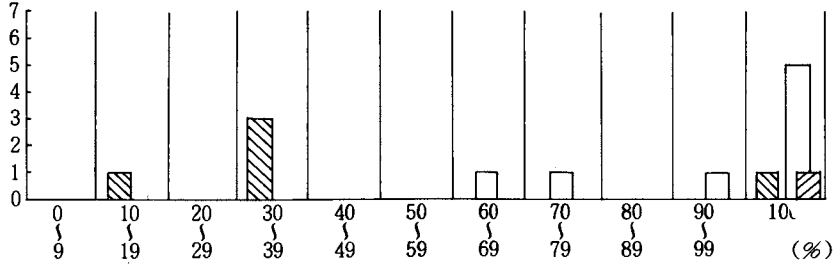
11. (1) 全産業



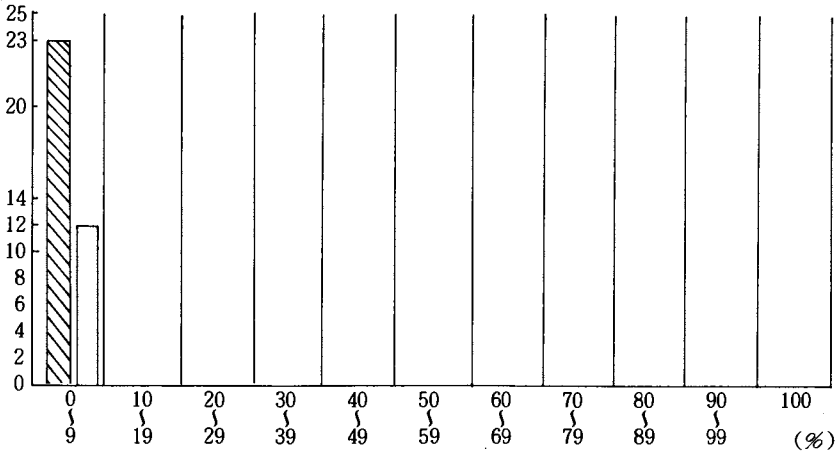
11. (1) 第一次産業  
(企業数)



11. (1) 第二次産業  
(企業数)



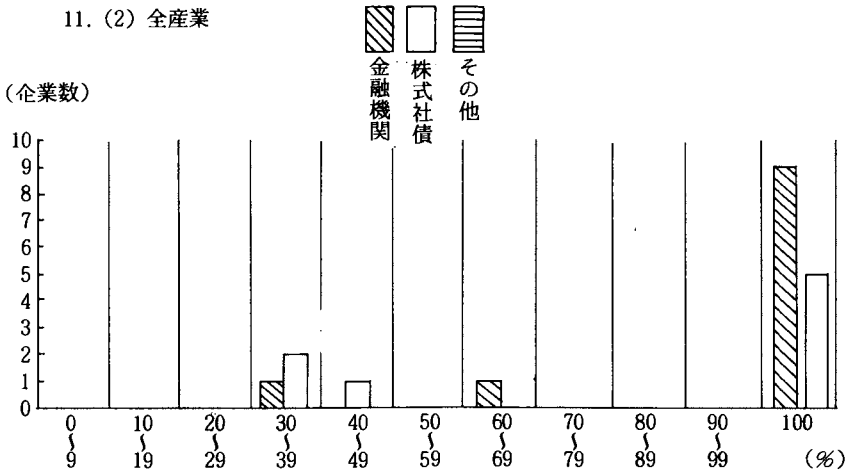
11. (1) 第三次産業  
(企業数)



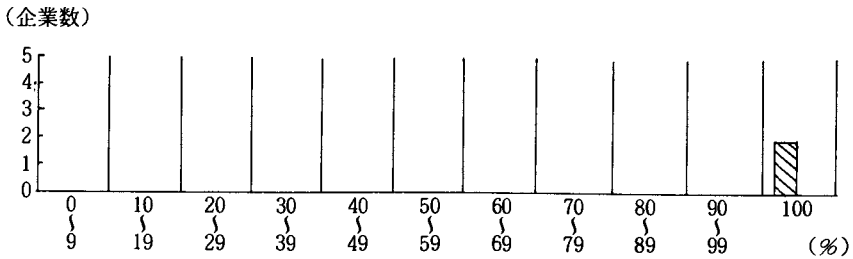




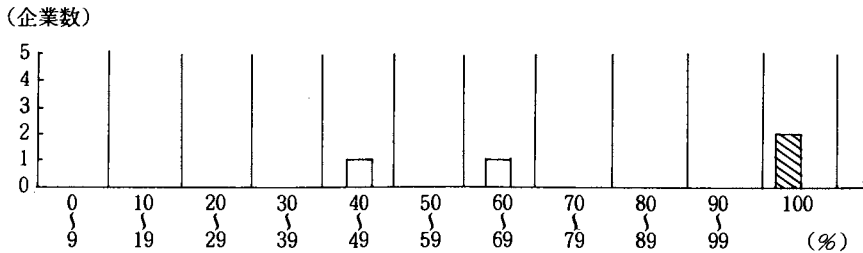
11. (2) 全産業



11. (2) 第一次産業

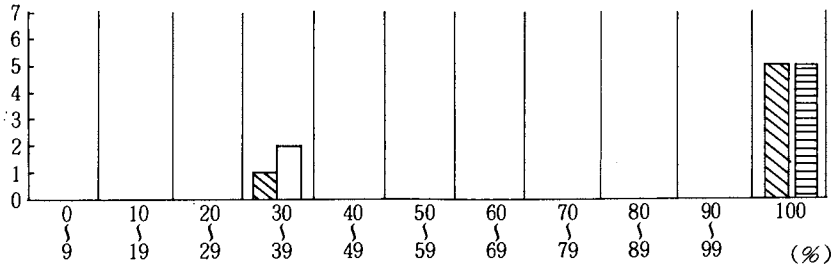


11. (2) 第二次産業



## 11. (2) 第三次産業

(企業数)



## 11. (3) 国際金融市場からの調達 (回答10社)

ほとんどすべての企業は国際金融市場から資金調達を行なっておらず、わずかに商社関係企業がインパクト・ローンやシッパーズ・ユーザンスを導入しているのみである。

## 12. 資金調達状況 (昭和57年度) (回答45社)

支社ないし現地法人は、昭和57年時点で必要とする資金調達先を、日本で調達した資金額、現地で調達した資金額、それ以外から調達した資金額の割合を質問したところ、次表のような結果が得られた。

全産業についてみると、100%日本で資金調達を行った企業12社(26.7%)、80%以上を日本で調達した企業は15社(33.3%)であるのに対し、100%現地で調達した企業は16社(35.6%)、80%以上を現地で調達した企業は21社(46.7%)にのぼる。また、現地と日本での資金調達を同時に40~60%の割合で行っている企業は7~8社程度にすぎず、大半の企業は日本か現地のいずれかで大半の資金調達を行っている。このことは、資金コストの関係によるものなのか、日系企業の現地での知名度の差異による借入困難によるものか判然としないが、後者に起因する部分が多いように思われる。また、海外投資を最初に行った時期と比較すると(アンケート番号11を参照)、現地での資金調達割合が飛躍的に上昇しており、現地での資金調達の困難さは次第に解消される傾向にあるといえよう。

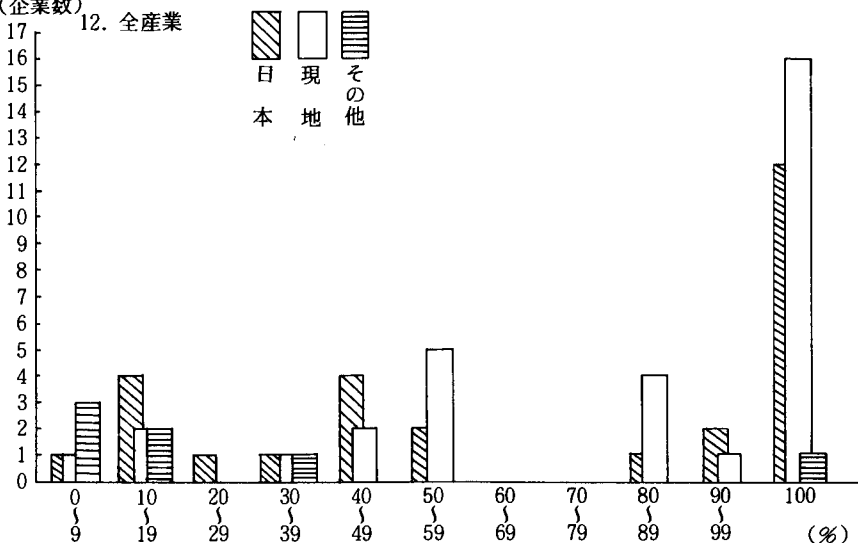
また、産業別にみると、全産業の傾向と大差はないが、第2次、第3次産業において現地での調達割合が高くなっているようである。

## 12. 昭和57年の資金調達内訳

	全産業			第1次産業			第2次産業			第3次産業		
	日本	現地	その他	日本	現地	その他	日本	現地	その他	日本	現地	その他
	100(%)	12	16	1	2	2	0	8	10	0	8	8
99~90	2	1	0	0	0	0	0	0	0	2	1	0
89~80	1	4	0	0	1	0	0	2	0	1	3	0
79~70	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
69~60	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
59~50	2	5	0	0	0	0	0	2	0	2	3	0
49~40	4	2	0	0	0	0	2	1	0	3	2	0
39~30	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	1	1
29~20	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0
19~10	4	2	2	1	0	0	1	0	2	3	2	1
9~0	1	1	3	0	0	0	0	0	0	1	1	3

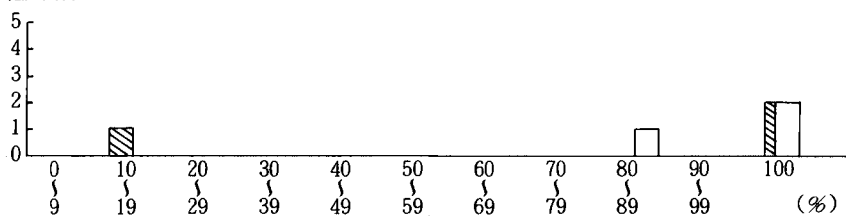
(企業数)

## 12. 全産業



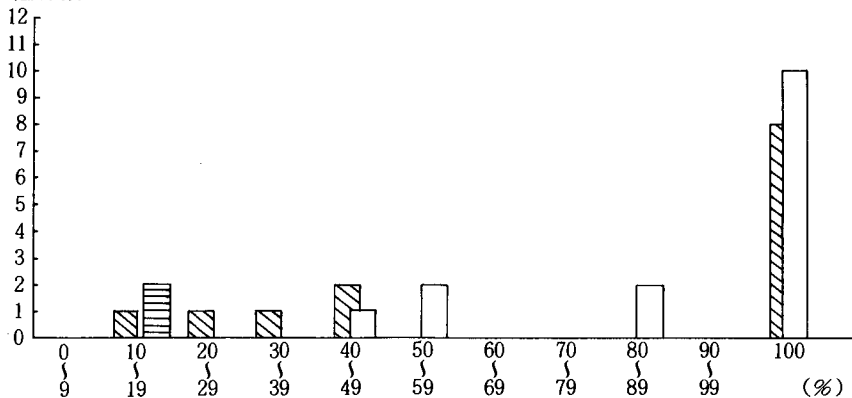
12. 第一次産業

(企業数)



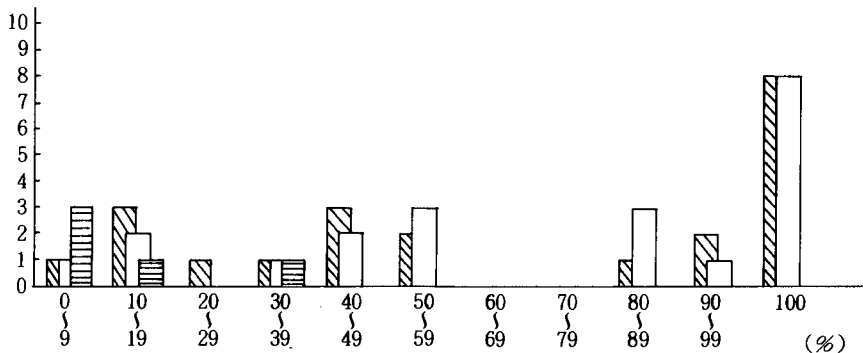
12. 第二次産業

(企業数)

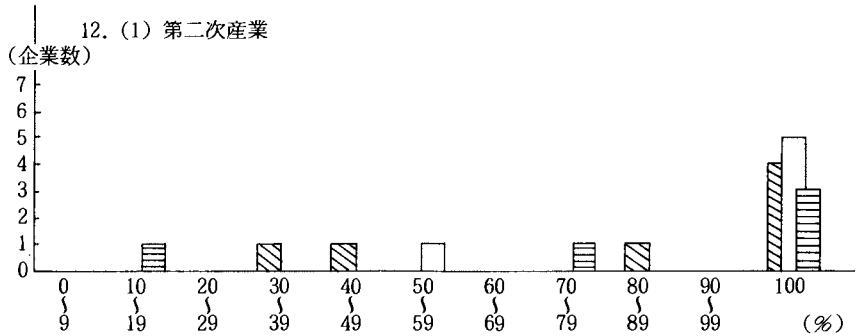
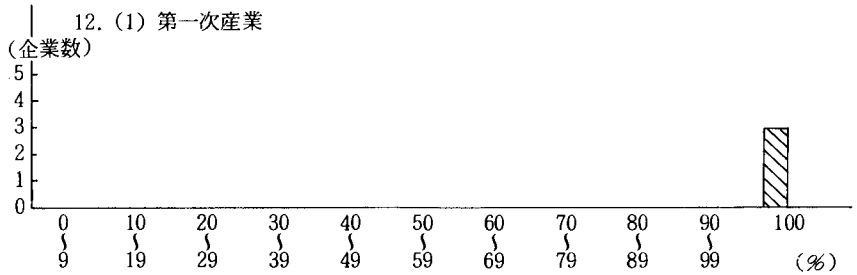
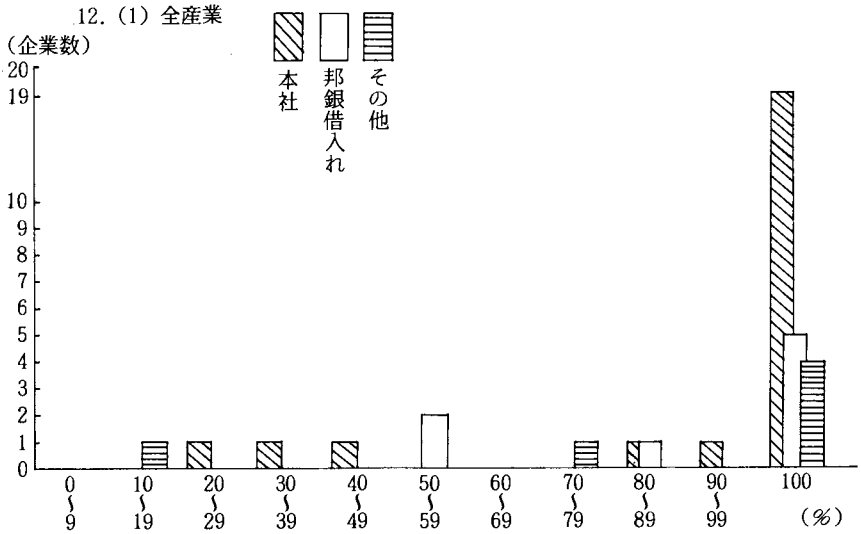


12. 第三次産業

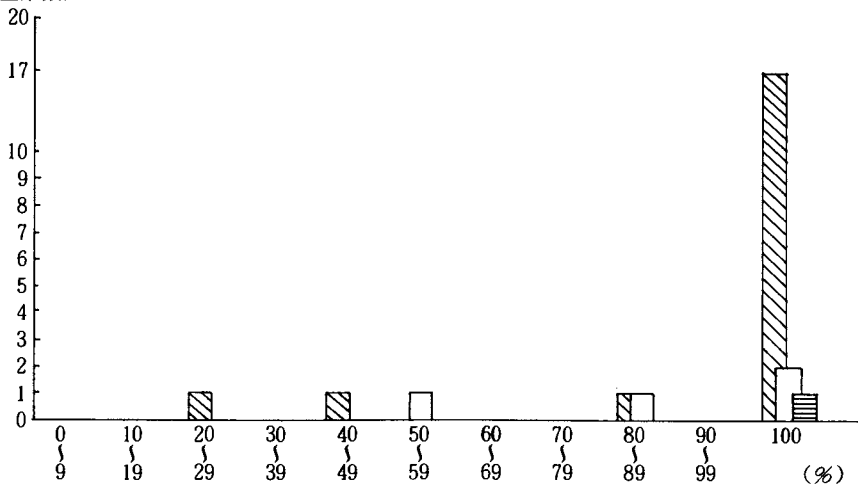
(企業数)







(企業数) 12. (1) 第三次産業



## 12. (2) 現地での資金調達方法の内訳 (回答35社)

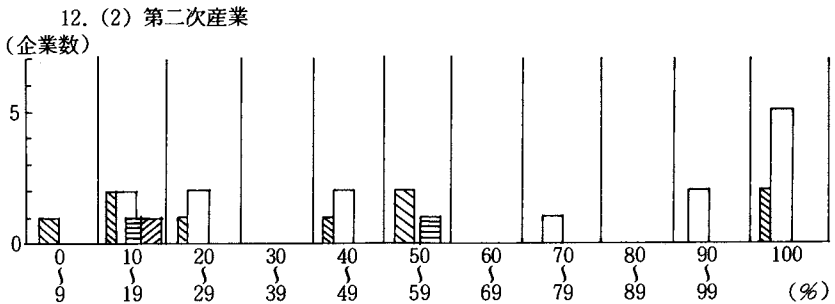
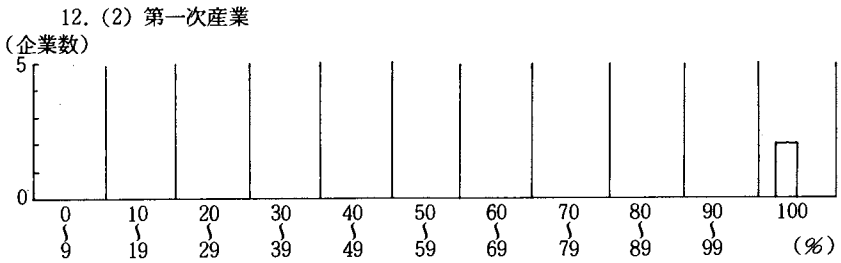
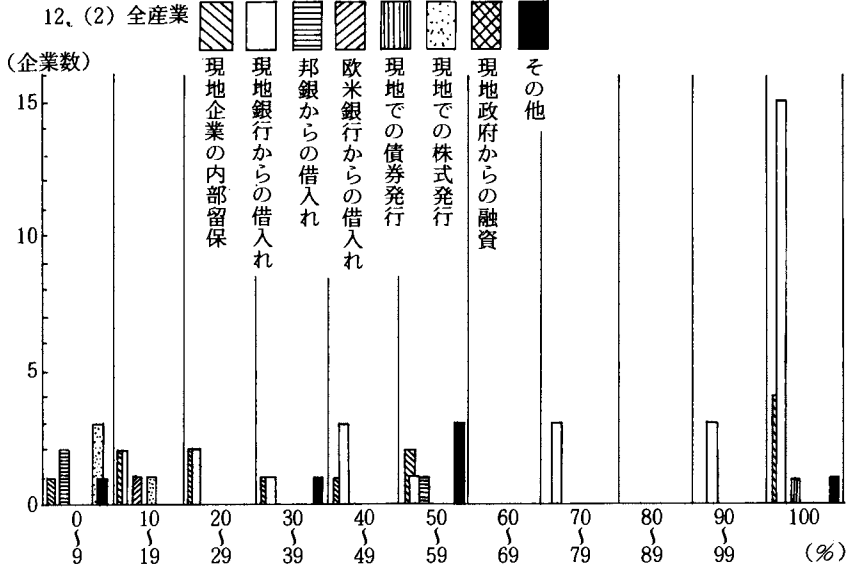
昭和57年度の現地での資金調達方法の内訳を全産業で見ると、現地銀行からの借入が圧倒的に多く、70%以上と回答した企業は21社(60%)にのぼり、次いで現地企業の内部留保が多い。外国銀行の進出が規制されていることもあり、邦銀ならびに欧米の銀行からの借入はほとんどない。ただ、現地での起債により100%資金調達を行った企業が1社存在するし、起債や株式発行による資金調達は割合は小さいながら件数は増加している。





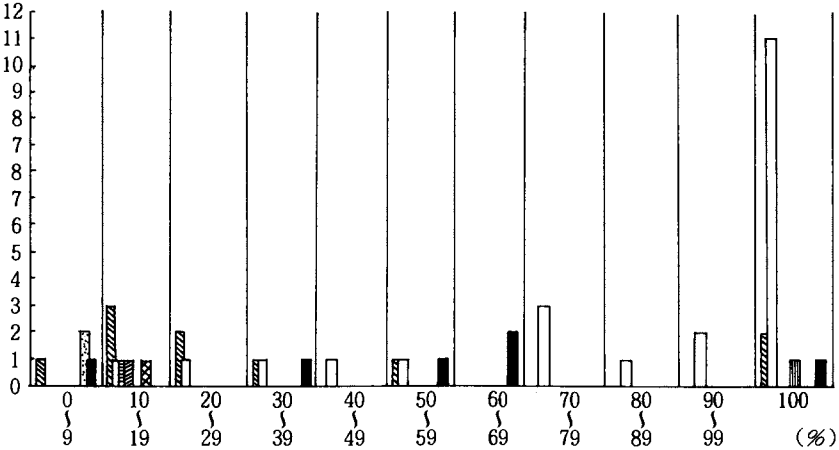
	第 2 次 産 業							
	現地企 業の内 部留保	現地銀 行から の借入 れ	邦銀か らの借 入れ	欧米の 銀行か らの借 入れ	現地で の債券 発行	現地で の株式 発行	現地政 府から の融資	その他
100 (%)	2	5	0	0	0	0	0	0
99 ~ 90	0	2	0	0	0	0	0	0
89 ~ 80	0	0	0	0	0	0	0	0
79 ~ 70	0	1	0	0	0	0	0	0
69 ~ 60	0	0	0	0	0	0	0	0
59 ~ 50	2	0	1	0	0	0	0	0
49 ~ 40	1	2	0	0	0	0	0	0
39 ~ 30	0	0	0	0	0	0	0	0
29 ~ 20	1	2	0	0	0	0	0	0
19 ~ 10	2	2	1	1	0	0	0	0
9 ~ 0	1	0	0	0	0	0	0	0

	第 3 次 産 業							
	現地企 業の内 部留保	現地銀 行から の借入 れ	邦銀か らの借 入れ	欧米の 銀行か らの借 入れ	現地で の債券 発行	現地で の株式 発行	現地政 府から の融資	その他
100 (%)	2	13	0	0	1	0	0	1
99 ~ 90	0	2	0	0	0	0	0	0
89 ~ 80	0	1	0	0	0	0	0	0
79 ~ 70	0	3	0	0	0	0	0	0
69 ~ 60	0	0	0	0	0	0	0	2
59 ~ 50	1	1	0	0	0	0	0	1
49 ~ 40	0	1	0	0	0	0	0	0
39 ~ 30	1	1	0	0	0	0	0	1
29 ~ 20	2	1	0	0	0	0	0	0
19 ~ 10	3	1	1	1	0	1	0	0
9 ~ 0	1	0	0	0	0	2	0	1



12. (2) 第三次産業

(企業数)



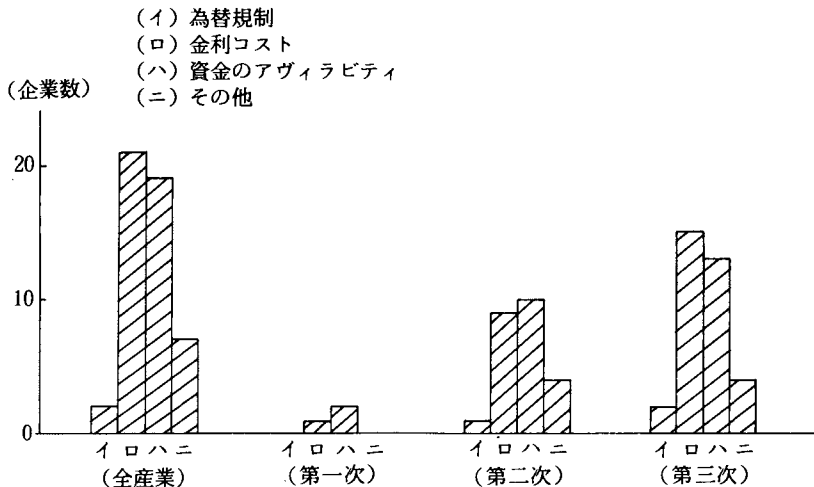
13. 資金調達先の決定理由 (回答49社)

資金調達先を前設問(12.)のように決定した主要な理由をまとめると次のようになった。

	全 産 業			
	第1次産業	第2次産業	第3次産業	
(イ) 為替規制	0 (0.0)	1 (4.2)	2 (5.9)	
(ロ) 金利コスト	1 (33.3)	9 (37.5)	15 (44.1)	
(ハ) 資金のアクセシビリティ	2 (66.7)	10 (41.7)	13 (38.2)	
(ニ) その他	0 (0.0)	4 (16.7)	4 (11.8)	
計	3 (100.0)	24 (100.1)	34 (100.0)	

全産業において、最も多い理由は金利コストで42.9%、次いで資金のアクセシビリティで38.8%となり、両者を合計すると81.7%となる。つまり、資金調達方法の決定において資金のアクセシビリティと金利が重要な要因となっている。為替規制が意外に少ない。

産業別にみると、第1次産業や第2次産業では資金のアクセシビリティが金利コストをやや上回っているが、第3次産業では金利コストと回答した企業がやや多い。全体に顕著な差異はないといえる。



#### 14. 資金調達の方法別割合 (回答50社)

昨年度(57年度)の調達資金の各通貨建て内訳をみると次表のようになった。

全産業についてみると、オーストラリア・ドル建ての資金調達が圧倒的に多い。100%オーストラリア・ドル建てとした企業は32社(64%)で70%以上をそれで調達した企業は35社(70%)となる。次いで多いのは円建てで、100%円建てで資金調達した企業が8社(16%)存在する。

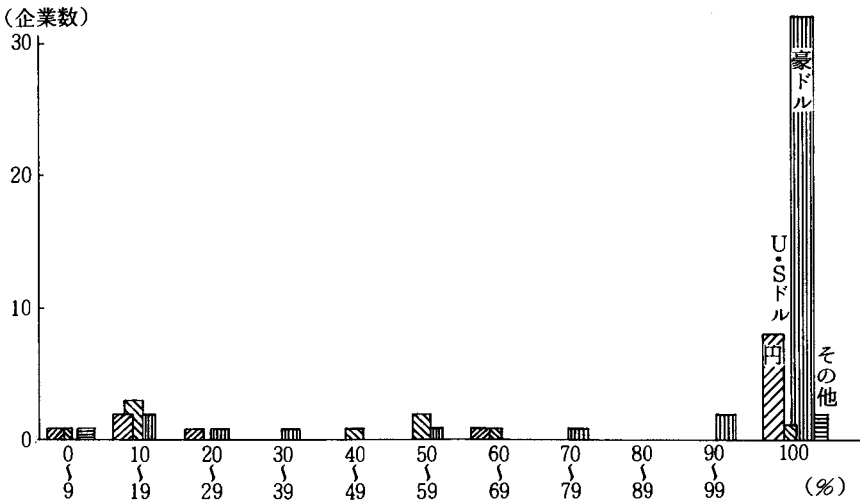
産業別にみると、第3次産業はオーストラリア・ドル建てが多いのに対し、第2次産業は相対的に円建てが多い傾向がみられる。

また、全般に資金調達を多様な通貨で行っている企業は少なく、その限りでは金利リスクや為替リスクを回避するための多様化はあまり行なわれていないようである。前設問から明らかのように、金利コストと資金の Availability が調達方法の決定的要因となっていることがここからもうかがえる。

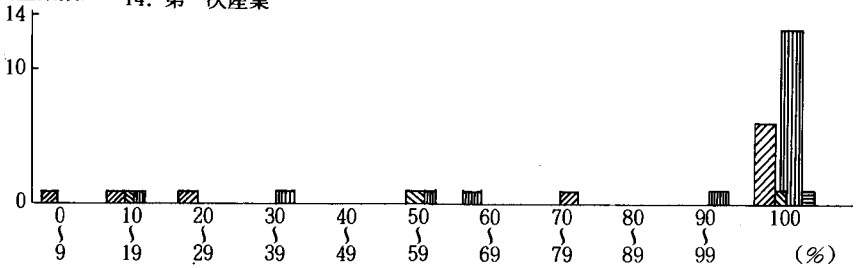
14. 調達資金の各通貨建て内訳

	全産業				第1次産業				第2次産業				第3次産業			
	円	U.S.ドル	豪ドル	その他	円	U.S.ドル	豪ドル	その他	円	U.S.ドル	豪ドル	その他	円	U.S.ドル	豪ドル	その他
	100(%)	8	1	32	2	1	0	2	0	6	1	13	1	2	0	24
99~90	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0
89~80	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
79~70	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0
69~60	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	1	0	0
59~50	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	1	0
49~40	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
39~30	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0
29~20	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	0
19~10	2	3	2	0	0	0	0	0	1	1	1	0	1	2	2	0
9~0	1	0	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	2	1	0	1

14. 全産業

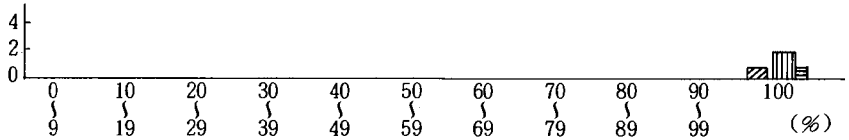


(企業数) 14. 第一次産業



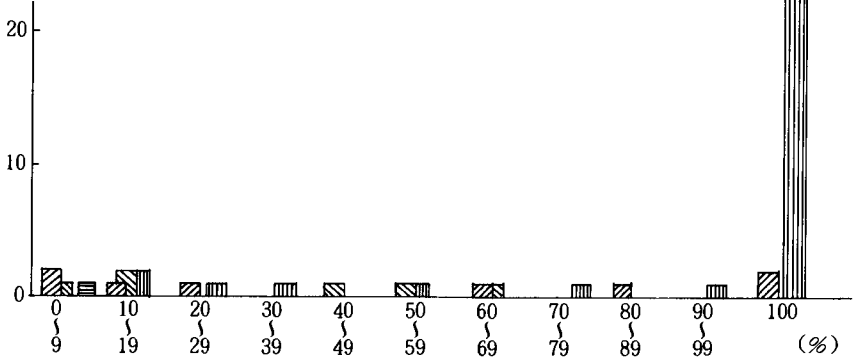
14. 第二次産業

(企業数)



14. 第三次産業

(企業数)



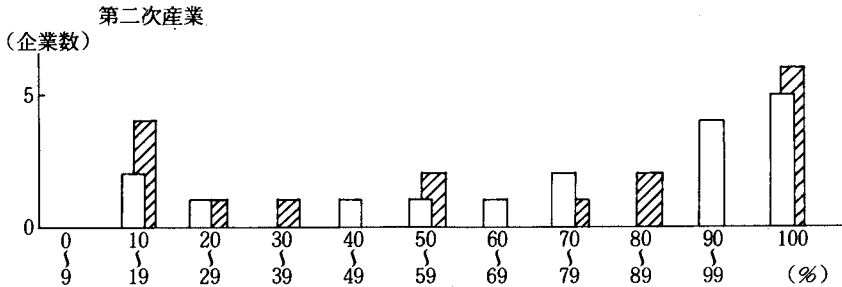
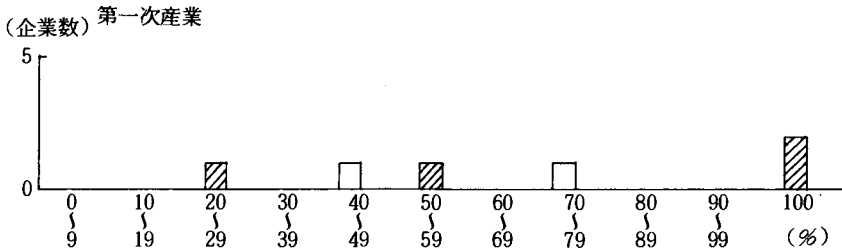
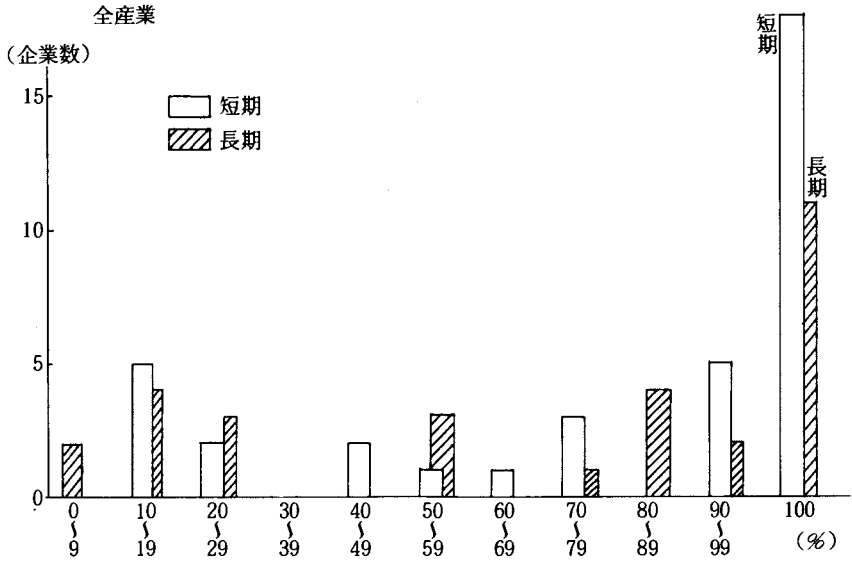
15. 債務の満期構成 (回答49社)

調査した債務の満期構成について、短期（1年以内）と長期（1年以上）の割合を質問したところ次表のような結果になった。

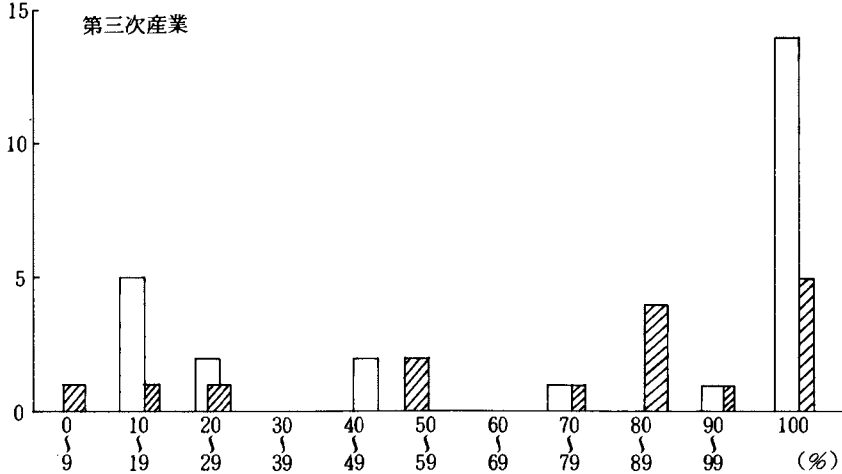
	全 産 業		第 1 次		第 2 次		第 3 次	
	短 期	長 期	短 期	長 期	短 期	長 期	短 期	長 期
	100 (%)	18	11	0	2	5	6	14
99 ~ 90	5	2	0	0	4	0	2	2
89 ~ 80	0	4	0	0	0	2	0	4
79 ~ 70	3	1	1	0	2	1	1	1
69 ~ 60	1	0	0	0	1	0	0	0
59 ~ 50	1	3	0	1	1	2	0	2
49 ~ 40	2	0	1	0	1	0	2	0
39 ~ 30	0	0	0	0	0	1	0	0
29 ~ 20	2	3	0	1	1	1	2	1
19 ~ 10	5	3	0	0	2	4	5	1
9 ~ 0	0	2	0	0	0	0	0	1

全産業についてみると、調達した債務の満期がすべて短期とする企業が18社（36.7%）で70%以上が短期とする企業は26社（53.1%）にのぼる。これに対し、すべて長期であるとする企業は11社（22.4%）、70%以上長期であるとする企業は18社（36.7%）である。全体的には債務の満期構成は短期がやや上回る傾向がみられるものの、企業ごとをみると、その構成が短期と長期の両極端に分れる傾向がある。これは産業の特性によるもので、第1次産業や第2次産業では長期の満期構成をとるものが多いのに対し、第3次産業では短期の構成となるものが多い。





(企業数)



## 16. 資金調達方法の多様化について

近年、金融の国際化の進展に伴い、一般に資金の調達方法が多様化してきているが、オーストラリア・ニュージーランドへの進出企業は資金調達の多様化に積極的に取り組んでいるか、またその原因は何かについて質問したところ、回答した企業の大半は積極的には何も取り組んでいないと答え（10社）、資金調達コストの低減と為替リスクを回避するため多種通貨の借入れを行っているとする企業2社、また資金コストの低下を目的に円借りを進めている企業は3社あった。概して、現地での外為管理法、税法の関係より積極的に取り組める状況にはないようである。

## 17. 資金の使途

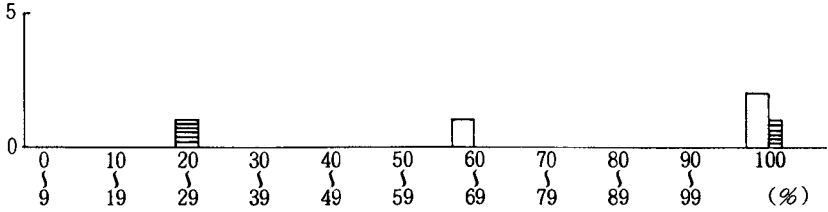
調達した資金の使途について、設備投資、資材購入や賃金支払、証券投資、その他に分けてその割合を質問したところ、次表のような結果になった。

全産業では、「その他」と回答した企業がもっとも多かったが、その内容はかなりの部分が運転資金であり、そのほか配当の支払や借入金の返済等になっている。従って、「資材購入や賃金支払い」と回答した企業に「その他」と答えた企業のうちかなりの数を加える必要がある。そうすると、資金の使途として最も多いのが、



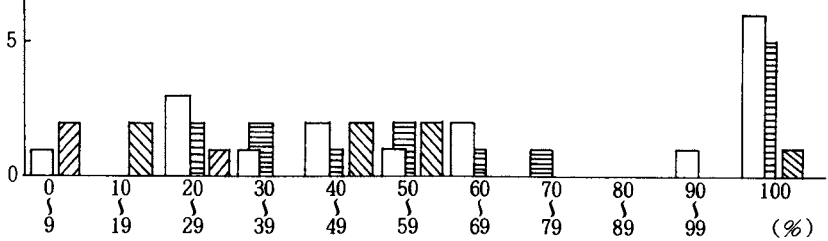
第一次産業

(企業数)



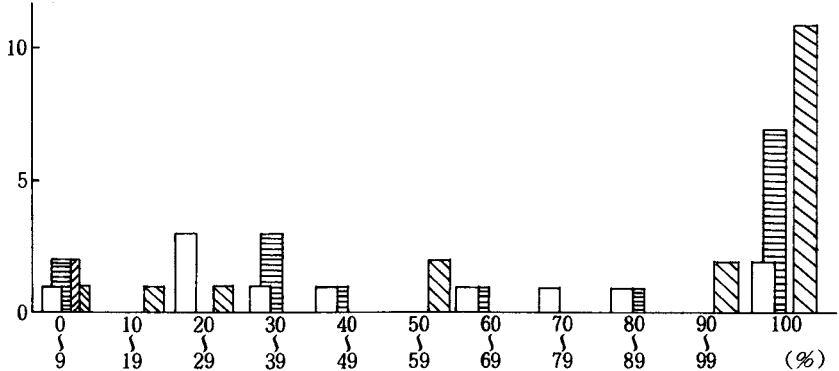
第二次産業

(企業数)



第三次産業

(企業数)



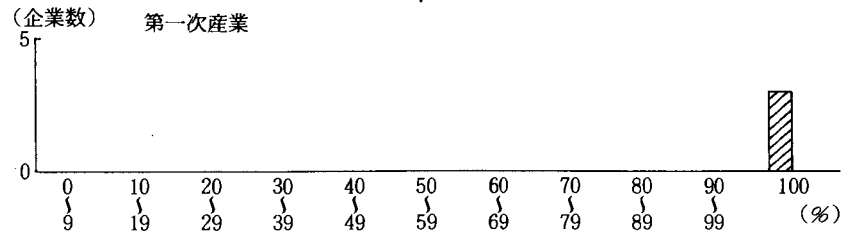
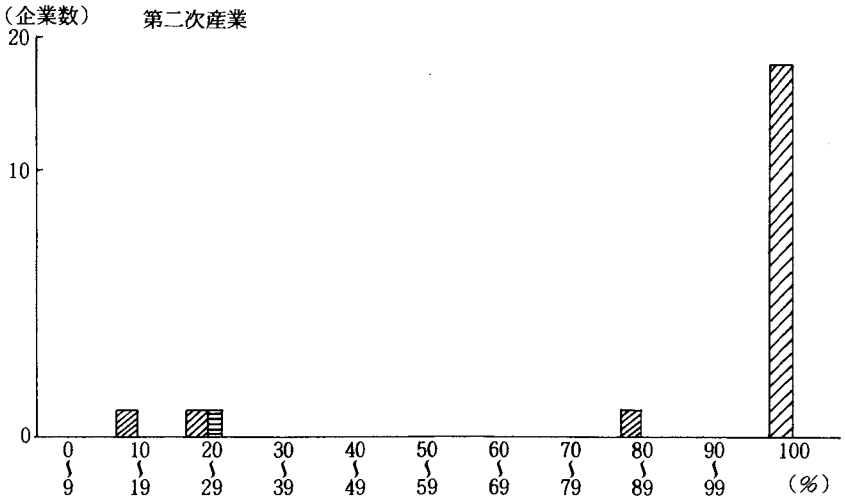
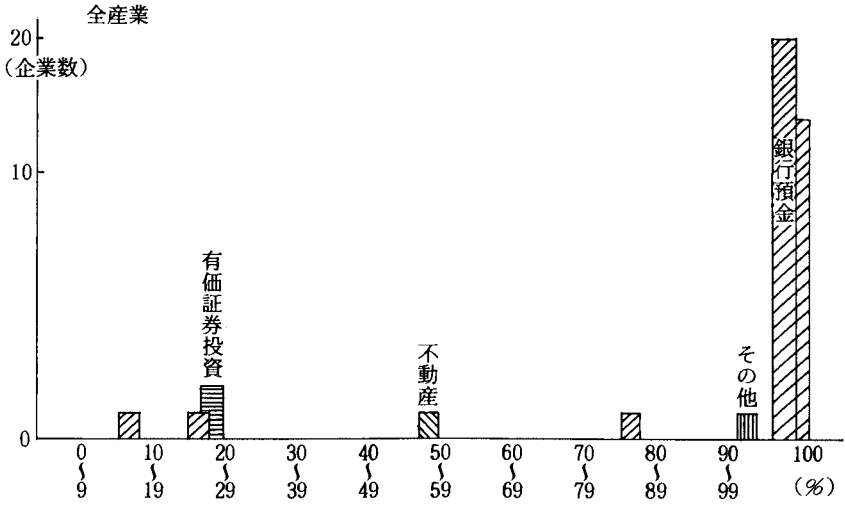
18. 余裕資金の運用（回答38社）

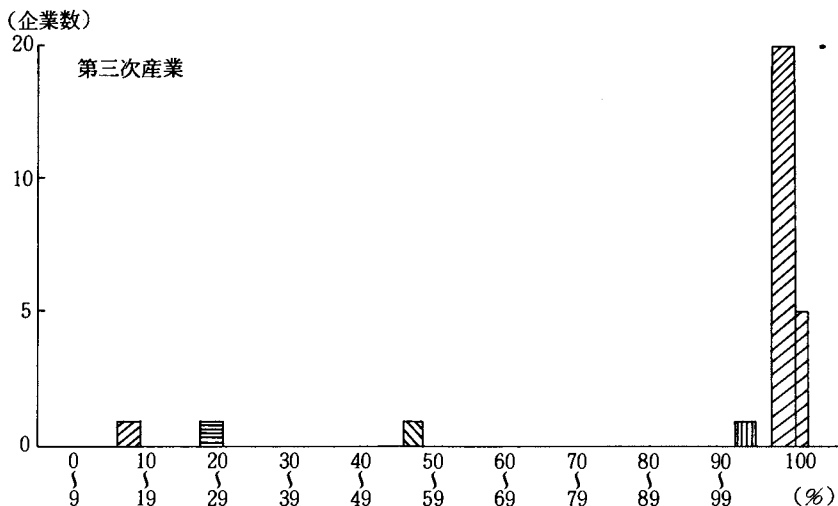
余裕資金の運用方法を、現地銀行への預金、現地での有価証券投資、不動産購入、海外への投資、その他に分けてそれぞれの割合を質問したところ次表のような結果となった。

全体に、ほとんどの企業は余裕資金を銀行預金の形態で運用している。（38社中34社がすべて銀行預金で運用。）このことは、本来の意味での余裕資金はどの企業も保有していないということをおかがわせる。

18. 余資の運用

	全 産 業					第 1 次 産 業					第 2 次 産 業					第 3 次 産 業				
	銀行 預金	有価 証券 投資	不 動 産	海 外 投 資	そ の 他	銀行 預金	有価 証券 投資	不 動 産	海 外 投 資	そ の 他	銀行 預金	有価 証券 投資	不 動 産	海 外 投 資	そ の 他	銀行 預金	有価 証券 投資	不 動 産	海 外 投 資	そ の 他
100(%)	34	0	0	0	0	3	0	0	0	0	18	0	0	0	0	25	0	0	0	0
99~90	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
89~80	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
79~70	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
69~60	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
59~50	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
49~40	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
39~30	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29~20	1	2	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0
19~10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9~0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0





### 19. 金融国際化の資産運用面に与えた影響

近年の金融の国際化は、オーストラリア・ニュージーランドでの資金運用面にどのような影響を及ぼしているかとの質問に対し、特に影響はないと答えた企業がもっとも多く（16社）、次いで豪ドル切り下げによる為替差損をあげた企業が5社あった。一般に、現地の資本市場、外為市場はともに小さく規制も多いため、また豪ドルはローカル通貨であることもあり、資産を当地で運用するのはリスクが大きく、メリットは少ないと考えているようである。

### 20. 日本と現地での資金調達の違い

日本での資金調達と現地での資金調達の相違点をまとめると次のようになった。

- ①金利格差 オーストラリアの金利が割高である。（24社）
- ②為替リスク 海外（特に日本）で調達する場合、為替差損をこうむることがある。（14社）
- ③その他 ①資金のアクセシビリティ、②金融機関の信用に関する評価の尺

度、①資金の融通性がオーストラリアの方が大きい)。

また、以上の現象面での相違ではなく、資金調達の状態の相違を指摘する企業も2社存在する。まず、短期については日本では手形割引、単名借入、企業間信用に依存しているのに対し、オーストラリアでは商業銀行の当座貸越及びCPに依存している。長期資金の調達は、オーストラリアでは増資、社債発行、リース等が一般的である。

## 21. 現地における資金の調達と運用における問題点

現地において資金運用を積極的に行っている企業は少ないため、ほぼすべての企業は資金調達面における問題点を次のように指摘している。

- ①金利高(5社)
- ②円の借入れが困難(3社)
- ③外国銀行に門戸が開放されていないため生ずる不便(現地銀行の国際化の遅れ等)(4社)
- ④当座貸越の枠が設定され、全額それによる調達ができない。(2社)
- ⑤為替管理が存在するため外貨保有、マリー等が行えない。従って、為替リスクが発生する。(3社)
- ⑥その他(①Financil Institution Duty が銀行の勘定に入金する毎にかかる。②外資の導入に際し、Resevve Bank の認可が遅く、調達の時期を逸するケースが多い。③企業規模が小さく担保とすべきものがなく、そのため本社の保証に頼らざるを得ない。)
- ⑦特になしと答えた企業も6社存在する。

また、金利高や不足資金に対する対応としては海外での調達(特に日本)や本社からの送金によってまかなっているようである。

## 22. 業務活動における問題点

現地における資金調達・運用以外の一般的業務活動における困難な問題として進出企業が指摘している点をまとめると、労働関係、現地の産業政策関係、



貿易（為替も含む）関係，その他の4つに分けることができる。この中最も圧倒的に多いのが労働関係（22社）である。

①労働関係：①職種別組合（オーストラリア）であるために比較的ストライキが多い。②労使関係が硬直的である。③労働者の質が必ずしも良くない。④高賃金である。⑤優秀な人材確保が困難等があげられているが，日系進出企業においては労使関係は比較的円満であり，郵便局，港湾等の公共部門のストライキや他の関連産業のストライキの影響を直接，間接的に受けているようである。

②現地の産業政策（5社）：①現地産業の育成・振興政策（例えば，政府系商談においてAustralia Industry Participation（off set 政策）の義務が発生し，輸入額の30%相当分を何らかの形で現地産業の育成に貢献するようにする必要があること。自動車産業における国産化率85%の達成等），②産業政策の一貫性に欠けたり，不安定であったりすること（特に自動車産業）。

③貿易関係（4社）：①輸入規制が強い。②外為取引に関する制約が多く，為替のリスク・ヘッジが十分に行えない。

④その他：①言語，習慣の違いによる意思の疎通をはかることが容易でない。  
②地域や政府関係との摩擦回避。

### 23. 現地政府および金融当局に対する要望

産業あるいは業種に特有な要望も含めて数多くの要望が出されている。これらを，金融関係，産業政策関係，労働政策関係，貿易関係等に分けてみると次のようになった。

①金融関係：①金融制度の見直し（3社），②為替・金利の自由化（9社），  
③外国銀行支店設置許可（5社），④外貨建預金の許可（4社），⑤中小企業借入優遇措置（1社），⑥金利，銀行手数料の引き下げ（1社）

②産業政策関係：①自動車政策の確立をはじめ一貫性のある産業政策の遂行（3社），②特定分野に対するInvestment Allowanceの延長（2社），③外資

政策の緩和（1社）

③労働関係：①労働争議の解決（3社）

④貿易関係：①輸入規制の緩和（3社），②輸入税率の引き下げ（2社），③  
国産化率の算定（1社），④輸出補助金の復活（1社）

⑤その他：会社設立や金融面（特に外為関係）における事務手続の簡素化と迅  
速化（3社），⑥長期ビザ発行条件の緩和

各業種，企業に固有の要望も多いが，全般的にみると，金融の自由化・国際  
化に関する要望が多く，産業別にみても大差ない。

#### 24. 本邦銀行の現地支店と進出企業の海外拠点との関係

本邦銀行はオーストラリア・ニュージーランドでは支店の設置は認められて  
はおらず，駐在員事務所と金融会社，マーチャントバンク等の現地法人を有し  
ているにすぎない。つまり，本邦銀行はオーストラリア・ニュージーランドで  
は本来の銀行業務を行っていないため，現時点において，進出企業との関係は  
情報の提供，コンサルティング等に限られている。その結果，アンケート結果  
も現在のところ取引なしとする企業が多い。しかし，本邦銀行の活動規制が将  
来緩和されれば，積極的に関係を強化して行きたいとする企業が多い。特に，  
現在のオーストラリアの銀行制度は寡占的であるため，金利が高いこともあり，  
借入金の金利負担の軽減が可能であれば，取引をしたいと答える企業もある。

---

（注）アンケートで“現地支店”と明記した点は問題があった。ここは，“海外拠点”とすべきであったと思う。

整理番号 \_\_\_\_\_

# オーストラリア・ニュージーランドへの 本邦企業の進出に関するアンケート調査

—豪州及びニュージーランドにおける  
企業進出の金融的側面の実態調査—

## 神戸大学経済経営研究所

調 査 回 答 書	
貴 社 名	
記入(代表)者名	
記入年月日	昭和 年 月 日

1. オーストラリア・ニュージーランドにおける貴社の海外拠点の営業形態はどのようなものですか。

- (イ) 海外支社 ( )
- (ロ) 現地法人企業 ( )
- (ハ) 駐在員事務所 ( )
- (ニ) その他 ( )

2. 貴社がオーストラリア・ニュージーランドに最初に海外進出ないし資本参加したのはいつでしょうか。

\_\_\_\_\_年 \_\_\_\_\_月

3. オーストラリア・ニュージーランドへ海外進出することを決定した動機のうち主要なものは何ですか。

- (イ) 原材料・資源確保 ( )
- (ロ) 原料費や労働コストの低廉さ ( )
- (ハ) 現地、第3国への販路拡大 ( )
- (ニ) 現地政府の産業育成・保護政策上 ( )
- (ホ) 貿易摩擦回避のため現地生産 ( )
- (ヘ) 情報収集 ( )
- (ト) その他 ( )

4. 現在のような進出形態を選んだ理由は、どのような事情からでしょうか。

( )

5. 貴社が現地法人に参加している場合、次の質問に御回答下さい。

(複数ある場合はすべて御記入下さい)

(イ) 現地法人名 ( )

(ロ) 所在地 ( )

(ハ) 資本金 ( )

(ニ) 出資額 ( )

(ホ) 出資比率 ( )

(ヘ) 役員総数 ( ) 名

うち日本人役員数 ( ) 名

現地人役員数 ( ) 名

社長は、日本人でしょうか、それとも外国人でしょうか。

( )

6. オーストラリア・ニュージーランド拠点における人員配備はどのような構成になっていますか。

	海外支社	現地法人	駐在員事務所	合計
日本人	名	名	名	名
現地人	名	名	名	名
その他	名	名	名	名
合計	名	名	名	名

7. 貴社のオーストラリア・ニュージーランドでの主要業務はどれに該当しますか。具体的にお書き下さい。

(業務内容が2つ以上ある場合は、すべて御記入下さい。)

(イ) 第一次産業 ( )

(ロ) 第二次産業

・鉱業 ( )

・製造業 ( )

・建設業 ( )

・その他 ( )

(ハ) 第三次産業

・商業(販売業) ( )

・運輸業 ( )

・通信業 ( )

・金融業 ( )

・その他 ( )

8. 昨年度の売上高、生産高をお書き下さい。

( )

9. 原材料、部品の仕入先はどこからでしょうか。

(イ) 日 本	%
(ロ) 現 地	%
(ハ) その他第3国 (主たる国名を 挙げて下さい。)	%
合 計	100%

10. 製品の販売先はどこでしょうか。

(イ) 日 本	%
(ロ) 現 地	%
(ハ) その他第3国 (主たる国名を 挙げて下さい。)	%
合 計	100%

11. 貴社がオーストラリア・ニュージーランドに海外投資を最初に行なった際の、資金の調達先内訳はどのようでしたか。

(1) 日本で調達した資金額	%
(2) 現地で調達した資金額	%
(3) それ以外から調達した資金額	%
合 計	100%

- (1) 日本での調達方法の内訳をお書き下さい。

(イ) 本社の内部留保	%
(ロ) 株式の発行	%
(ハ) 日本の銀行等から借入れ	%
(ニ) その他 ( )	%
合 計	100%

- (2) 現地での調達方法の内訳をお書き下さい。

(イ) 現地の金融機関から借入れ	%
(ロ) 現地での株式・社債の発行	%
(ハ) その他 ( )	%
合 計	100%

- (3) 国際金融市場からの調達について、具体的にお書き下さい。

( )



12. 支社ないし現地法人は、昨年時点で必要とする資金をいかにして調達されましたか。調達先の内訳をお示し下さい。

(1) 日本で調達した資金額	%
(2) 現地で調達した資金額	%
(3) それ以外から調達した資金額	%
合 計	100%

(1) 日本での調達方法の内訳をお書き下さい。

(イ) 日本の本社からの資金授受	%
(ロ) 日本の銀行等から借入れ	%
(ハ) その他 ( )	%
合 計	100%

(2) 現地での調達方法の内訳をお書き下さい。

(イ) 現地企業の内部留保	%
(ロ) 現地銀行からの借入れ	%
(ハ) 日本の銀行からの借入れ	%
(ニ) 欧米の銀行からの借入れ	%
(ホ) 現地での債券発行	%
(ヘ) 現地での株式発行	%
(ト) 現地政府からの融資	%
(チ) その他 ( )	%
合 計	100%

(3) その他の金融市場から調達したことがあれば、それもお書き下さい。

( )

13. 資金調達先をそのように決定したことの主要な理由は何ですか。

- (イ) 為替規制のため ( )
- (ロ) 金利コストの低さ ( )
- (ハ) 資金のアベイラビリティ ( )
- (ニ) その他 ( )

14. 昨年度の調達資金の各通貨建て別内訳をお示し下さい。

	金 額 比 率
(イ) 円建て	%
(ロ) USドル建て	%
(ハ) オーストラリア・ドル建て	%
(ニ) その他	%
合 計	100%

15. 債務満期構成について、短期（1年以内）と長期（1年以上）の内訳をお示し下さい。

短 期	%
長 期	%
合 計	100%

16. 近年、金融の国際化の進展に伴い、資金の調達方法が多様化しましたが、何か積極的に取組まれるようになられましたか。また、その原因についてもお挙げ下さい。

( )

17. 調達した資金の用途についてお答え下さい。

(イ) 設備投資	%
(ロ) 資材購入や賃金支払	%
(ハ) 証券投資	%
(ニ) その他 ( )	%
合 計	100%

18. 余裕資金の運用の仕方についてお答え下さい。

(イ) 現地銀行への預金	%
(ロ) 現地での有価証券投資	%
(ハ) 不動産の購入	%
(ニ) 海外への投資	%
(ホ) その他 ( )	%
合 計	100%

19. 近年の金融の国際化は、オーストラリア・ニュージーランドでの貴社の資産運用面にどのような影響を及ぼしていますか。

( )

20. 日本での資金調達と現地での資金調達との主たる相違は何だとお考えでしょうか。

( )

21. 現地における資金調達および資金運用に際して何か制約ないし障害と感じられておられることはありますか。また、それに対してどのように対処されておられますか。

( )

22. それ以外に、業務活動において何か困難なこと（例えば、労使関係など）は  
おありでしょうか。

( )

23. 現地政府、および金融当局に対する要望はありますか。

( )

24. 本邦銀行の現地支店と貴社の海外拠点との関係は、いかなるものですか。今後、一層結びつきが強まることを望みますか。

( )

~~~~~  
御協力ありがとうございました。  
~~~~~



# オーストラリアへの本邦金融機関の 進出に関するアンケート調査結果

藤 田 正 寛  
丹 羽 昇  
井 澤 秀 記

## 1. 営業拠点の形態

### (1)銀行（回答7行）<sup>(1)</sup>

回答した7行すべてが駐在員事務所の形態で営業している。また、そのうち3行<sup>(2)</sup>は別に現地法人の形態でも営業している。

### (2)証券会社（回答2社）<sup>(3)</sup>

2社とも駐在員事務所の形態で営業しているが、そのうち1社は現地法人の形態でも営業している。

## 2. 進出時期

### (1)銀行（回答7行）

駐在員事務所については1970年～71年にかけて開設した銀行が3行、1976年が2行、1980年～82年が2行である。現地法人については、すべてが（3行）1970年～71年にかけて参加している。

---

(1) アンケートに対し回答を頂いた銀行は以下の7行である。（順不同）三井、住友、三菱、富士、三菱信託、安田信託、太陽神戸。

(2) アンケートに対し回答を頂戴した証券会社は、山一、日興証券の2社である。

(3) 一行は現地法人に参加しているがそれは金融関係以外の事業（資源開発）である。

## (2)証券会社（回答2社）

駐在員事務所の開設は1981年と1982年と比較的遅いが、現地法人は1973年に参加している。

## 3. オーストラリア進出の動機

## (1)銀行（回答7行）

オーストラリアへの進出を決定した動機については次の点があげられている。

- ①オーストラリア経済は資源開発プロジェクトをはじめとして大型の資金需要が見込まれる。（4行）
- ②資源開発，貿易取引などにおいて日本経済と密接なる関係を有する。（5行）
- ③オーストラリア進出の日系企業への投資，資金調達の支援および各種情報の提供（2行）
- ④オーストラリアの政治，経済金融情報の収集（3行）
- ⑤オーストラリアの銀行，現地企業，政府機関との取引推進（1行）

## (2)証券会社（回答2社）

- ①大型の資源開発プロジェクトに関し，国際投資金融業務面での重要性の高まり。（2社）
- ②オーストラリアおよびニュージーランドの情報収集（1社）

## 4. 進出形態の選択理由

## (1)銀行（回答7行）

7行のうち5行は現在の進出形態を選んだ理由はオーストラリアの金融当局の規制によるものと答えている。他の2行は自行の主体的判断によるものとしている。

## (2)証券会社（回答2社）

2社のうち1社は進出形態の選択理由としてオーストラリアの金融当局の規制と同時に自社の自由意志の2つをあげており，他の1社はオーストラリアの金融当局の規制のみをあげている。



## 5. 現地法人の状況

### (1)銀行（回答7行）

営業拠点の形態（アンケート番号1）において、現地法人を有すると回答した3行のほか、金融関連の現地法人ではないが、資源開発会社に出資している銀行が1行あり、これに回答している。他の3行は現地法人を有しないので無回答であった。

現地法人の形態はマーチャント・バンク（3社）、資源開発会社（1社）である。現地法人の所在地については開発会社はシドニー、それ以外はメルボルンにある。金融関連の現地法人はすべて、多数国の出資によるものであり、日本側の出資比率は13～20%の範囲にすぎないが、順位では第2位あるいは第3位である。これら3つの現地法人の役員総数はすべて9名であり、そのうち日本人役員の占める割合は1名（2行）ないし2名（1行）にすぎない。

現地法人の主要業務は、中長期貸付、証券業務、リース、コンサルティング等である。現地法人に参加した理由として、オーストラリアにおける営業拠点の確保と日系進出企業への資金供給をはじめとする金融サービス（2行）及び現地有力企業への総合的金融サービスの提供（2行）があげられている。

なお、金融関連の現地法人ではなく、資源及び市場調査を目的とする現地法人に参加している銀行は日本における同一企業集団の共同事業として参加している。この現地法人は日系企業グループが90%出資し、役員もすべて日本人である。

## 6. 人員配備状況

### (1)銀行（回答7行）

駐在員事務所および現地法人の人員配備状況をまとめると次のようになる。

	駐在員事務所	現地法人	合計
日本人職員	17 (2.43)	4 (0.57)	21 (3.00)
その他職員	4 (0.57)		4 (0.57)
合計	21 (3.00)	4 (0.57)	25 (3.57)

- (注) 1) 数字は回答した銀行の合計であり、カッコは1行当りの平均を示す。
- 2) 現地法人の日本人職員について、現法を有しないと答えた銀行が人員を配備していることになっているが、これは出資関係のない現地法人へ派遣しているということであろうと思われる。
- 3) 現地法人のその他職員数について、不明である。

## (2)証券会社 (回答2社)

	駐在員事務所	現地法人	合計
日本人職員	4 (2.00)	1 (0.50)	5 (2.50)
その他職員	5 (2.50)	1 (0.50)	6 (3.00)
合計	9 (4.50)	2 (1.00)	11 (5.50)

## 7. 主要業務

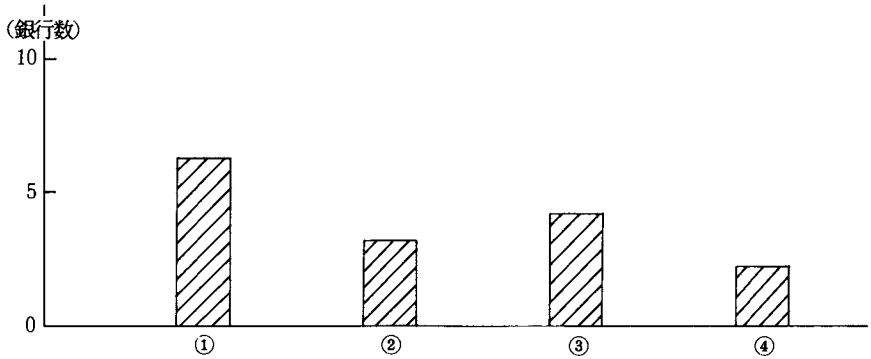
## (1)銀行 (回答7行)

オーストラリアでの主要業務として、次の諸業務をあげている。

- ①オーストラリアの政治・経済、金融、貿易、企業調査等の情報の収集 (6行)
- ②コルレス先銀行ほか現地諸機関との連絡折衝 (3行)
- ③日系および現地企業、政府関係機関との取引斡旋 (4行)
- ④出資先マーチャント・バンクの経営管理とそこを通ずるマーチャントバンキング業務 (2行)

## (2)証券会社 (回答2社)

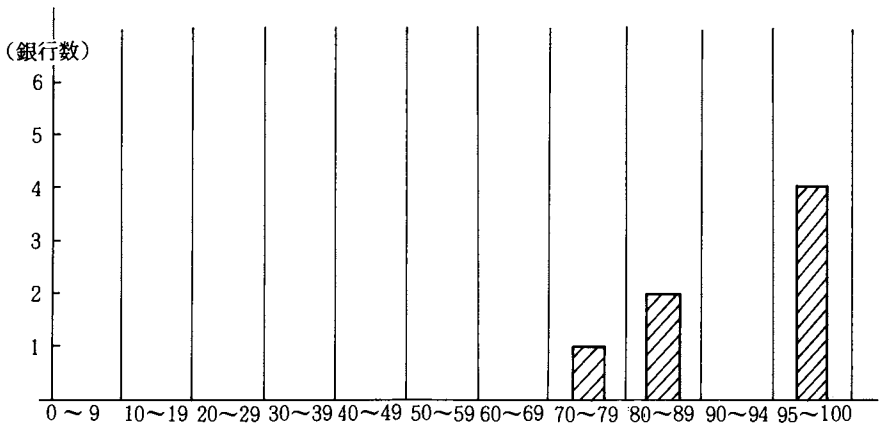
- ①オーストラリアの経済、金融情報の収集、分析 (2社)
- ②現地発行者の国際的証券発行業務の斡旋 (円建債の引受支援業務等を含む) (2社)
- ③現地投資家に対する日本の経済金融情報の提供 (1社)
- ④現地投資家の日本証券投資の斡旋 (1社)



8. 対オーストラリア投融資の内訳 (1982年末現在)

(1)銀行 (回答7行)

投融資のうち、貸付が圧倒的に多く、95～100%が4行、80%台2行、70%台1行となっている。総じて都市銀行の場合貸付が多く（5行中2行が100%）、信託銀行の場合は相対的に外債保有が多い。



95～100%	4行
80～89%	2行
70～79%	1行

投融資に占める  
貸付の割合

(2)証券会社 (回答なし)

N. A.

### 9. オーストラリア地域の海外投融資残高総額に占める割合 (1982年末現在)

(1)銀行 (回答7行)

7行すべてが0~5%の割合と回答しており、オーストラリア地域のシェアは現在のところ極めて小さいといえる。

(2)証券会社 (回答なし)

N. A.

### 10. 過去5年間のオーストラリアにおける投融資業務の内訳

(1)銀行 (回答7行)

[I] 政府および政府関係機関向けと民間企業向けの割合。

銀行によりかなりばらつきが見受けられる。民間企業向けが75~80%を占める銀行が2行、60%1行、40%1行、14%2行、0.4%1行であり、都市銀行は1行を除けば、民間企業向けの割合が高く、信託銀行は政府および政府関係機関向けが多いという傾向が見られる。

[II] 民間企業への投融資のうち日系企業向けの割合。

一般的に日系企業向けの割合は低く、0%とするもの4行、5%1行、15%、30%がそれぞれ1行である。

(2)証券会社 (回答なし)

#### 10. 投融資業務の内訳

A銀行	(I)	a 60%	b 40%
	(II)	b 30%	a 70%
B銀行	(I)	a 80%	b 20%
	(II)	b 5%	a 95%
C銀行	(I)	a 38%	b 62%
	(II)	対日系なし	

D銀行	(I)	a 75%	b 25%
	(II)	b 15%	a 85%
E銀行	(I)	a 13.9%	b 86.1%
	(II)	対日系なし	
F銀行	(I)	a 14%	b 86%
	(II)	対日系なし	
		a 0.4%	
G銀行	(I)	b 99.6%	
	(II)	対日系なし	

- (I) 民間企業向け投融資の割合（それ以外は政府及び政府関係機関向け）
  - a. 民間企業向け
  - b. 政府及び政府関係機関向け
- (II) 民間企業向け投融資のうち対日系企業向けの割合
  - a. 民間企業向け
  - b. 対日系企業向け

	A 銀行	B 銀行	C 銀行	D 銀行	E 銀行	F 銀行	G 銀行
(1)民間企業向け投融資の割合（それ以外は政府及び政府関係機関向け）	60 (%) (40)	80 (20)	38 (62)	75 (25)	13.9 (86.1)	14 (86)	0.4 (99.6)
(2)民間企業向け投融資のうち対日系企業向けの割合	30 (%)	5	0	15	0	0	0

## 11. 日系企業向け投融資における国内取引関係の重視度

## (1)銀行（回答7行）

1行のみが「必ず重視する。」と答えたのに対し、他の5行はすべて「原則的に重視するが、そうでない場合もある。」と答えて、残り1行は「申し込まれた件ごとに検討する。」と答えている。

## (2)証券会社（回答なし）

## 12. 貸付の形態

## (1)銀行（回答6行）

過去5年間のオーストラリア所在企業（日本企業、現地企業および政府関係機関）への貸付の形態（自行のみの単独の貸付と他行とのシンジケート・ローン割合）を件数と金額に分けて質問した結果、次のようになった。

①件数——シンジケート・ローンの形態での貸付件数が100%と答えた銀行が3行、約9割1行、75%1行、60%1行、50%1行とすべての銀行で5割以上がシンジケート・ローンの形態をとっている。

②金額——同様にシンジケート・ローンの形態での貸付金額が100%である銀行が3行、97%1行、85%1行、75%1行、65%1行と金額でみると65%以上がシンジケート・ローンの形態をとっている。

件数と金額の割合を比較すると、すべての銀行でシンジケート・ローンの場合の金額の割合が件数の割合を上回っており、シンジケート・ローン1件当りの金額が単独貸付1件当りの金額よりも大であろうと推定される。

## (2)証券会社（回答なし）

## 12. シンジケート・ローンの割合

A銀行	件数	(1)	(2)
	金額	(1)	(2)
B銀行	件数	(1)	(2)
	金額	(1)	(2)



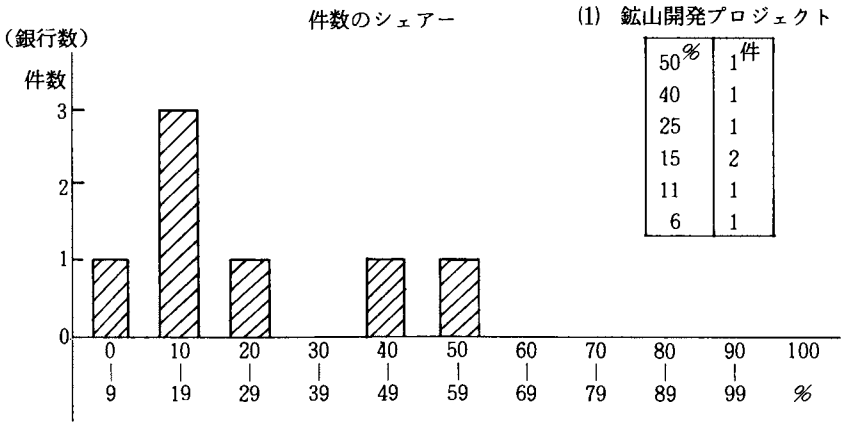
13. 投融資の産業別内訳

(1)銀行（回答7行）

過去5年間のオーストラリアの投融資の産業別内訳を(1)鉄、石炭等の鉱山関係プロジェクト、(2)第一次産業関係、(3)第二次産業関係、(4)第三次産業関係に分けて、件数と金額のシェアを質問した結果、次表のようになった。

(1)鉱山関係プロジェクト

件数のシェア	50%	—	1行
	40%	—	1行
	25%	—	1行
	15%	—	2行
	11%	—	1行
	6%	—	1行
金額のシェア	70%	—	1行
	55%	—	1行
	25~30%	—	2行
	13~14%	—	2行
	3%	—	1行

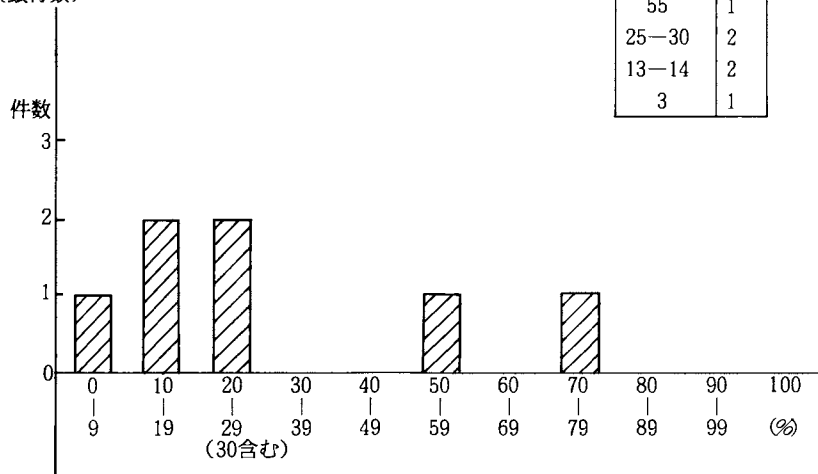




金額のシェア

(1) 鉱山開発プロジェクト

(銀行数)



70 %	1 件
55	1
25-30	2
13-14	2
3	1

先発の上位都市銀行は相対的に鉱山関係プロジェクトへの投融資比率が高く、特に金額のシェアでは30%以上を占めている。また、全般的に件数のシェアに比べ、金額のシェアが高いことから、鉱山関係プロジェクトは一般に大型プロジェクトであることがわかる。

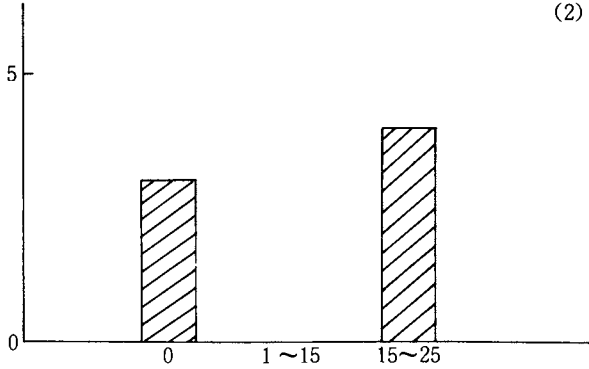
(2) 第一次産業関係

件数のシェア	15~25%	—	4 行
	0%	—	3 行
金額のシェア	35%	—	1 行
	20%	—	2 行
	8%	—	1 行
	0%	—	3 行

ここでの特徴はオーストラリアへの進出の後発グループはこの分野に全く投資していないことである。

件数のシェア

(銀行数)

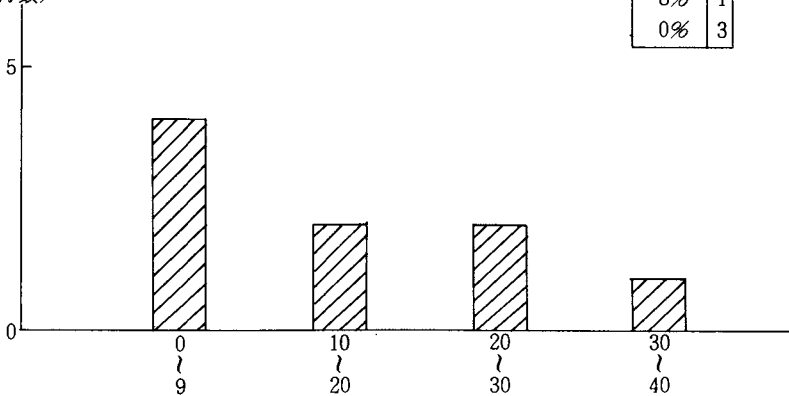


(2) 第一次産業関係

0	3
15~25	4

金額のシェア

(銀行数)



(2) 第一次産業関係

35%	1
20%	2
8%	1
0%	3

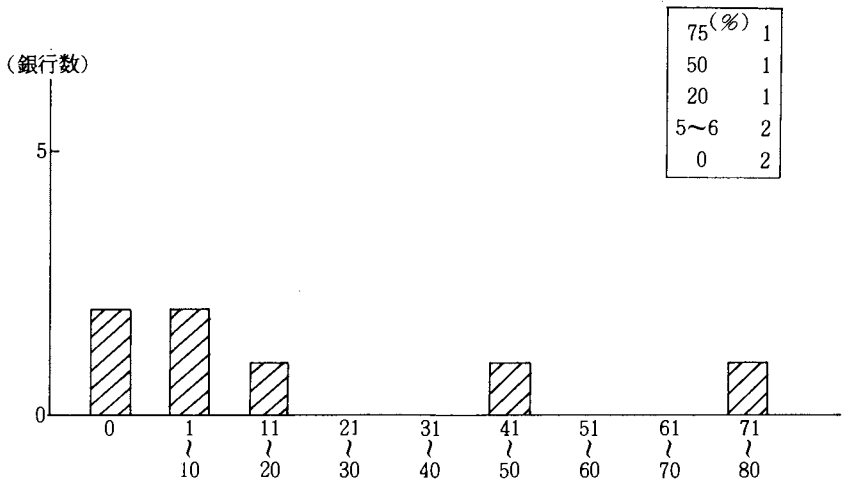
(3) 第二次産業関係

件数のシェア	75%	—	1行
	50%	—	1行
	20%	—	1行
	5~6%	—	2行
	0%	—	2行
金額のシェア	97%	—	1行
	35%	—	1行
	16%	—	1行
	5%	—	2行
	0%	—	2行

この分野に対しては1行のみが件数、金額とも極めて高く、この分野への融資に特化した形になっているが、全く融資を行っていない2行を含めて4行は相対的にウェイトを低くしている。

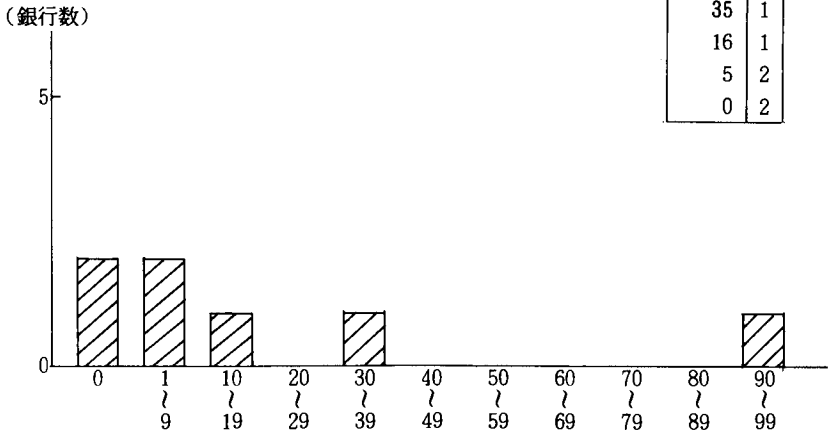
件数のシェア

(3) 第二次産業関係



金額のシェア

(3) 第二次産業関係



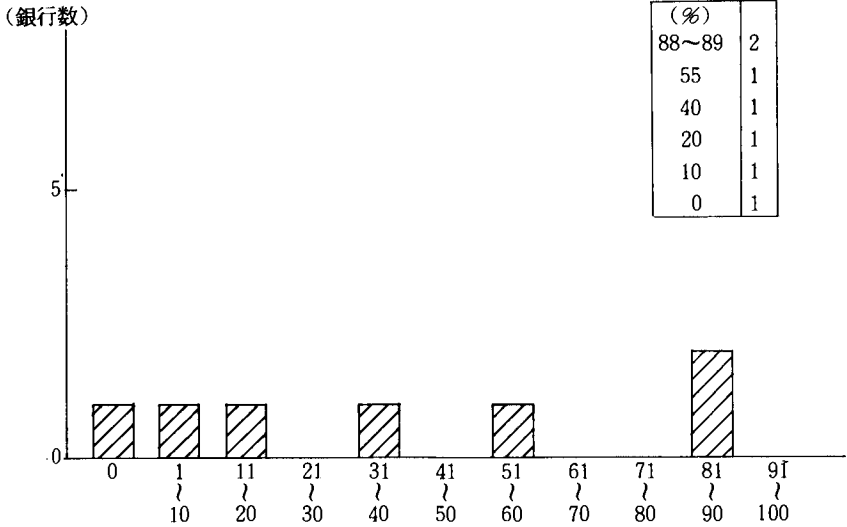
(%)	
97	1
35	1
16	1
5	2
0	2

(4) 第三次産業関係

件数のシェア	88~89%	—	2行
	55%	—	1行
	40%	—	1行
	20%	—	1行
	10%	—	1行
	0%	—	1行
	金額のシェア	71~86%	—
30~37%		—	2行
20%		—	1行
5%		—	1行
0%		—	1行

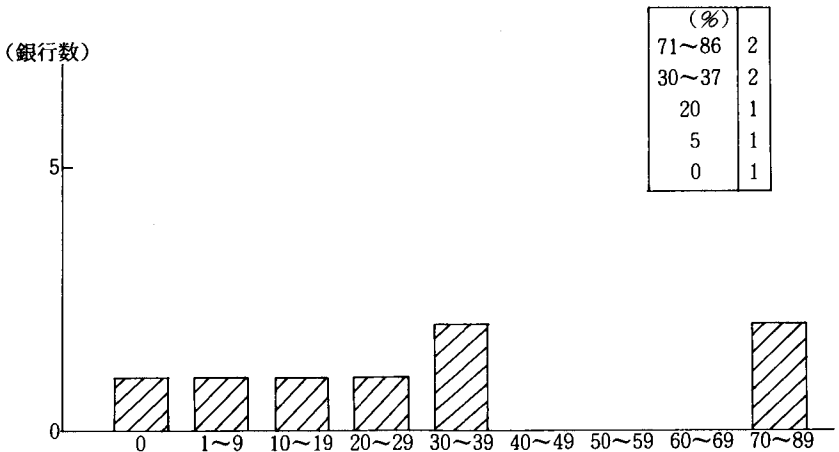
件数のシェア

(4) 第三次産業関係



金額のシェア

(4) 第三次産業関係



この分野への投融資の特徴は信託銀行2行が件数、金額において圧倒的に高い比率を占め投融資先として高いウェイトをおいていることである。

全体的にみると、銀行により投融資パターンがかなり異なることがわかる。先発都市銀行グループ、信託銀行グループ、後発都市銀行グループの3つのタイプに分けられそうである。

(2)証券会社 (N. A.)

13. 投融資の産業別内訳

A銀行	件数	(1)	(2)	(3)	(4)
	金額	(1)	(2)	(3)	(4)
B銀行	件数	(1)		(2)	(3) (4)
	金額	(1)			(2)
C銀行	件数	(1)		(2)	(4)
	金額	(1)		(2)	(3)
D銀行	件数	(1)	(2)	(3)	(4)
	金額	(1)		(2)	(3) (4)
E銀行	件数	(1)	(4)		
	金額	(1)	(4)		
F銀行	件数	(1)(3)	(4)		
	金額	(1)	(3)	(4)	
G銀行	件数	(1)		(3)	
	金額	(1)	(3)		

- (1) 鉱山関係プロジェクト
- (2) 第一次産業関係
- (3) 第二次産業関係
- (4) 第三次産業関係

	A 銀行		B 銀行		C 銀行		D 銀行		E 銀行		F 銀行		G 銀行	
	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	金額
(1) 鉱山関係 プロジェクト	15	25	50	70	40	55	15	30	11.1	13.9	6	13	25	3
	%	%												
(2) 第一次産業 関係	15	20	20	20	20	8	25	35	0	0	0	0	0	0
(3) 第二次産業 関係	50	35	20	5	0	0	5	5	0	0	6	16	75	97
(4) 第三次産業 関係	20	20	10	5	40	37	55	30	88.9	86.1	88	71	0	0
計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	(%)	(%)												

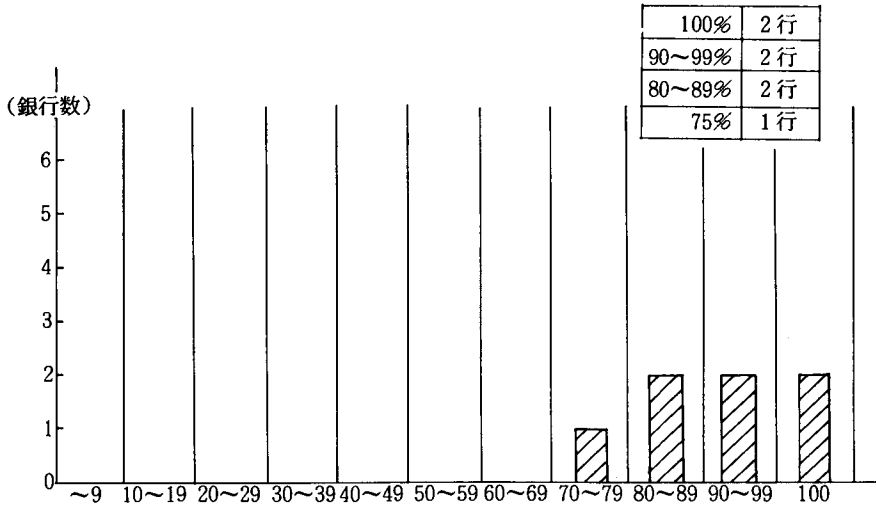
#### 14. シンジケート・ローンにおける主幹事行の件数および当該プロジェクト概要

##### (1)銀行（回答7行）

オーストラリアでのシンジケート・ローンのうち主幹事行となった経験の有無については、経験がある銀行が6行、無い銀行が1行であり、その過去5年間の件数については、7件2行、3件2行、2件1行、1件1行で、概してシンジケート・ローンの主幹事行となった件数の多い銀行はそのプロジェクト概要が民間のプロジェクトが多いのに対し、件数の少ない銀行は政府、州政府関係のプロジェクトが大半を占めている。

##### (2)証券会社（回答2社）

2社とも経験なしと回答している。



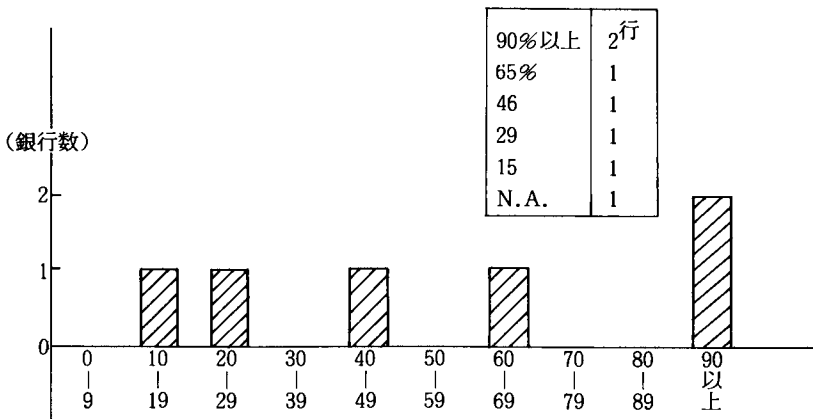
15. 長期貸付と短期貸付の割合

(1)銀行 (回答 7行)

オーストラリアへの貸付のうち長期と短期の内訳は次のようになった。

長期の割合が100%である銀行 2行，90%以上 2行，80%台 2行，75% 1行となっており長期貸付の割合が圧倒的に高い。

(2)証券会社 (回答なし)





## 16. 長期貸付におけるフローティング・レート方式の割合

### (1)銀行（回答6行）

オーストラリアへの長期貸付のうち、フローティング・レート方式による割合が90%をこえる銀行が2行、65%1行、46%1行、29%1行、15%1行である。銀行の各プロジェクトへの融資態度にかなり相違が見受けられる。

### (2)証券会社（回答なし）

## 17. 投融資の各国通貨建て割合

### (1)銀行（回答7行）

オーストラリアへの投融資の各通貨建の内訳を件数と金額に分けて質問したところ次のような結果となった。

①件数——U. S. ドル建ての投融資件数が6割以上を占める銀行が4行、20～35%が3行と圧倒的に高い比率を占めている。次いで円建ての件数が多く、50%以上を占める銀行が2行、30～35%が3行、10%以下2行となっている。オーストラリア・ドル建ての件数があると答えたのは2行にすぎず、その割合も23%と5%である。更に、その他の通貨建てで投融資を行った件数があると答えた銀行が2行で、その割合も45%、24%である。

②金額——U. S. ドル建ての投融資金額の割合が70%以上の銀行が4行、30%台2行、15%が1行と圧倒的に高い。次いで、円建ての割合で、85%1行、47%1行、30%程度2行、15%1行、5%以下2行である。オーストラリア・ドル建て投融資額の割合は16%、5%がそれぞれ1行であり、その他通貨建てでは39%、10%がそれぞれ1行である。

件数と金額の割合を比較してみると、ほぼ同割合となっており、1件当りの金額は各通貨建てで大きく異ならないようであるが、強いていえば、U.S.ドル建て投融資については件数の割合よりも金額の割合が高くなっており、1件当りの金額が他の通貨建てよりも大きいと考えられる。

### (2)証券会社（回答なし）



## 18. 資金調達市場

### (1)銀行（回答6行）

オーストラリアへの投融資のための資金調達において、特にどの市場から資金調達をしているかという問に対し、ユーロ・ダラー市場（ロンドン市場）からの調達割合が50%以上の銀行が3行、30%以上2行と圧倒的にその割合は高い。次いで、アジア・ダラー市場（シンガポール・香港）からの割合が高く、30%程度の依存度を有する銀行が3行あり、次いで日本市場、アメリカ市場の順となっている。

### (2)証券会社（回答なし）

## 19. 保有する有価証券の種類

### (1)銀行（回答7行）

オーストラリア関係の有価証券を保有していると回答した6行のうち、（1行は全く保有していないと回答）公債のみ（100%）と回答した銀行が3行、公債90%、株式、社債それぞれ5%とする銀行1行、公債68%、私募債32%とする銀行1行、その他（出資金）100%とする銀行が1行である。圧倒的に公債の保有割合が高いといえよう。

### (2)証券会社（回答1社）

回答した1社はすべて公債の形で保有していると答えている。

## 20. 投融資活動の魅力

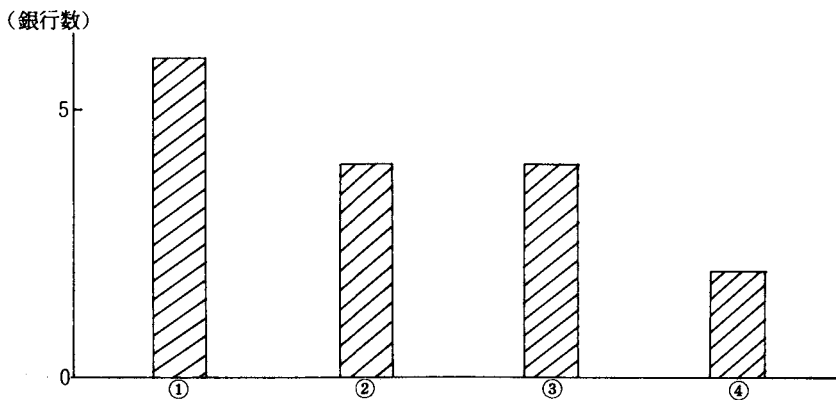
### (1)銀行（回答7行）

オーストラリア市場での投融資活動の魅力として、次の4点が挙げられている。

- ①政治的・経済的に安定しており、カントリー・リスクが低く、今後与信拡大余地の大きい数少ない市場の一つである。（6行）
- ②資源関連プロジェクトを中心に資金需要が根強い。（4行）
- ③日本との結びつきが強く、（貿易取引、日本関連プロジェクト等）日系絡み

の案件が多い。(4行)

④長期金融機関たる信託銀行にとって、オーストラリアは日本での借入れ(ローンや私募債)に抵抗が少なく、長期の資金運用先として魅力があることと、外貨建債券投資の面で、現在のクーポン・レート、利回りとも妙味がある。(2行)



## (2)証券会社(回答2社)

2社とも、オーストラリア市場での投融資活動の魅力について「なし」と答えている。(多分、駐在員事務所としては、投融資活動を行えないとする建前からの回答ではなかろうかと思われる。)

## 21. カントリー・リスクに関する評価

### (1)銀行(回答7行)

現在、オーストラリアのカントリー・リスクをどのように評価しているかという問いに対し、5行は「以前と比較して、カントリー・リスクは相対的にやや増加しているが、いぜんとして安全な取引国といえる。」と答え、残り2行は、「以前と同様にオーストラリアのカントリー・リスクはきわめて低く、取引先としてはきわめて安全である。」と答えている。

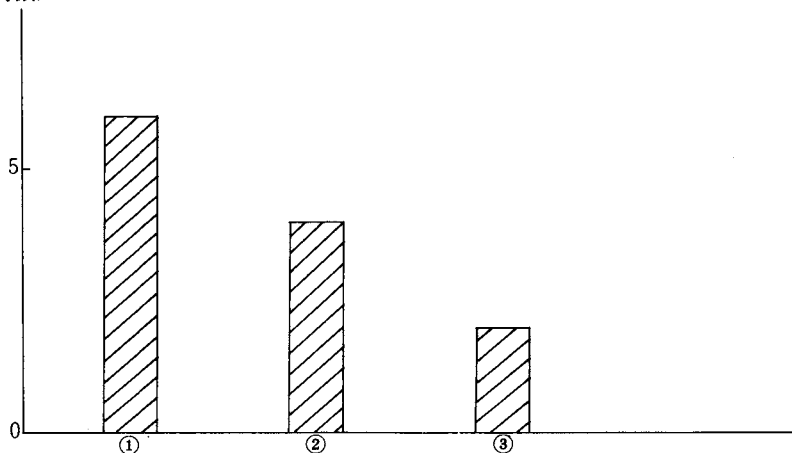
**(2)証券会社（回答2社）**

2社とも、「以前と比較して、カントリー・リスクは相対的にやや増加しているが、いぜんとして安全な取引国といえる。」と回答している。

**22. オーストラリアの銀行業への参入規制による業務遂行上の障害****(1)銀行（回答7行）**

現在、オーストラリアにおいて、外銀支店ないし現地法人銀行の設置が認められていないことにより、業務遂行上の障害となっている点として、次の3点があげられている。①地場産業や日系企業に対し豪ドル建貸付が出来ないため顧客のニーズに十分こたえられない。（豪ドルを除く他国通貨建貸付及び円建貸付にならざるをえない。）（6行）②外国為替取引が出来ないこと。（4行）③預金業務が出来ないため、豪ドルの調達が困難。（2行）

（銀行数）

**(2)証券会社（回答2社）**

2社とも業務遂行上の障害となっている点はないと答えている。

### 23. 支店ないし現地法人銀行の設置が認められるとした場合の態度

#### (1)銀行（回答7行）

オーストラリアにおいて支店ないし現地法人銀行の設置が認められるとした場合、すぐ設置の許可を日本およびオーストラリアの金融当局に申し込める用意があるかという問に対し、4行は「すぐに行う用意がある」と答えたのに対し、2行は「基本的には設置の用意があるが、その時期については規制解除後の事態の推移をみたくて考える」と答えている。他の1行は「その他」と答え回答を留保している。

#### (2)証券会社（回答1社）

回答した1社は「当分の間、駐在員事務所のままでよい」と答えている。

### 24. 為替市場に対する規制について

#### (2)銀行（7行回答）

オーストラリアの金融当局は為替市場に対しさまざまな規制を行っているが、業務の遂行にあたって特に支障となっている規制があるかという問に対し、「ある」と答えた銀行は3行、「ない」と答えた銀行は4行である。「ある」と答えた銀行は、次に列挙する規制により業務がやりにくいとしている。①外貨貸付取引に関する事前許可取得、（三国間貿易・資本取引は許可事項）②外国為替市場に参加できない。（外為業務の取扱いをTrading Bankに限定）③外貨勘定保有ができない。④地場通貨の取得保有についての許可。他方、「ない」と答えた銀行は、営業形態が駐在員事務所であるため、通常の銀行活動には直接タッチしていないという建前をとっているためと思われる。

#### (2)証券会社（回答2社）

2社とも為替市場に関する規制は業務の支障とはなっていないと答えている。

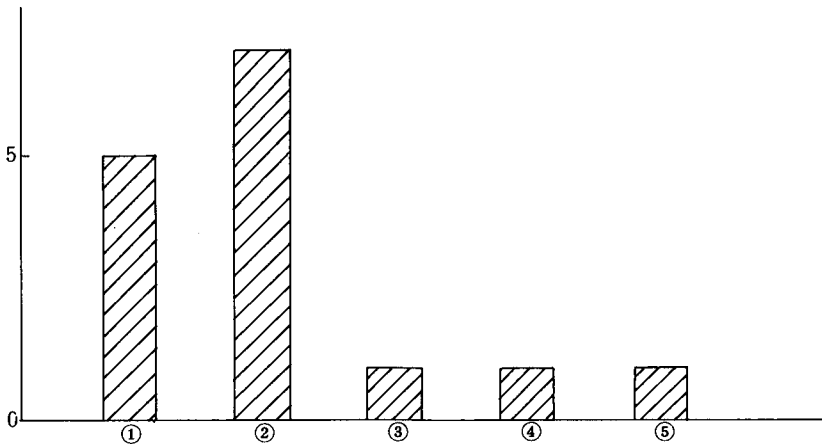
### 25. オーストラリアの金融市場ないし金融機関の機能や活動について

#### (1)銀行（回答7行）

オーストラリアの金融市場ないし金融機関の機能や活動の特色として以下の

点があげられている。①経済規模が比較的小さく、金融市場も十分に発達した市場とはいいがたい。つまり、銀行数が過少で競争原理があまり働かない寡占状態にあり、その結果、銀行のチャージが比較的高くなったり、中小企業や個人の顧客に対するサービスは低調である。(5行) ②金融市場の国際化が遅れている(外国銀行の参入が困難等)。そのため金融機関の国際金融業務はあまり活発でない。(7行) ③長期金融市場の未発達(1行)。これらの短所だけでなく、長期もいくつか指摘されている。④先物市場が比較的発達している。(1行) ⑤オーストラリアの金融機関は資源開発関連融資の分野に積極的に参入している点は評価できる。(1行)

(銀行数)



(2)証券会社(1社回答)

国際開放度が著しく遅れたり、国際的規模での金融リネージが切断されていると回答している。

26. 日本の外為法改正のオーストラリアへの投融資活動の影響および円の国際化について

## (1)銀行（回答7行）

日本の外為法改正がオーストラリアにおける投融資活動に及した影響は特にないとすべての銀行が回答している。一方、円の国際化に関しては、3行がオーストラリアに対する円の投融資需要は、各州電力庁等の州政府機関による円建私募債、円ローン等にみられるように、かなり根強く、年々活発化する傾向にある。この意味で、円の国際化の進展は投融資において邦銀の果す役割を拡大し好影響を与えるとする指摘もある反面、日本の金融当局の円投融資規制が行政指導によるため断続的に変化するので、円投融資は不安定になる傾向もあり、円投融資に関する規制を強化すべきであるとの指摘もある。

## (2)証券会社（回答2社）

2社ともに、特に影響はないと回答している。

## 27. オーストラリアの金融当局に対する要望

## (1)銀行（回答7行，うち要望なしとするもの1行）

オーストラリアの金融当局への要望として5行が外国銀行の参入規制の緩和、特に進出の早期承認と100%外資進出の認可をもとめている。他の1行は参入規制の緩和をあげず、為替管理の自由化をもとめている。その他の要望としては、為替市場の自由化、外国居住者の為替市場への参加承認、先物市場の自由化があげられている。

## (2)証券会社（回答2社）

1社は居住者による対外投資の自由化を、他の1社は外資導入規制の撤廃、特に非居住者の100%または過半数所有による子会社設立の許容をもとめている。

## 28. オーストラリアでの金融・情報活動における外国（特に、米国、英国、西独等）の代表的な金融機関との比較

## (1)銀行（回答6行）

回答した6行のうち3行は「ほぼ同水準」にあると答え、残り3行は「やや



遅れをとっている」と答えた。

「やや遅れをとっている」と回答した3行は、その理由として、①欧米の代表的金融機関は邦銀に比べ、比較的早期にオーストラリアに進出していること、②マーチャントバンクやファイナンスカンパニーを通じて一般大衆にまでその金融活動が広く浸透していること、③派遣人員の数および質の面で秀れていること、④投融資のノウハウや実績にかなりの差がある。(特に、大型プロジェクトのファイナンスにおいて欧米の銀行は十分なプロジェクトアナリシスを行う能力を有し、決断が迅速である。)

(2)証券会社(回答2社)

2社ともに「やや遅れをとっている」と答えている。その理由として、対豪進出において後発であったことを挙げている。

29. オーストラリアにおける将来の金融活動に関する見通しについて

(1)銀行(回答7行)

7行すべてが、オーストラリアでの金融活動を今まで以上に力を入れてゆくと答えている。

(2)証券会社(回答2社)

2社とも、今まで以上に力を入れてゆく回答している。

30. オーストラリアの金融当局の外国金融機関に対する規制について

(1)銀行(回答7行)

回答した7行すべてが、オーストラリアの金融当局の外国金融機関に対する規制は厳しいと答えている。

また、どのような点で規制が厳しいと考えているかについては、7行すべてが外国銀行の営業拠点の設置が認められていない点をあげている。また一行はそのほかに、為替管理が厳しく、外資取引が自由化されていない点も指摘している。

更に、オーストラリアの金融当局はもっと規制を緩和して競争を促進させる

べきであると思うかという問に対し、すべての銀行が規制をできるだけ早期に緩和ないし撤廃し、競争の促進を図るべきであるとしている。（外国金融機関の参入によりオーストラリアの銀行業界に競争原理を導入することは、オーストラリアの企業や一般消費者にも望ましい効果を与えると明確に指摘している銀行も1行ある。）

(2)証券会社（回答2社）

オーストラリアの金融当局の外国金融機関に対する規制について、1社は厳しいと答えたのに対し、他の1社は厳しくないと答えている。

その理由として、厳しいと回答した1社は①現地法人や支店形態での進出が認められていないこと。②合弁の形態における出資比率が49%以下に限定されていること。③居住者による対外投資が自由化されていないことの3点を挙げている。これに対し、厳しくないと回答した1社は、駐在員事務所に対して、特に具体的にコントロールがなされていない点を指摘している。

また、オーストラリアの金融当局はもっと規制を緩和して競争を促進させるべきであると思うかという問に対しては、2社とも競争を促進すべきであると答えている。

整理番号 \_\_\_\_\_

オーストラリアへの本邦金融機関の進出に  
関するアンケート調査

神戸大学経済経営研究所

調 査 回 答 書	
貴行(社)名	
記入(代表)者	
記入年月日	昭和 年 月 日

1. オーストラリアにおける営業拠点の形態はどのようなものですか。

- (イ) 支店 ( )  
 (ロ) 駐在員事務所 ( )  
 (ハ) 現地法人 ( )  
 (ニ) その他 ( )

2. 貴行(社)がオーストラリアに進出したのはいつでしょうか。

(現地法人をお持ちのときにはその資本参加時期についてもお願いします。)

\_\_\_\_\_年 \_\_\_\_\_月

3. オーストラリアへの進出を決定した動機はどのようなものでしょうか。

( )

4. 現在の進出形態を選んだ理由はどのようなものですか。

- (イ) 貴行(社)の自由意思によって  
 (ロ) オーストラリア金融当局の規制によって  
 (ハ) 日本の規制のため

5. 貴行(社)が現地法人に参加している場合、次の質問に御回答下さい。

- (イ) 現地法人名 ( )  
 (ロ) 所在地 ( )

- (イ) 資本金額 ( )
- (ロ) 出資額 ( )
- (ハ) 共同出資者の国籍およびその出資比率  
( ) ( )
- (ニ) 役員総数 ( ) 名  
日本人役員数 ( ) 名
- (ホ) 主要業務 ( )
- (ヘ) 現地法人に参加した理由  
( )

6. 貴行(社)のオーストラリア拠点の人員配備はどのようになっていますか。

	支店ないし駐在員事務所	現地法人	合計
日本人職員	名	名	名
その他職員	名	名	名
合計	名	名	名

7. 貴行(社)のオーストラリアでの主要業務を挙げて下さい。

( )

8. 貴行(社)の対オーストラリア投融資の内訳はどのようになっていますか。

(1982年末)

貸 付	約 (	) %
外債保有	約 (	) %
<hr/>		
合 計	1 0 0	%

9. オーストラリア地域が貴行(社)の海外投融資残高総額に占める割合はいかほどでしょうか。(1982年末)

(1)	0 ~ 5 %	(	)
(2)	6 ~ 10%	(	)
(3)	11 ~ 15%	(	)
(4)	16 ~ 20%	(	)
(5)	21%以上	(	)

10. 貴行(社)の過去5年間のオーストラリアにおける投融資業務の内訳についてお答え下さい。(取引額)

〔Ⅰ〕 (イ) 政府および政府関係機関	(	) %
(ロ) 民間企業	(	) %
合 計	1 0 0	%

〔Ⅱ〕 民間企業への投融資のうち

(イ) 対日系企業	(	) %
(ロ) それ以外の企業	(	) %
合 計	1 0 0	%

11. オーストラリアにおける日系企業向け投融資において、既存の国内取引関係の有無を重視しますか。

- (イ) 必ず重視する。( )
- (ロ) 原則的に重視するが、そうでない場合もある。( )
- (ハ) とくに重視しない。( )
- (ニ) むしろ新規の取引を重視する。( )
- (ホ) そういうことに関係なく、申し込まれた件ごとに検討する。  
( )

12. 貴行(社)の過去5年間のオーストラリア所在企業(日本企業、現地企業および政府関係機関)への貸付の形態をお示し下さい。

	件 数	金 額
(1) 貴行(社)のみの単独の貸付	( ) %	( ) %
(2) 他行(社)とのシンジケート・ローン	( ) %	( ) %
合 計	100%	100%

13. 過去5年間のオーストラリアへの投融資の産業別内訳はどのようになっていますか。

	件 数	金 額
(1) 鉄、石炭等の鉱山関係プロジェクト	%	%
(2) 第一次産業関係	%	%
(3) 第二次産業関係	%	%
(4) 第三次産業関係	%	%
(5) 合計	100%	100%

14. 貴行(社)はオーストラリアでのシンジケート・ローンのうち、主幹事行(社)となった経験をお持ちでしょうか。プロジェクトの形態および過去5年間の件数をお答え下さい。

(イ) 経験が・有る ( )

・無い ( )

(ロ) ( ) 件

(ハ) 当該プロジェクトの概要

( )

15. 貴行(社)のオーストラリアへの貸付のうち、長期と短期の内訳はどのようなになっていますか。

	割 合
(イ) 長期もの	%
(ロ) 短期もの	%

16. オーストラリアへの長期貸付のうち、フローティング・レート方式による割合をお示し下さい。

- (イ) フローティング・レート方式 ( ) %  
 (ロ) その他のもの ( ) %

17. 貴行(社)のオーストラリアへの投融資の各通貨建ての内訳をお示し下さい。

	件 数	金 額
(イ) US・ドル建て	%	%
(ロ) 円建て	%	%
(ハ) オーストラリア・ドル建て	%	%
(ニ) その他	%	%

18. オーストラリアへの投融資のための資金調達において、特に次の市場から調達される場合はありますか。

- (1) ユーロ・ダラー市場 (ロンドン市場) から ( ) %  
 (2) アジア・ダラー市場 (シンガポール・香港) から ( ) %  
 (3) アメリカ市場から ( ) %  
 (4) 日本市場から ( ) %  
 (5) その他 ( ) %



19. 貴行(社)の保有するオーストラリア関係の有価証券の内訳はどのような  
 っていますか。

- (イ) 公債 ( ) %
- (ロ) 株式 ( ) %
- (ハ) 社債 ( ) %
- (ニ) その他 (具体的に ) ( ) %

20. オーストラリア市場での投融資活動の魅力をお示し下さい。

21. 最近、累積債務問題が重要視されるようになっておりますが、貴行(社)は  
 オーストラリアのカントリー・リスクをどのように評価されていますか。

- (イ) 以前と同様にオーストラリアのカントリー・リスクはきわめて  
 低く、取引先国としてはきわめて安全である。( )
- (ロ) 以前と比較して、カントリー・リスクは相対的にやや増加して  
 いるが、いぜんとして安全な取引国といえる。( )
- (ハ) 以前と比較して、カントリー・リスクは相対的に低下しており、  
 より安全な取引国になった。( )
- (ニ) カントリー・リスクは以前と比較して増大してきており、取引  
 先として魅力が薄れつつある。( )
- (ホ) カントリー・リスクは増大しており、きわめて慎重に対処しな  
 ければならなくなりつつある。( )
- (ヘ) その他  
 ( )

22. 現在、オーストラリアにおいて、外銀支店ないし現地法人銀行の設置が認められていないことにより、業務遂行上の障害となっている点を挙げて下さい。

( )

23. もしオーストラリアにおいて支店ないし現地法人銀行の設置が認められるとすれば、貴行(社)はすぐに設置の許可を、日本およびオーストラリアの金融当局に申し入れる用意がありますか。

- (イ) ( ) すぐに行なう用意がある。  
 (ロ) ( ) 基本的には設置の用意があるが、その時期については規制解除後の事態の推移をみたくて考える。  
 (ハ) ( ) 当分の間、駐在員事務所のままでよい。  
 (ニ) ( ) その他

24. 為替市場に対してオーストラリア金融当局はさまざまな規制を行っていますが、貴行(社)が業務を遂行するにあたってとくに支障となっている規制がありますか。

- (a) (イ) ある ( )  
 (ロ) ない ( )  
 (b) あるとすればそれはどのような規制でしょうか。

( )

25. 金融業務の専門家として、オーストラリアの金融市場ないし、金融機関の機能や活動をどのように評価されますか。

( )

26. 日本における外為法改正は、オーストラリアへの投融資業務になにか特別の影響を与えているとお考えでしょうか。また、円の国際化の進展と投融資についてもお聞かせ下さい。

( )

27. オーストラリアの金融当局に対して、規制その他についての要望をお持ちでしょうか。あれば具体的にお示し下さい。

( )

28. オーストラリアにおける金融・情報活動において、貴行(社)と外国(特に米国、英国、西独等)の代表的な金融機関とを比較した場合、どのようにお考えでしょうか。

- (a) (1) 貴行(社)の方が進んでいる。  
 (2) ほぼ同水準にある。  
 (3) やや遅れをとっている。  
 (4) かなり遅れている。

(b) その理由は

( )

29. 貴行(社)はオーストラリアでの将来の金融活動についてどのような見通しをお持ちでしょうか。

- (イ) 今まで以上に力を入れてゆく。 ( )
- (ロ) 今までとほぼ同じようにする。 ( )
- (ハ) ややウェイトが低くなる。 ( )
- (ニ) その他 ( ) ( )

30. オーストラリアの金融当局の外国金融機関に対する規制についてどう思いますか。

(a) (イ) 厳しい。 ( )

(ロ) 厳しくない。 ( )

(b) 厳しいとすればどのような点でしょうか。

( )

(c) オーストラリアの金融当局はもっと規制を緩和して競争を促進させるべきと思いますか。

( )



# 賃金率・利潤・涸渇性資源

下村和雄

## I 序

拙稿〔1〕において、況る Survival Problem が涸渇性資源を本質的に必要としている経済体系における所得概念の成立可能性の問題と密接な関係を有していることを示した。本稿の目的は、生産関数がコブ＝ダグラス型であるという仮定のもとで、賃金率・利潤・資本及び資源の存在量等間に成立する関係をより詳細に分析することである。II. において涸渇性資源が一種類の場合を、III. において二種類の場合を検討する。

## II 涸渇性資源が一種類の場合

まず本節の諸仮定を明示しよう。

〔1〕 再生産可能な財は一種類で、資本財としても消費財としても使用できる。

〔2〕 その生産要素は資本（ $k$ ）・労働（ $l$ ）・涸渇性資源（ $m$ ）の三種類である。

〔3〕 生産関数はコブ＝ダグラス型、

$$(1) \quad y = k^\alpha m^\beta l^\gamma, (\alpha, \beta, \gamma) > 0, \alpha + \beta + \gamma = 1$$

である。

〔4〕 一定の初期資本（ $k_0$ ）を有し、時間を通じて不変の実質賃金率（ $R$ ）に直面する私的企業家が考察の対象となっている。

〔5〕 三つの生産要素の性格は以下の様である。

〔5-1〕 資本を外部から購入または入手することはできない。しかし私

の企業家は自らの生産活動によって得た財のうち賃金支払にあてた残余の一部または全部を資本蓄積にまわすことができる。

〔5-2〕労働は所与の実質賃金率のもとで幾らでも雇用することができる。

〔5-3〕涸渇性資源は無費用で入手可能である。しかし総資源存在量( $M$ )を越えて利用することはできない。

〔6〕本稿において利潤を次の様に定義する：所与の初期資本及び総資源存在量のもとで当該私的企業家が每期永続的にとりだし得る一定量の最大値を利潤と呼ぶ。

さて、正の利潤が成立するためには、少なくとも每期正のある一定量を永続的にとり出し得てしかも総資源使用量が有限値となるような資源配分が存在しなくてはならない。すなわち、

$$(2) \quad \dot{k} = k^\alpha m^\beta l^{1-\alpha-\beta} - Rl - c, \quad c > 0, \quad k(0) = k_0$$

$$(3) \quad \int_0^\infty m dt < +\infty$$

$$(4) \quad k(t) \geq 0 \quad \text{for } \forall t \geq 0$$

を満たす資源配分  $\{k(t), m(t), l(t)\}$  と正値  $c$  及び  $R$  が存在することが正利潤の成立のために必要である。この必要条件が成立するために生産関数がどのような性格を有していなくてはならないかは次の命題によって与えられる。

命題1：(2)~(4)を満たす資源配分  $\{k(t), m(t), l(t)\}$  と正値  $c$  及び  $R$  が存在するための同値条件は、

$$(5) \quad \alpha > \beta$$

証明：(2)の代りに、

$$(2)' \quad \dot{k} = Ak^\alpha m^\beta - B, \quad (\alpha, \beta) > 0, \quad (A, B) > 0$$

とする。(2)'; (3), (4)を満たす資源配分  $\{k(t), m(t)\}$  と正値  $A$  及

---

(1)  $\dot{X} = \frac{d}{dt} X$ .



び  $B$  が存在するための同値条件が (5) であることは Solow [2] によって示されている。よって (5) の充分性は明らか。

次に必要性を証明しよう。いま、存在を仮定している (2) ~ (4) を満たす資源配分ととり出し額及び実質賃金率を、それぞれ  $\{k^*(t), m^*(t), l^*(t)\}$ ,  $c^*, R^*$  とする。次に、

$$(6) \quad l^{1-\tau} \cdot R^* = \gamma k^\alpha m^{*\beta}(t)$$

によって定義される  $l$  を  $l(k, t)$  と表わそう。  $0 < \tau < 1$  だからこのような定義は可能である。さていま、微分方程式、

$$(7) \quad \dot{k}(t) = k^\alpha m^{*\beta}(t) l^\tau(k(t), t) - R l(k(t), t) - c, \quad k(0) = k_0$$

の解を  $\tilde{k}(t)$  とすると、任意の  $t \geq 0$  に対して、

$$(8) \quad \tilde{k}(t) \geq k^*(t)$$

となることを示そう。まず  $\tilde{k}(0) = k^*(0) = k_0$ 。次にある  $t^* > 0$  に対して、

$$(9) \quad \tilde{k}(t^*) = k^*(t^*)$$

と仮定して矛盾を導こう。 $\tilde{k}(0) = k^*(0)$  であるから、

$$(10) \quad \tilde{k}(t^{**}) = k^*(t^{**}), \quad 0 \leq t^{**} < t^*$$

かつ、

$$(11) \quad \tilde{k}(t) < k^*(t) \text{ for } \forall t \in (t^{**}, t^*)$$

となる  $t^{**}$  が存在する。さて、 $t = t^*$  のとき  $\theta \tilde{k}(t^*) + (1-\theta)k^*(t^*)$  という値をとる (7) の解を  $k(t; \theta)$  と表わそう。ここで  $0 < \theta < 1$ 。(9) より、

$$(12) \quad \tilde{k}(t^*) < k(t^*; \theta) < k^*(t^*)$$

ゆえに、微分方程式の解の初期条件に対する一意性により、

$$(13) \quad \tilde{k}(t^{**}) < k(t^{**}; \theta)$$

(10) より、(13) は、 $\theta$  によってきまる  $t(\theta) \in \{t^{**} \text{ 近傍} \}^{(2)}$  において

(2) (14) が  $t(\theta)$  の定義式である。(14) を満たす  $t(\theta)$  は同じ  $\theta$  に対して複数個(奇数個) 存在するかもしれないが、その場合はその最小値をもって  $t(\theta)$  とすればよい。

$$(14) \quad k(t(\theta); \theta) = k^*(t(\theta))$$

かつ、

$$(15) \quad \dot{k}(t(\theta); \theta) \leq \dot{k}^*(t(\theta))$$

を意味する。 $l(k, t)$  の定義を思い起せば、(14)と(15)は  $t^{**}$  の近傍において (従って  $\theta = 1$  の近傍において)  $l(k(t(\theta); \theta), t(\theta)) = l^*(t(\theta))$  となっていることは明らか。これは (10) と (11) に矛盾する。従って (8) が成立し、資源配分  $\{\tilde{k}(t), m^*(t), l(\tilde{k}(t), t)\}$  および  $c^*$  と  $R^*$  は実行可能となる。さて (6) を考慮して (7) を書き換えると、

$$(16) \quad \dot{k}(t) = (r \frac{1}{1-r} - r \frac{r}{1-r}) R^* \frac{r}{1-r} \cdot k \frac{\alpha}{1-r} m^* \frac{\beta}{1-r} - c^*, \quad k(0) = k_0$$

となり、Solow の問題に帰着する。上述のように (5) は Solow の問題にとって同値条件であるから、(16)、(3)、(4) を満たす資源配分及び  $R$  と  $c$  が存在すれば (5) が成立しなくてはならない。

(証了)

生産関数がより一般的な形状を有する場合、たとえ総資源使用量が有限で毎期正のある一定値だけ永続的に取り出し得るような資源配分が存在するとしても、そのことが正利潤の成立を保証するか否かはまだ不明である。所与の  $k_0$  及び総資源存在量のもとでこのような一定値  $c$  が最大値を有するかどうか未知だからである。しかしもし本稿で仮定しているように生産関数がコブ=ダグラス型であれば、条件 (5) は正利潤成立のために充分である。このことを示すために次の様な最適問題を考えよう。

$$\begin{aligned} \max_{\{m, l\}} & - \int_0^{\infty} m dt \quad \text{subject to} \quad \dot{k} = f(k, m, l) - Rl - c \\ & k(0) = k_0, \quad k \geq 0, \quad m \geq 0, \quad l \geq 0 \\ & k_0, c; \text{ given} \end{aligned}$$

ただし  $f(k, m, l)$  は一次同次の通常の生産関数である。<sup>(3)</sup> さて、もしこの問

(3) 稲田の条件も満たしているものとする。

題に最適解が存在したとすると、以下の方程式を満たさなくてはならない。<sup>(4)</sup>

$$(17) \quad f(k, m, l) - Rl - m \frac{\partial}{\partial m} f(k, m, l) = c$$

$$(18) \quad R = \frac{\partial}{\partial l} f(k, m, l)$$

$$(19) \quad \dot{k} = f(k, m, l) - Rl - c \quad k(0) = k_0$$

この方程式系は  $\{k(t), m(t), l(t)\}$  を未知変数、 $c, k_0$  をパラメータとしているが、「比較静学」によって

$$(20) \quad \frac{\partial}{\partial c} \int_0^{\infty} m dt > 0$$

となる。<sup>(5)</sup>

さて、(17)～(19)による写像： $(c, k_0) \rightarrow M' = \int_0^{\infty} m dt$  によって決まる  $M'$  に関して次のことが言える； $c$  はこの  $M'$  および  $k_0$  のもとで実行可能な最大値である。なぜなら、もしこの  $(M', k_0)$  に対して  $\bar{c} > c$  となる実行可能な  $\bar{c}$  が存在したとすると、 $\bar{c}$  に対応する  $m$  の時間配分を  $m(t; \bar{c})$  と書くとき、

$$(21) \quad M' \geq \int_0^{\infty} m(t; \bar{c}) dt$$

でなくてはならない。いま (17)～(19) による  $(\bar{c}, k_0)$  からの写像を  $M'$  とすると、(20) から

$$(22) \quad \bar{M} > M'$$

かつ、

$$(23) \quad \bar{M} \leq \int_0^{\infty} m(t; \bar{c}) dt$$

が成立する。ところが (21)～(23) が同時に成立することはあり得ない。

従って、(17)～(19) によって決まる写像  $(c, k_0) \rightarrow M' = \int_0^{\infty} m dt$  の  $(k_0, M')$  に対して  $c$  は利潤としての意義を有している。一般的な生産関数のもとでは、たとえ上記の最大問題の実行可能解が存在しても必ずしも最適解の存在するとは

(4) 拙稿〔1〕参照。

(5) 拙稿〔1〕Ⅲ参照。

言えないが<sup>(6)</sup>、以下に示すようにもし生産関数がコブ=ダグラス型であれば(5)は最適解の存在を保証する。ゆえに(5)は正利潤成立のために充分である。

命題2: (5)が成立しているならば、どのような $R, M_0$ 及び $k_0$ の組合せのもとでも正の利潤が成立する。

証明: コブ=ダグラス型生産関数の場合、(17)~(19)は次の様になる。

$$(24) \quad k^\alpha m^\beta l^r - Rl - \beta k^\alpha m^\beta l^r = c$$

$$(25) \quad r k^\alpha m^\beta l^{r-1} = R$$

$$(26) \quad \dot{k} = k^\alpha m^\beta l^{r-1} - Rl - c$$

(24)と(25)より、

$$(27) \quad \alpha k^\alpha m^\beta l^r = c$$

従って(26)は、

$$(28) \quad \dot{k} = \frac{\beta}{\alpha} c$$

となる。(25)を用いて(27)から $l$ を消去すると、

$$(29) \quad \left(\frac{r}{R}\right)^{\frac{r}{1-r}} \cdot k^{\frac{\alpha}{1-r}} m^{\frac{\beta}{1-r}} = \frac{c}{\alpha}$$

(28)と(29)より総資源使用量は、

$$(30) \quad M_0 = \int_0^\infty m dt = \left(\frac{c}{\alpha}\right)^{\frac{\alpha}{\beta}} \left(\frac{r}{R}\right)^{-\frac{r}{\beta}} \cdot \beta^{-1} \cdot \int_{k_0}^\infty k^{-\frac{\alpha}{\beta}} dk$$

(5)は右辺の積分の収束を保証し、

$$(31) \quad M_0 = \left(\frac{c}{\alpha}\right)^{\frac{\alpha}{\beta}} \left(\frac{R}{r}\right)^{\frac{r}{\beta}} \cdot (\alpha - \beta)^{-1} k_0^{1 - \frac{\alpha}{\beta}}$$

となる。明らかに任意の $(R, M_0, k_0) > 0$ に対して正の $c$ が(31)によって一意に決まる。

(証了)

(6) 実行可能解存在のための充分条件の一つは Cass = Mitra によって与えられた (Cass = Mitra [3] 参照)。彼等の得た条件が最適解の存在を保証するか否かは現在までのところ未知である。

本節の最後に、資源が一種類の場合に得られる諸結果をまとめよう。

〔a〕 諸変数の時間的運動。

(27) より明らかなように、生産量  $y$  は時間を通じて一定で  $\frac{c}{\alpha}$  に等しい。従って (25) より雇用量  $l$  も  $\frac{c\tau}{R\alpha}$  で不変。(28) より、資本ストックは

$$(32) \quad k(t) = \frac{\beta}{\alpha} ct + k_0$$

に従って単調に増加していく。 $m$  は

$$(33) \quad m(t) = \left(\frac{c}{\alpha}\right)^{\frac{1-\tau}{\beta}} \cdot \left(\frac{R}{\tau}\right)^{\frac{\tau}{\beta}} \cdot k^{-\frac{\alpha}{\beta}}$$

$$= \left(\frac{c}{\alpha}\right)^{\frac{1-\tau}{\beta}} \cdot \left(\frac{R}{\tau}\right)^{\frac{\tau}{\beta}} \cdot \left\{ \frac{\beta}{\alpha} ct + k_0 \right\}^{-\frac{\alpha}{\beta}}$$

となり、単調に減少していく。従って時間の経過と共に資源に対してより労働集約的な、そして労働に対してより資本集約的な生産技法へと代替していくことになる。

〔b〕 「比較静学」

賃金率 ( $R$ ) の変化の諸変数に及ぼす効果を調べよう。(31) は

$$(34) \quad c = D \cdot R^{-\frac{\tau}{\alpha}}$$

ただし  $D = \alpha \{ \tau^{\tau} (\alpha - \beta)^{\beta} M_0^{\beta} k_0^{\alpha - \beta} \}^{-\alpha}$  となる。すなわち、賃金率—利潤曲線は負の傾きを持ち弾力性は  $\frac{\tau}{\alpha}$  という一定値となる。生産量  $\left(\frac{c}{\alpha}\right)$ 、資本蓄積  $\left(\frac{\beta}{\alpha}c\right)$  も  $R$  の増加に対して減少する<sup>(7)</sup>。雇用量  $l \left(= \frac{c\tau}{R\alpha}\right)$  に関しては、

$$(35) \quad \frac{\Delta l}{l} = \frac{\Delta c}{c} - \frac{\Delta R}{R}$$

$$= \left(-\frac{\tau}{\alpha} - 1\right) \frac{\Delta R}{R}$$

となり、利潤・生産量・資本蓄積よりも大きい割合で減少する。次に  $k$  と  $m$  についてみると、(32) より賃金率の増加は各時点における資本ストックを減少させるが、

(7) 増加或いは減少という言葉は言うまでもなく比較静学的な意味において、である。

$$(36) \quad \frac{\Delta k}{k} = \frac{1}{k} \cdot \frac{\beta}{\alpha} ct \cdot \left( \frac{-\Delta c}{c} \right) = \frac{-\beta r ct}{\alpha^2 k} \left( \frac{\Delta R}{R} \right)$$

となるから、(32)を考慮すれば  $h$  の  $R$  に対する弾力性はゼロ ( $t=0$ ) から  $\frac{r}{\alpha}$  ( $t=\infty$ ) へと増大する。さて  $m$  であるが、(33)より、

$$(37) \quad \log m(t) = \frac{1-r}{\beta} \log c + \frac{r}{\beta} \log R - \frac{\alpha}{\beta} \log \left\{ \frac{\beta}{\alpha} ct + k_0 \right\}$$

従って、

$$(38) \quad \frac{\Delta m}{m} = \frac{1-r}{\beta} \cdot \frac{\Delta c}{c} + \frac{r}{\beta} \cdot \frac{\Delta R}{R} - \frac{t \Delta c}{k} \\ = \left( -\frac{r(1-r)}{\beta \alpha} + \frac{r}{\beta} + \frac{crt}{k(t)\alpha} \right) \frac{\Delta R}{R}$$

いま、

$$(39) \quad \sigma(t) = \frac{r}{\beta} - \frac{r(1-r)}{\beta \alpha} + \frac{crt}{k(t)\alpha}$$

とおくと、(32)より、

$$(40) \quad \sigma(0) = -\frac{r}{\alpha} < 0$$

$$(41) \quad \sigma(\infty) = \left( \frac{1}{\beta} - \frac{1}{\alpha} \right) r > 0$$

$$(42) \quad \sigma'(t) = \frac{crk_0}{(k(t)\alpha)^2} > 0$$

となるから、 $\sigma(t^*)=0$  となる  $t^* > 0$  が一意的に存在して、

$$(43) \quad \frac{\Delta m}{\Delta R} \begin{cases} < \\ 0 \\ > \end{cases} 0, \quad \text{if } \begin{cases} 0 \leq t < t^* \\ t = t^* \\ t^* < t < \infty \end{cases}$$

となる。ここで

$$(44) \quad t^* = \frac{k_0 \alpha}{(\alpha - \beta)c}$$

明らかに、

$$(45) \quad \frac{\Delta t^*}{\Delta R} > 0$$

以上をまとめると次の様になる。実質賃金率  $R$  が増加すると extraction の初期

において資源使用率  $m$  は減少し、ある時点以降は逆に増加する。逆転する時点自体は実質賃金率の増加につれてより大きくなる。

最後に、実質賃金率  $R$  の増加の、生産技術に及ぼす効果を調べよう。(35), (36), (38) より、

$$(46) \quad \left( \frac{\Delta k}{k} - \frac{\Delta l}{l} \right) \left( \frac{\Delta R}{R} \right)^{-1} > 0$$

$$(47) \quad \left( \frac{\Delta m}{m} - \frac{\Delta l}{l} \right) \left( \frac{\Delta R}{R} \right)^{-1} > 0$$

が各時点で成立することがわかる。また、ある時点  $t^{**} > 0$  が存在して、

$$(48) \quad \left( \frac{\Delta k}{k} - \frac{\Delta m}{m} \right) \left( \frac{\Delta R}{R} \right)^{-1} \begin{cases} > \\ = \\ < \end{cases} 0, \text{ if } \begin{cases} 0 \leq t < t^{**} \\ t = t^{**} \\ t^{**} < t < \infty \end{cases}$$

すなわち、実質賃金率  $R$  が増加すれば、各時点において労働に対してより資本集約的、資源集約的な技術へと代替する。またある時点  $t^{**}$  が存在してこの時点に至るまでは資源に対してより資本集約的な技術に、この時点以降は逆により資本節約的な技術に代替される。同様の計算によって各時点で労働生産性  $\left( \frac{y}{l} \right)$  は増加し、 $\frac{y}{m}$  や  $\frac{y}{k}$  が減少することが確かめられる。

### Ⅲ 涸渇性資源が二種類の場合

まず、本節の諸仮定を明示しよう。

〔1〕 第Ⅱ節の仮定〔1〕, 〔4〕及び〔6〕はそのまま本節でも維持する。

〔2〕 二種類の資源が存在し、同じ財を生産するために代替的に用いることができる。代替的というのは以下の様な意味においてである。たとえば熱エネルギーという「財」を得るためには石油を用いることができるしまた石炭を用いることもできる。石油と石炭を共に用いることは可能であるが一方のみを用いることによってこの「財」を得ることはもちろん可能である。

〔3〕 資源存在量、同使用率をそれぞれ  $M_i, m_i, i=1, 2$ , とする。

〔4〕生産関数はどちらの資源に関してもコブ=ダグラス型

$$(49) \quad y = A_i k_i^{\alpha_i} m_i^{\beta_i} l_i^{\gamma_i}, \quad (\alpha_i, \beta_i, \gamma_i) > 0, \quad \alpha_i + \beta_i + \gamma_i = 1, \quad i = 1, 2,$$

である。

〔5〕両資源と共に用いられる資本と労働は同質的である。総資本ストック及び雇用量をそれぞれ  $k, l$  とするとき、

$$(50) \quad k \geq k_1 + k_2$$

$$(51) \quad l = l_1 + l_2$$

〔6〕本稿では最も簡単な場合を検討する。すなわち、

$$(52) \quad A_1 = 1, \quad A_2 = A$$

$$(53) \quad \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha, \quad \beta_1 = \beta_2 = \beta, \quad \gamma_1 = \gamma_2 = \gamma$$

まず「生産関数」を求めよう。すなわち、所与の  $k, l, m_1, m_2$  に対して最大の  $y$  を定めるような関数である。これは以下のような問題を解くことに帰着する。

$$\begin{aligned} \max_{\{a, b\}} \quad & y = a^{\alpha} b^{\gamma} k^{\alpha} l^{\gamma} m_1^{\beta} + A(1-a)^{\alpha} (1-b)^{\gamma} k^{\alpha} l^{\gamma} m_2^{\beta} \\ \text{subject to} \quad & 0 \leq a \leq 1, \quad 0 \leq b \leq 1 \end{aligned}$$

最適解は

$$(54) \quad a = b = \frac{m_1}{m_1 + A^{\frac{1}{\beta}} m_2}$$

である。これを目的関数に代入して、

$$(55) \quad y = k^{\alpha} l^{\gamma} (m_1 + A^{\frac{1}{\beta}} m_2)^{\beta}$$

となる。

まず、ある  $R$  及び  $c$  のもとで  $k \geq 0$  が任意の  $t \geq 0$  に対して成立し、かつ

$$(56) \quad \int_0^{\infty} m_i dt < +\infty \quad i = 1, 2$$

を満足する資源配分が可能かどうかを調べよう。

命題 3: このような資源配分が可能であるための同値条件は (5)。

証明: いまかりに  $\alpha \leq \beta$  であるにもかかわらずこのような資源配分が存在したと仮定する。そのとき、当然



$$(57) \quad \int_0^{\infty} (m_1 + A^{\frac{1}{\beta}} m_2) dt = +\infty$$

でなくてはならない。ところが、

$$(58) \quad \int_0^{\infty} m_1 dt + A^{\frac{1}{\beta}} \int_0^{\infty} m_2 dt < +\infty$$

よって矛盾。充分性は自明である。

(証了)

さて、所与の  $k_0, M_1, R$  及び  $M_2$  のもとでとりだし得る最大の  $c$  を求める問題を考えよう。そのために下の様な最適問題を構成する。

$$\begin{aligned} \max - \int_0^{\infty} m_1 dt \quad \text{subject to} \quad & \dot{k} = k^{\alpha} l^r (m_1 + A^{\frac{1}{\beta}} m_2)^{\beta} - Rl - c \\ & \dot{X}_2 = -m_2 \\ & k(0) = k_0, X_2(0) = M_2 \\ & R, c : \text{正かつ一定} \end{aligned}$$

$c$  が充分小であれば最適解に対応する目的汎関数値はゼロである。第二の資源のみを用いてこの  $c$  を維持できるからである。前節の議論を考慮すれば、 $c$  が

$$(59) \quad M_2 = \left(\frac{c^*}{\alpha}\right)^{\frac{\alpha}{\beta}} \left(\frac{R}{r}\right)^{\frac{r}{\beta}} (\alpha - \beta)^{-1} k_0^{1 - \frac{\alpha}{\beta}}$$

を満たす  $c^*$  と等しいか或いは小さければ第一の資源を使用する必要はないことは明らかである。<sup>(8)</sup>しかし  $c$  がこれより大きくなれば第一の資源の使用は不可欠となり、目的汎関数値は正となる。以下  $c$  は  $c^*$  より大とする。

以上のことを念頭に置いてこの問題を解こう。ハミルトニアンは

$$(60) \quad H = -m_1 + \lambda_1 \cdot [k^{\alpha} l^r (m_1 + A^{\frac{1}{\beta}} m_2)^{\beta} - Rl - c] - \lambda_2 m_2$$

である。最適のための必要条件は

$$(61) \quad \frac{\partial H}{\partial m_1} = -1 + \lambda_1 \beta k^{\alpha} l^r (m_1 + A^{\frac{1}{\beta}} m_2)^{\beta-1} \leq 0, \quad \frac{\partial H}{\partial m_1} m_1 = 0$$

$$(62) \quad \frac{\partial H}{\partial m_2} = \lambda_1 \beta A^{\frac{1}{\beta}} k^{\alpha} l^r (m_1 + A^{\frac{1}{\beta}} m_2)^{\beta-1} - \lambda_2 \leq 0, \quad \frac{\partial H}{\partial m_2} m_2 = 0$$

(8) 式 (31) 参照。

$$(63) \quad \frac{\partial H}{\partial l} = \lambda_1 r k^\alpha l^{r-1} (m_1 + A^{\frac{1}{\beta}} m_2)^\beta - \lambda_1 R \leq 0, \quad \frac{\partial H}{\partial l} \cdot l = 0$$

$$(64) \quad \dot{\lambda}_1 = -\lambda_1 \alpha k^{\alpha-1} l^r (m_1 + A^{\frac{1}{\beta}} m_2)^\beta$$

$$(65) \quad \dot{\lambda}_2 = 0$$

$$(66) \quad \dot{k} = k^\alpha l^r (m_1 + A^{\frac{1}{\beta}} m_2)^\beta - Rl - c$$

さてもし問題の最適解が存在するとすれば  $\dot{k} \geq 0$ <sup>(9)</sup>。ゆえに (64) より、 $\lambda_1(0)$  がゼロでなければ  $\lambda(t)$  がゼロになることはない。もし  $\lambda_1(0)$  がゼロならば  $\lambda_1(t)$  は常にゼロになり、(61) から  $m_1$  も常にゼロ。従って目的汎関数値もゼロとなり我々の想定に反する。従って  $\lambda_1(t)$  は常に正である。ゆえに (62) より  $\lambda_2$  も正。従って (61) ~ (63) は等号条件になり、(61) と (62) から  $\lambda_2 = A^{\frac{1}{\beta}}$  がでてくる。この三つの等号条件を用いて (60) から  $\lambda_1, l$  を消去すると、

$$(67) \quad H = m \left[ \frac{\alpha}{\beta} - \frac{c}{\beta} \left( \frac{R}{r} \right)^{\frac{r}{1-r}} k^{-\frac{\alpha}{1-r}} m^{-\frac{\beta}{1-r}} \right]$$

となる。ただし  $m = m_1 + A^{\frac{1}{\beta}} m_2$ 。この式は  $m$  をあたかも一種類の資源の使用率とみなしたときの  $H$  と等しい。それゆえ最適径路上では  $H = 0$ 。すなわち、

$$(68) \quad c = \alpha \left( \frac{r}{R} \right)^{\frac{r}{1-r}} k^{\frac{\alpha}{1-r}} m^{\frac{\beta}{1-r}}$$

従って前節の議論をそのまま形式的に適用でき、諸変数の運動は前節と同じことになる。「合成財」 $m$  の運動径路は (33) で表わすことができる。

$$(33)' \quad m_1 + A^{\frac{1}{\beta}} m_2 = \left( \frac{c}{\alpha} \right)^{\frac{1-r}{\beta}} \left( \frac{R}{r} \right)^{\frac{r}{\beta}} \cdot \left\{ \frac{\beta}{\alpha} ct + k_0 \right\}^{-\frac{\alpha}{\beta}} = \phi(t)$$

「合成財」の運動径路がこれに従うかぎり  $m_1, m_2$  の運動径路は任意である。目的汎関数の値は

$$(69) \quad \int_0^\infty \phi(t) dt - A^{\frac{1}{\beta}} M_2 = \left( \frac{c}{\alpha} \right)^{\frac{\alpha}{\beta}} \left( \frac{R}{r} \right)^{\frac{r}{\beta}} (\alpha - \beta)^{-1} k_0^{1 - \frac{\alpha}{\beta}} - M_2 A^{\frac{1}{\beta}} > 0$$

となる。

(9) 拙稿 [1] レンマ 2 の証明で用いたのと同じ論法で容易に証明できる。

(69)の右辺は $c$ の増加関数である。従って所与の $k_0, M_1, M_2$ 及び $R$ のもとでの $c$ の最大値すなわち利潤は

$$(70) \quad M_1 + M_2 A^{\frac{1}{\beta}} = \left(\frac{c}{\alpha}\right)^{\frac{\alpha}{\beta}} \left(\frac{R}{r}\right)^{\frac{r}{\beta}} (\alpha - \beta)^{-1} k_0^{1 - \frac{\alpha}{\beta}}$$

によって決まる $c$ に他ならない。

#### IV 結びに代えて

前節では最も単純なケースについて複数種類の涸渇性資源の存在のもとでの正利潤成立の可能性について検討した。両資源の間で生産関数が定数項を除いて等しい場合には両資源から「合成財」を構成することができ、この「合成財」に関して分析が一資源のケースに帰着することが明らかとなった。従って第II節の議論及び諸結果は複数種類の資源の存在によって基本的には影響を受けない。

生産関数が両資源の間で異なる場合についてはまた稿を改めたい。

#### 参 考 文 献

- [1] 下村和雄「SolowのSurvival Problemについて」『国民経済雑誌』昭和57年12月。
- [2] Solow, R., "International Equity and Exhaustible Resources," *Review of Economic Studies*, Symposium Issue, 1974.
- [3] Cass, D. and Mitra, T., "Persistence of Economic Growth Despite Exhaustion of Natural Resources," *CARESS Working Paper # 79-27*, 1979.



# オーストラリア自動車政策の現状

鈴木 英 夫

## 1. はじめに

1984年5月28日、労働党政権の商工大臣ジョン・バトン（ビクトリア州選出，上院議員，1974年初当選，法廷弁護士出身，51才）は，1985年以降1991年末までの期間についての自動車政策を発表した。オーストラリアにおける自動車産業に，不安の影がさし始めたのは1960年代後半の頃のようなのである。丁度，そのころ日本からの輸入車が目立つようになり，価格，性能の面で国産車に対し全くヒケをとらないことが益々明らかになったのであった。当時においては，日本からの輸入車は小型車市場で顕著であり，豪州国内産各社は中型および大型に主力を注いでいる，という構図が存在していた。ところが，第一次オイルショック後，自動車産業が深刻な問題産業であることが一挙に明らかとなった。消費者の需要は，小型車の方に大きく移ってゆき，それだけ日本からの輸入が急増し，更に，日本車を使えば使う程，その性能の高さと維持の容易さが認識されていった。それに対し，国内生産各社は小型車への転換を急激に行うわけにもいかず，また徐々に実施していったにしても価格面で輸入車との間には大きな格差が出来てしまった。結果として，輸入割当て制の導入と輸入関税の漸増という事態に入ってしまった。

オーストラリアが包括的な自動車産業政策を始めて発表したのは1965年である。この年に「自動車製造計画（Motor Vehicle Manufacturing Plan）」が公表され，この計画を支えるための政策が実施されはじめた。その後，「計画」は数次にわたって変更を受け，それを支える政策にも顕著な変化が見られた。特にオイルショック後は事態の急変に対処すべくめまぐるしく政策が変わっていつ

た。前政権は1984年末までの「計画」を実行しおえる前に退陣した。退陣前に85年以降の「計画」を発表済みであったが、現政権がこれを書きかえて、労働党独自の「計画」を示してくるであろうことは、かねて予想されていた。今回の政策発表は、この宿題を労働党がはたしたのだ、という意味をもつものである。この宿題を提出したのはホーク政権であり、特にバトン大臣の商工省である。新政策発表の際の大臣声明を読むと、これが最終解答であり、その基本線は譲らない、“not negotiable”，というニュアンスが明らかである。他方、この宿題を吟味するのは消費者であり、労組であり、生産企業である。政策が発表されてから2カ月の時点における各界の評価は様々である。双手をあげて100点満点を与えるもの（例えば生産企業フォード社）から、落第点を与えて答案をつき返すもの（例えばNSW州Labour Council の頂点に立つ労働党および労働界右派に属するマクビーン等）まで反応は様々にわかれている。ローリー・カーマイケル（オーストラリア最大の労組であるAmalgamated Metal, Foundry and Shipwrights Union 書記）は労働界のチャンピオンとして現政権の様々な機構に参加し、現政権が経済運営の基礎とするACCORDがどこまで続くかは彼の態度にかかっている、と一般に言われている。彼などは、はじめのうちまずまずの及第点を与えた後、評価を一変させて答案をつき返すことにしたようである。今まで伝えられた評価を概略すると次のようになるであろうか。生産企業の中には表立って新政策に反対を唱えるものは今のところない。その中には熱烈に歓迎するフォード<sup>(1)</sup>から、「より競争力の強い車を作る責任が課せられた、と理解している」<sup>(2)</sup>というトヨタ代表のクールな受けとめ方まで様々である。労働界の中には、全国自動車労連の頂点に立つレン・タウンゼント（……この人物は今回の政策決定に参加している……）の「今回の政策は reasonable であり realistic

---

(1) Sydney Morning Herald, May 30, 1984.

(2) Sydney Morning Herald, May 30, 1984.

である」として理解を示す態度から、マクビーンやNSW州自動車労連書記のジョー・トンプソンのように、「今回の政策により、全国で少なくとも15,000人が失業し、NSW州は被害が最大となる」<sup>(3)</sup>との激しい調子の反対を示すものもあり労働側は最初、分裂をみせていたが、結局、政策反対の方に固まっていったようである。部品生産者達は、長期的には保護が削減されるということに強く反対している。ユーザー側は一般的に好意的反応を示したが、中には「保護を即時撤廃せよ」とする農民団体の代表もいる。報道界ではこの政策に反対するものは見当らなかった。当国での代表的新聞とされるシドニー・モーニング・ヘラルド、メルボン・エイジ、ファイナンシャル・レビュー、オーストラリアン等は、長期的に保護が削減され、より市場の原理が働くようになるのは当然のなりゆきであるとの賛意を表したのだった。自動車生産に対する保護（製造業全体の平均保護率よりも3～4倍多いといわれている）は過大であるし、保護が厚くても事態は何等好転しなかったではないか、というのが報道界の代表的意見であった。<sup>(4)</sup>

今回の政策決定には様々な背景があった。その第1は、70年代80年代を通じ、自動車産業保護の壁を厚く高くしたにも拘らず、産業全体の退潮が止まらなかったことである。外国製品（即ち日本車）と国内車との価格差は益々広がり、雇用も減少していった。<sup>(5)</sup> 保護政策の3つの柱は(a)輸入割当て制により市場の80

---

(3) Sydney Morning Herald, May 30, 1984, 及び Sydney Morning Herald, June 1, 1984（5月30日、NSW Labour Council が緊急会議を催し、政府を強く非難する決議をしたことを伝えている）同紙 June 5, 1984（カーマイケルが政策支持から反対に移ったことを伝えている）。

(4) Sydney Morning Herald, May 30, 1984. Australian Financial Review, Editorial, May 30, 1984. Age, Editorial, May 30, 1984.

(5) *Passenger Motor Vehicles and Components-Post 1984 Assistance Arrangements*, IAC Report No. 267.（以後 IAC Report No. 267 と略す。）Table A5. 15 及び *Manufacturing Establishments, Details of Operations by Industry Class* ABS各年度。

％を国内生産者のために確保する、(b)ローカル・コンテンツを基本的に85%以上とする、(c)輸入関税を57.5%とする、であったが、この体制で行っても何等の改善は望めなかったし、今後も望めそうもないことが明らかになっていった。第2の背景として、製造業全体、特に金属・機械産業の不振が目立つようになっていったことである。このことに対する労働側の危機感は強く、自らも政府機関である「製造業評議会 (Manufacturing Council)」に参加し、これを軸として製造業の危機にあたる、という一項をACCORDの中に入れたのだった。<sup>(6)</sup> 労働側としてはこのCouncil を通じて自分達の意見を政策に反映させることを期待していたようである。確かにCouncil は改組され、カーマイケルのような労組代表もその中に入ってはあったが、Council の頭脳となり手足となるはずの(30名程度と予定されていた)書記局も6月の段階でも設立されておらず、Director も決まっていなかった。<sup>(7)</sup> 従って、労働界の意見を自動車政策にも反映させるという政府の約束があったとはいえ、それは労働側が希望していたManufacturing Council を通じてではなく、バトン大臣の下の自動車委員会にレン・タウンゼント(前述)等を送って労働界が参加する、という形になったのであった。背景の第3は、商工省内でずっと自動車産業に関係してきたIAC (Industrial Assistance Commission) は過去一貫して保護削減と市場の漸時開放を唱えてきたことである。今回の政策決定にあっても、政府側で主要な働きをしたのはIACであった。第4の背景としてあげるのは輸入車のほとんど(85~90%)が日本車であることである。オーストラリアの保護政策は、日本車に対しての対策と考えてよく、保護のレベルがどのくらいになるかは主として日本とオーストラリアの間にどれだけの品質および価

(6) *Accord* の Industry Policy の Section 及び ACTU National Congress 1983 Report 等。

(7) Sydney Morning Herald, June 7, 1984. Australian Financial Review, June 7, 1984.



格差があるか、による。第5として次の動きも見逃せない。前述のAMFSUやFIA（Federated Iron Workers Association メンバー9万人 右派労組）等金属関係労組は、自動車政策発表のかなり前からメンボルンにあるNational Institute of Economic and Social Research（これはメルボルン大学内でDixon等が率いるInstitute for Applied Economics and Social Scienceから深刻な内部抗争の後にわかれてできたものであり、抗争のもう一つの旗頭Peter Brainが中心になっている）との連絡のもとに、独自の金属機械産業政策を模索しはじめていたことである。NIESRの答申（7月末現在外部者には入手不可能）は6月5日に提出された。<sup>(8)</sup>これは労働側が自らも理論武装し、自らも政策立案の先頭に立つという姿勢を示したことになる。ちなみに、カーマイケルがバトン自動車政策に対する評価を変えるのも、金属関係労組が政策反対に固っていくのもこの答申提出と時機を同じくしている。この答申については後述する。

バトン自動車政策の線に沿って自動車産業は既に動き始めた。今後の事態は政府が予想するように動くのか、あるいは労組の意見の方に方向転換するのか、あるいは両者の考える方向とは関係なく、世界的な自動車産業再編成の波がオーストラリアを飲み込んでしまうのか。オーストラリアは大きな賭けに直面している。

## 2. オーストラリア製造業の概略

自動車産業の問題は、オーストラリア製造業全体が多かれ少なかれ直面している問題でもある。後者が置かれた立場と特徴につき、以下で必要なことを若干述べておくことにする。

---

(8) Australian Financial Review, June 6, 1984. 及び Business Review Weekly, July 14-20 1984等.

オーストラリア製造業は、食品加工や基礎金属産品など農・鉱業に極めて近い位置にあるものを除けば、当初から常に保護政策の陰で存在してきた（かの「サミュエルソン経済学」オーストラリア版は、オーストラリア製造業に対する保護を称して *tailored protection* という言葉を使っている。その産業が丁度生き延びられるレベルに保護の水準を定めるということである。次節では自動車産業が生き延びられるようにいかに保護レベルが *tailor* されていったかを述べる。）

国内市場が小さすぎるため「規模の経済」を享受できなかったことは、製造業にとりまず第1の不利な点であった。とはいえスウェーデンのように小さな国内市場しかない国でも輸出によって「規模の経済」を生かし、国際競争力を維持している国もある（Volvo, Saab 等の車、航空機等を見よ）。特に戦後の時期、オーストラリアがスウェーデンのような政策をとれないという理由はなかった。このことは第2の不利な点、即ちオーストラリアが競争力ある製造業を是非とも育成すべきであるという国民的合意の下に努力を蓄積するような社会意識と体制が存在しなかったことを思わせる。このような合意、意識、体制は今も存在しているとは言い難い。この国には今まで、意図的にある産業を育成し、盛り立てていく、ということをした経験もなく、従って成功した例もない。つい最近まで、そのようにしなければ意識的な産業再編成などできないという認識は決して浸透していなかった。第3に、農業、後になって鉱業の生産力が高いということは製造業の国際競争力にとって不利であった。オーストラリア社会には過度の不平等さの継続を許さない傾向がある。農業や鉱業が高い所得を生み出している時は、弱い製造業で働く労働者達も高い賃金を要求し、獲得したのである。それは所得の公平化には役立ったであろう。しかしそれは製造業の国際価格競争力を更に強めることになった。その他様々な理由によって製造業は常に保護されるべきものとして存在してきた。

保護に対して異議を唱えるものはなかったのだろうか。国内的には農民団体

があった。彼等は彼等自身の使用するほとんどあらゆる機械、化学薬品などが手厚く保護されていることに不満であった。彼等はくる日もくる日も太陽にさらされ、汗水を流し、早魃に耐えてオーストラリア農業を世界に冠たるものにした。都市の労働者はストライキばかりして国際競争力がつくはずがあるか、というわけである。しかし農民の不満は不満のままに滞留し、製造業保護を崩すところまではいかなかった。もしも政府がそこまでやったならば、都市の労働者、中産階級の票は政府から去っただろう。次に、農民以外の消費者達も不満をもってはいた。しかし製造業の保護というのは、全労働者の20%~30%の職に関わるものであった（全雇用労働力のうち、製造業従事者の割合は1920年22%、1940年25%、1950年29%、1960年28%、1970年23%、1980年18%、1984年17%）<sup>(9)</sup>。保護を取り除いたら被害を受けるのは消費者自身か彼等の家族、親類であるかも知れない。結局、消費者は反保護政策の運動を進めることはなかった。

国外から保護政策に対する反対はこなかったのだろうか。1970年代初期のころまで、オーストラリアは外国から強い批判を受けることはなかったし、受けたにしても無視しうるものであった。過去において最大の貿易相手国はイギリスでありアメリカであった。加えてこれらの国々はオーストラリア製造業に対する投資国でもあった（Ford, GM, Chrysler, Leyland, CRA, GE, ICL, etc …）。保護政策はこれらアメリカ、イギリス資本をも守っていたのである。従って英米にオーストラリアを批判する資格はなかった。後になって日

(9) Australia Year Book 各年度.

なお、オーストラリアの部門別就業構造は

	農 業	鉱 業	製造業	サービス業
1970年	7 %	2 %	23 %	68 %
1980年	6.4 %	1.2 %	20.1 %	72.2 %
1984年			16.9 %	

本が最大の貿易相手国となるが、日本にもオーストラリアを批判する資格はなかった。あれ程の農業保護をしておいてどうして日本がオーストラリア製造業の保護を批判できるかというわけである。またオーストラリアの隣人達、即ち東南アジア諸国には最近までオーストラリアの重要な市場も、強力な競争者もなかった。従ってこの方面からの批判はあったにしても深刻になる必要はなかった。

この状況は1970年代になると変化する。いうまでもなくアジアの工業化が本格化し、オーストラリアのすぐ隣りに大きく成長する市場と強力な競争者が出現したからである。オーストラリアが東南アジアの巨大な波の外に位置できると考えるのは不自然である。少なくとも経済的には、オーストラリアはアジアの工業化とともに生きて行く以外の選択はないと考えるのが自然である。それは即ち、将来においてもまた、オーストラリアは一次産品（及びある種の二次産品）の大きな市場をアジアにもつと同時に、自らの製造業産品市場がアジアからの競争にさらされる度合が深まるということである。確かに製造業製品の相対価格は減少し、製造業に対して消費者達が支払ってきた直接、間接の補助金は減るだろう。それと同時に製造業の雇用減少の傾向（1965-66年度129.4万、75-76年度120.0万、80-81年度114.9万、83-84年度113.9万）<sup>(10)</sup>は加速化されるかも知れない。現在までのところ、手厚い保護によっても減少傾向は全く止まっていない。

勿論、オーストラリアが製造業を全て諦めることはありえないし、そうすべきでもない。そこでオーストラリアのできることに、というのは企業の数、労働者の数を適正にしぼって規模の経済がより享受できる状況を整える一方、同じ動きによって製造業に対する補助を減少させていくということが考えられる。

---

(10) Manufacturing Establishments, Details of Operations by Industry Class, ABS各年度.

実はこの方向こそが今回発表された自動車政策の基本的方向でもある。

保護政策だけでは結局、尻すぼみである、つい隣のアジアには歴史的な工業化がおこっているという認識は今までよりも広まった、といえる。カーマイケルのような共産党員かつ労働戦線の戦士だったはずの人物が（あるいはそうであればこそ）日本の産業政策やオーストラリア型通産省に興味を寄せて口にする。それだけ危機感は深まった、ということなのであろう。

### 3. 自動車産業政策史の概略

第1次世界大戦前、既に非常にささやかなレベルで自動車の組立てとボディー生産が始まっていた。1936年には政府が純国産の自動車生産の願望を述べる段階に達していた。<sup>(11)</sup>1945年になるとGMH（GMの豪州子会社）と当時のチフリー労働党政権との間に合意が成り、GMHはローカルコンテンツの格段に高いオーストラリア製自動車というべき車の生産に向けて歩み出した。これに基づき1948年第1号車完成した。政府の意図するところは、国内生産を行うことにより他の産業に刺激を及ぼし、製造業全体を拡大すること、また当時深刻であった外貨不足の悪化を防ぐこと等であった。GMHの現地生産に刺激を受け、フォード、オースチンなども同じ道を歩み出した。1950年代、GMH、フォード、オースチン、スタンダード、クライスラー、Rootes等が市場で競い合った。50年代から60年代初期にかけて、GMH、フォードの存在が大きく、レイランドは一時30%程あったシェアを15%程へと半減させ、クライスラーがシェア10%程度に伸びてきた。イギリス車の退潮は、世界的にもアメリカ車とイギリス車の差が大きく広がっていく、という当時の傾向と関連していた。

この当時の豪州自動車生産効率の世界のレベルと比べてそれ程、低くはなかった。国内生産を守る壁は1950年代後半から64年にかけて35%の関税だけであっ

---

(11) IAC Report, No. 267, p. 71.

た(ちなみに1984年現在の保護壁は関税率57.5%に加え、数量割当てがある)<sup>(12)</sup>  
この関税レベルで一応国内生産を守れたし、1964年にはGMHのEHモデル  
(ローカルコンテンツ率はほぼ100%)が年産15万台を越え、オーストラリア自  
動車産業の将来は決して暗くはなかった。<sup>(13)</sup>

豪州において最初の包括的な自動車産業政策が開始されたのは1965年である。  
対象は乗用車 (Passenger motor vehicle) で、政策は「自動車製造計画」；  
Motor Vehicle Manufacturing Plan の名で呼ばれ、政策の対象となっ  
て国内生産を行う企業は“plan producer” と呼ばれるようになった。「国内  
で調達される部品を最大限に利用しつつ経済的で効率よい国内自動車産業の持  
続的発展のため」に計画が発表され、それを支持するための政策が立てられた。  
計画の概略は次の通りである。完成車輸入関税35%、但し輸入車シェアが7.5  
%を越えたら45%となる(早くも1966年には日本車輸入増のため輸入車シェア  
は7.5%を超え関税は1973年まで45%のレベルに維持された<sup>(14)</sup>)。ローカル・  
コンテンツは基本的に95%、残り5%分の輸入は無税。但し1966年よりの small  
volume plans により、年産2,500台、5,000台、7,500台を越えないモデル  
についてはローカルコンテンツ率が45%、50%、60%以上であればよい。更に  
後になると25,000台/年を越えない車種についてはローカルコンテンツ率85%  
でもよく、更には生産企業の全生産額の95%が現地生産であればよいという  
具合に変化していった。<sup>(15)</sup>

Small Volume Plans は企業にとって複雑なジレンマであった。勿論、企  
業は可能な限り数多くの車を売りたい。しかし、ある車種の生産量が増加すれば  
する程、ローカルコンテンツ率を高めるため高価格の国内調達部品を多く用いな

---

(12) IAC Report, No. 267, p. 79.

(13) IAC Report, No. 267, p. 71.

(14) IAC Report, No. 267, p. 75.

(15) IAC Report, No. 267, p. 76.

ければならない。結局、豪州車生産におきたのはモデル数増加と1モデル当り生産量の減少であった。1963-64年度、年産2,500~7,500の車のモデル数は6車種であり、これが全生産の7%を占めていた。7,500~20,000の車は2車種で全体の6%、20,000以上は5車種の80%以上で同じことを1970年で比較するとそれぞれ9車種で13%、6車種で16%、5車種で70%以下となる。<sup>(16)</sup>即ち、「規模の経済」とは逆の方に事態は推移したのである。このような市場細分化に頭を悩ませた政府は、1971年12月に声明を発表し、「いわゆるSmall Volume Plans」は1974年で打ち切ることを発表した。<sup>(17)</sup>

丁度この頃、豪州の自動車購入者の間に、大・中型から小型車へと嗜好変化がみられ、日本車輸入需要は増大した。1972年来23年ぶりに労働党政権が成立する。23年間の空白は大きく、同政権は様々な分野で準備不足であった。1973年7月、同政権は25%の一括関税引き下げを行う。これにより従来45%であった完成車輸入関税は $45 \times 0.75 = 33.75\%$ となり、保護のレベルは1950年代のレベルに逆戻りした。これはやはり無理な政策であったろう。50年代から73年の間には、小さな豪州市場の更なる細分化、小型車への嗜好変化、競争性の高い日本製完成車の大々のデビュー等、地元企業にとり悪い状況が表われていたからである。彼等にとって、これは第1の打撃であった。第2の更に深刻な打撃は勿論、オイルショックであった。消費者の小型車移行は決定的となり、この分野に切り換え切れていない現地企業の悲鳴が相ついだ。1974年12月、GMHは75年1月までに5千人から6千人、フォードは1,650人、クライスラーは100人の人員整理を発表した。

74年から75年にかけて、政府は様々な政策を次々に打ち出していった。まず74年11月、関税率は45%に戻され、それでは足りず、75年1月には国内市場の80%を

---

(16) IAC Report, No. 267, p. 76.

(17) IAC Report, No. 267, p. 80.

国内生産企業のために確保するといういわゆる80-20のマーケットシェアリングが実施され始めた。これが84年まで続く数量割当ての始まりであり、オーストラリアにおいては始めてのことであった。これは一時的措置と考えられていた（実際1976年12月から77年7月まで中止されたが、中止した途端、日本車輸入が急増して割当てが再導入された）。また、74年はSmall Volume Plans 終了の年にあたっており、ここに政府は2,500, 5,000, 7,500, 20,000等の区別を取除き、国内生産企業はその企業の総体として85%のローカルコンテンツを果すこと、残り15%分は部品免税輸入、という一本のすっきりした線にまとめた。これが84年まで続いた85%ローカルコンテンツ率制度の始まりである。更に政府は様々に複雑であった部品輸入に関する関税体制を一本に整理し、75年1月から実施した。即ち、現地生産企業の部品輸入は、販売額の15%までは免税であるが、それ以上に輸入する場合は一律25%の関税を課すこととした。これも84年まで継続した。ノックダウンのための部品一式（Completely knocked down pack 以下Ckd と略す）輸入の政策も74年11月に発表され、Ckd 輸入関税は完成車輸入のそれよりも10%低く35%と定められ、しかも75年1月から76年12月まで割当て制の下に入った。76年11月の為替切下げに伴い、割当て制は解かれたが、その後も政府はCkd が国内生産を圧迫するのを許さないという態度を明らかにし、Ckd は常に政府のモニター下に入った。万が一、Ckd が政府の意向に背く場合はCkd 関税を見なおすとの恫喝をチラつかせて、これの異常な成長を抑えた。また政府はいわゆる passenger vehicle derivative（即ち、前面は乗用車と同じだが後半分が荷台になっているユーティリティやステーションワゴン等）や軽商用車に対しても数量割当て制を実施した。割当て制は75年2月から76年3月まで続き、その後は再導入なしで84年まで変更はなかった。またこれらの車に対する関税も45%と定められ、これが1984年まで続いた。

---

(18) Age, March 10, 1981.



これら一連の政策変更が行われていた頃、労働党政権はもう一つの動きを見せる。それはトヨタ、ニッサンと接触し、彼らが従来組立てのみでなく、85%のローカルコンテンツの下に、現地生産を開始するように促しはじめたことである。これは次のフレーザー政権にも受継がれ、1976年3月、豪州政府はトヨタ、ニッサンを plan producers として受け入れる発表を行う。両社の進出に関しては豪州内にも勿論、難しい問題があった。政府内でも必ずしも意見の一致はなかったようである。小型車というこれからの時代に最適の車を最高の効率で生産している日本企業を迎えるのは豪州にとって様々に有利、とする議論と、レイランドが撤廃を決め、GMH、フォード、クライスラーでやっと国内市場を確保しようという時に、新たに2社を参入したのでは市場が再び細分化されてしまうという議論がぶつかったのである。結局、前者が勝つのであるが、結果としてはやはり市場細分化がおき、豪州自動車生産の国際競争力は更に低下したのであった。

完成車輸入に対する関税は1978年に12.5%上乘せされ、 $45 + 12.5 = 57.5\%$ となり、国内生産は57.5%の関税と80-20の数量割当ての二重の壁で守られること、となった。15年前、35%の関税のみで済んだ頃と比べ、70年代末の豪州自動車産業がいかに弱体化したかはこの事実でも明らかである。この壁をもっても退潮は止まなかった。

それ以後、自動車政策にはもう一つの重要項目である輸出促進策 (Export Facilitation Scheme) が加わる。GMHはその親企業GMの“J-car”世界車戦略に4気筒エンジン生産部門として参加することを発表し、これの輸出を行う努力の見返りに、85%のローカルコンテンツ率の減少を求めた。それは豪州政府の認識、「(豪州自動車生産が)世界の自動車産業と結びついて始めて輸出もでき、輸出ゆえに規模の経済、費用削減ができるようになる」<sup>(19)</sup>とい

---

(19) Commonwealth Record, 1978, p. 1590.

う考えと合致したものであった。その結果、政府はそれが販売額の7.5%を超えないレベルまで輸出額に等しい金額分だけ部品の免税輸入を認めるという政策を採用した。従って、国内生産企業は、本来、許されていた15%の部品免税輸入に加え、7.5%の追加的免税輸入ができるようになり、ローカルコンテンツ率は輸出努力を行う限り $100 - (15 + 7.5) = 77.5\%$ まで減少しうることになった。更に部品生産者が輸出した場合、生産額の20%を限度として輸出に見合うだけの免税輸入が許されることになり、この許可分は自動車生産企業に譲り渡すことができるようになった。理論的可能性としては、ローカルコンテンツ率が70%程度まで減少しうることになっていった。<sup>(20)</sup> 輸出促進策は国内の部品メーカーに大きな影響が出るものと予想された。1980年の部品メーカー総販売額は約8億豪ドル、雇用は2万4千人と見積られていた。メーカーは、計画通り82年から促進策が実施された場合、84年までに生産額で30%、雇用量で35%の減少であろう<sup>(21)</sup>との非観的予測を述べたのだった。

#### 4. 70年代後半及び80年代の市場、生産、雇用の動向と概略

輸出促進策を除けば、70年代後半、80年代前半を通じ、自動車産業保護は強まりこそすれ、弱まりはしなかった。市場の90%以上を占める乗用車の場合、完成車輸入関税は45%から57.5%に増加、また数量割当ても1976、78、79年と相ついでIACによる撤廃勧告にも拘らず、当時の政府（フレージャー政権）はその都度延長を決め、少なくとも84年まで継続となった。

保護強化の結果、豪州自動車産業はどうなったろうか。保護が強化されなければならなかったという事実そのものが競争力低下を意味している。価格面でも、1970年当時、既に大きかった輸入車原価（即ち日本車）と豪州産車の差は、80

---

(20) IAC Report, No. 267, p. 99.

(21) IAC Report, No. 267, p. 289.

年になると更に35%程度も拡大することになる。<sup>(22)</sup>

自動車生産数量だけから見ても産業は停滞した。国内生産及び組立ての乗用車数を1975～83年について見たのが次の表である。

	1975年	1976年	1977年	1978年	1979年	1980年	1981年	1982年	1983年
生産 + 組立て	364,898	365,123	333,290	360,118	374,868	339,125	353,000	363,000	321,000

(出所) 80年まではIAC Report, 1981年より。81～83年は商工省のPress Release より。  
数の上で停滞あるいは漸減でおさまったのは80-20の数量割当てのおかげに他ならない。生産企業にとっての影響は、上記の数字が示すよりも大きかった。何故ならばこの期間、消費者は益々、小型車に切り替え、1台あたりの価格は小型車の方が低く、それだけ利潤にひびいたからである。エンジンが1,400cc～2,200ccの車の全乗用車生産に占める割合を、1970, 75, 80年について見ると、各々23%, 28%, 52.1%となっている(1983年度2,000cc以下の車の割合は67%であった)。

規模の経済の実現性を検討するため、総生産台数をモデル数で割ってみよう。1973年に24,837台、1977年に19,450台、1980年に22,776台、1983年に約23,000台。やはりシルバー・マクスーストン等の適正規模からは程遠い。1973年の最大年産はGMHのHolden で95,295台、1977年のそれはフォードのFalcon で54,439台、1980年はGMHのCommodore で68,204台である。<sup>(23)</sup>

自動車産業における雇用数も低落した。それは特に5 plan producers において著しい。

(22) IAC Report, No. 267, p. 45.

(23) IAC Report, No. 267, p. 280-283.

	1972-73年	74-75年	76-77年	78-79年	81-82年
自動車生産	51,807	51,051	49,097	46,371	36,593
電子機器など	5,608	4,930	4,537	4,069	5,405
その他の部品生産	25,049	24,262	23,851	26,223	30,703
計	82,464	80,243	77,485	76,664	72,701

(出所) オーストラリア統計局: Manufacturing Establishments, Details of Operations by Industry Class 各年度。

保護の費用を払わされるのは結局、消費者である。まず57.5%の関税、次に輸入数量が抑えられ、需要に対し供給が人為的に抑えられているため、価格は更に高レベルとなる。フォードが1981年IACに提出した報告書によれば、数量割当てをやめて関税のみで輸入車に対する需要を抑え、国内生産車が80%のシェアを獲得するには、関税は57.5%ではなく80%以上にならなければならないという。<sup>(24)</sup> 即ち、数量割当ては、22.5%以上の追加的関税に等しい。保護政策が結局、どれだけ直接、間接の援助を自動車産業に与えているかの推定は明確ではないが、一般に年間10億ドル以上といわれ、商工省の出版物も1980年の数字を10億ドル以上と推定している。81-82年度については19億ドルである。

これ程の保護と補助にも拘らずジリ貧になるばかり、という認識が、企業、IAC、商工省、連立側、労働党、ACTU、自動車労連の間に広まっていったようである。勿論、関係者及び団体の意見が全て一致したのではない。しかし、何かドラスティックな方向に進まなければならないのではないか、という雰囲気、従来よりも深く広まっていったのは確かであった。

前フレーザー政権は、より保護のレベルを低くし、市場の力に委ねるのが望ましい、とのレトリックを繰り返しつつも、仲々実行には移せないままに終わった。労働党政権が今回発表した政策は、大略、以上のような推移の延長上に提出されたものである。

(24) IAC Report, No. 267, p. 294.

## 5. 今回の政策の概略

今回の政策の要旨は次のようである。数量割当ては1991年末で終了する。自動車生産企業及び部品生産者は、それまでの期間を近代化・合理化の期間と受けとめて努力すべきである。新たに設立されるAutomobile Industry Authority (AIA) がその間の調整を統括する。合理化の犠牲となる労働者は政府の費用で再訓練する。

若干詳細に見よう。まず完成輸入乗用車の割当ては従来の80-20%のシェアリングを止め、1985年の割当てを110,000台とし、以後は市場規模が  $x$  % 増えたら割当ても  $x$  % 増やす。従来割当てのほとんどは、始めからある輸入業者に何台、と決まっていたが、以後は業者の入札による部分を増やし、100%入札に持って行く。割当て以上に輸入する場合、1985年には100%のペナルティーを払う。ペナルティーは漸次減少し、1992年には57.5%となり、これは通常の関税に等しく、従って割当ては廃止となる。次に従来割当てを逃れていた四輪駆動車やある種の軽商用車も全て1991年まで割当て制下に入る。

ローカルコンテンツは販売総額の15%相当を免税部品輸入となっていたのを、15%相当まで免税で部品または完成車を輸入してもよいと改められた。

輸出促進策では従来7.5%を限度として輸出しただけ免税部品輸入を許すとなっていたものが、85年には限度が10%、86年12.5%、87年以後15%と改められた。

Ckd に対しては規制が強化され、Ckd unit 輸入の関税は85年35%、86年45%、87年50%、88年以後57.5%となる。

政策の結果の失業は15,000人予測され（輸入業やディーラー等関連サービス部門では逆に雇用は増える）、失業者に対しては通常の失業手当に加え、週46ドルの再訓練費を国が支払う。この再訓練支出はLATA (Labor Adjustment Training Allowance) と呼ばれ、これまで鉄鋼業の一部、農業機械生産、石炭業等からの失業者に適用されている。

これら一連の政策により豪州自動車生産が世界のトップに踊り出るとは政府も考えていない。世界との差を極力縮少して、保護の壁が与えている直接、間接の補助を少なくすることが目標とならざるを得ない。品質を上げ相対価格を下げることである。品質については明確な資料もなく議論が難しい。価格については結局、規模の経済が最も重要な要素と考えられているようである。この目的のため、政府は13モデルの生産ラインを1992年迄に6以下とし、1モデル当りの年産数を増やすことを戦略としている。数字は若干古いだが、1980年には年産15,000台を超えたのは8モデル、GMHはコモドア（68,204台）とジェミニ（30,130台）、フォードはファルコン（54,093台）とコルチナ（17,306台）、三菱はシグマ（46,870台）、ニッサンはブルーバード（27,953台）、トヨタはカローラ（21,171台）とコロナ（19,676）である。一応これらが残留候補と考えてよい。更に政府は、92年迄に国内生産企業を3つ以下にするとの決意を述べている。確かに規模の経済を実現するためには荒療治が必要であろう。しかし6モデルで40万台作る、としても平均7万台である。ことによると、1992年に市場を開いた途端、あるいはそれ以前に、国内生産が全て生存不能になることはありうる。

#### 6. 1984年5月までに存在した4つの予測

今回の政策実施により、自動車、部品生産のみならず、輸入業、ディーラー、ガソリン販売、その他等にも産業連関的影響が出る。今回の政策の影響そのものはBureau of Industry Economics が行ったと伝えられるが84年7月の段階で筆者には入手不可能である。

1981年と82年の2回にわたりIACは前政権に対し、市場解放、関税引き下げの勧告を行い、それが実施された場合の生産、雇用、価格、他部門への影響

---

(25) IAC Report, No. 267, p. 280-283.

等を発表した。<sup>(26)</sup> この予測に刺激されて Federal Chamber of Automotive Industry は NSW 大教授のトム・パリーに独自の予測を依頼し、これが84年中に発表された。<sup>(27)</sup> まずこの3つの予測の内容を見よう。その3予測の解釈は次のようである。即ち、フレーザー政権がかねて出していた85年以後の政策を、1990年まで何の変更もなしに実施した場合の1990年の数字をX、85年に割当て制を廃止し、1990年迄段階的に現在57.5%の関税を35%まで下げていった場合（IAC1982年予測は関税を50%までしか下げない場合である）数字をYとして、 $(Y-X)/X$ を出したもの。

(i) IAC1981年予測

OE部品生産-28%、自動車生産-8.4%、OE部品輸入+66.3%、完成車輸入+38.9%、新車販売+2.5%（雇用も同一パーセントだけ増減するものと解釈される）

(ii) パリー予測

OE部品生産雇用-9,000人 組立て工+400人 輸入業・新車販売・ガソリン販売等の雇用+25,000内至64,000人。

(iii) IAC1982年予測（1990年関税50%）

OE部品生産-67%、自動車生産-11.6%、完成車輸入+51.6%。（更に完成車価格-8.2%、CPI-0.8%など）

IAC予測はORANIという計算モデルに依拠している。これは1970年代の中盤から後半にかけて、IACがメルボルンの経済学者達の助けを借りて完成したジョハンセン流の多部門モデルである。膨大な変数を含む壮大なモデルである。IACは今回も労組側と対立の構図にあり、労働側はORANIモデルに対し、

(26) IAC Report, No. 267そのもの。

(27) "The Employment Consequence of Adopting the Industry Assistance Commission Post 1984 Recommendation" by T.G.Parry, *Federal Chamber of Automobile Industry, Importers Group*.

大いに懐疑的である。それは無理もない。例えばIAC1981年と82年予測をみてみよう。81年版は、1990年の関税を35%という、より低いレベルに仮定しているのだから、部品や自動車生産の減少はより大きくなるはずである。ところが、より高いレベルの関税の場合の方が生産減少の度合いが大きい。これは常識に合わない。これは主に輸入品と国内生産品間と代替弾力性値が不明確なためであるが、いずれにしろORANIモデルは批判のつけ入る隙が大きいモデルである。

今回の政策が発表された後に、クローニン予測がAustralian Economic Papers 7月号誌上に発表された。クローニンはBureau of Industry Economicsのエコノミストであり、彼の計算は昨年末には完成していた、といってよい。

(iv) クローニン予測 (90年関税35%)

OE部品生産-67%, 自動車生産-42%, OE部品輸入+10%, 完成車輸入+218%, 新車販売+7%。

あるいは、OE部品生産雇用-19,000人, 交換部品生産雇用-4,000人, 組立て工-8,000人, 輸入従事者+4,000人, 新車販売+2,000人, ガソリン販売+300人, となっている。クローニンもORANIの単純化されたものを用いているが、IACやパリー予測よりもかなり暗い将来を描き出している。政府部内にも保護削減策について、複雑な意見が渦まいていることを充分うかがわせるのである。

今回発表の政策は、1992年迄に関税率57.5%で市場解放と定めており、IAC勧告の線より保護の壁は高い。すかしBIEはこれでも約15,000人の失業とみていたようである。<sup>(28)</sup>それは政策発表後になって労組側にも伝えられ、労組側は政府がかくも重大な予測を穩していた、と態度を硬化させたのだった。しかし、1982年のIAC予測は、かなり前に発表されており、それも決して明るくない将来を予測していた。労組側の批判にはこじつけの色合いが濃い。

---

(28) Sydney Morning Herald, June 5, 1984.



## 7. 政策発表以後の動向

すでに第1節において労働運動の主流（右派の筆頭NSWのLabour Councilや豪州最大の単組で左派が握るAMFSU等）は自動車政策に反対の線に固まったことを述べた。それゆえ商工大臣バトンは労働党政権内で最も強く労働運動の左右と対立する閣僚という地位を与えられてしまった。政策発表以後の労働側の動きとして注目されるのは、金属機械関係労組13団体が出した「産業政策代替案」である。即ち、労働側が政府に対し（自動車産業を含む金属機械産業全般に関する）「我々の提案」を採用せよ、とせまっているのである。これは今後、バトン大臣及び商工省と労働側の間に、代替案をめぐる論議があると思われるので、これを若干説明しておく（代替案に対しては金属機械企業の連合であるMTIAも賛成している、と伝えられている<sup>(29)</sup>）。

代替案は労組側と前述のNational Institute of Economic and Social ResearchのPeter Brainが共同で作成したものと伝えられる<sup>(30)</sup>。その内容の骨子は、輸入を5%程削減する、政府が開発資金を出す、減価償却引当て金への配慮、対外援助を与える時は、オーストラリア製品を買うという条件を付ける等である。輝組側はこれによって金属機械産業関係で84,000の追加的仕事が創出され、間接的波及効果もまぜると350,000の仕事が作り出されるとしている。Peter Brainが予測計算を行ったことは確実であるが、Brain博士は学界の専門家、特にInstitute for Applied Economics and Social Scienceの以前の同僚の示唆にも拘らず、自分の計量経済モデルを一際、公表したことがない。今のところ労組側がBrainモデルを充分検討した上で、納得してこのモデルに信頼を置いているのか否かは不明である。

---

(29) Sydney Morning Herald, July 17, 1984.

(30) Business Review Weekly, July 14-20, 1984及びAustralian Financial Review, September 12, 1984.

労組と商工省との理論論争になった場合、この点は労組側の「代替案」のもろさを意味するかも知れない。とはいえ、IACを支えるORANIモデルにも深刻なもろさがある。ここではやはり、学問的な正確さよりも、政治的な力関係が動向を左右するであろうと思われる。7月中旬に終了した労働党大会では、大会最終日に産業政策に対する綱領が採択されたが、そこでは党内右派と左派がこれに関してだけは結託し、「輸入代替」も産業政策の骨子とする……即ち、保護主義も政策の柱の一つになる……ということを入りさせた。保護主義の殻を破ろうとし、それができたかに見えたバトン大臣やIACにとっては痛恨の事態であったろう。しかしこれで保護主義が従来のように勝利したのだ、ということではできない。保護主義でも事態は何等改善されなかったという動かし難い過去の事実があり、また左派の議論を支えるはずのBrainのモデルは、いないというのが事実に近い。

保護主義の勢いは格段に弱まったといえる。しかしそれは決して死に切っていないというのが事実に近い。

次に生産企業の方も概観しておこう。第5節では、今回の政策がモデル数を「6以下」にしぼり、国内生産企業の数も「3以下」に削減することを基本戦略にしていることを述べた。バトン大臣は、この戦略を述べた後、つづけて「もし関係者達の自発的な協力が得られない場合、政府は政府に許されているあらゆる方法を利用して、協力が行われることを確実にするつもりである」<sup>(31)</sup>と、ほとんど恫喝に近い声明を行った。このような政府側の言動に対し、生産5企業の中には、確かに表立った反対の声明を出すところはないものの、実は熱烈歓迎から、クールな静観的姿勢まで、様々に反応が別れているのは既に述べた通りである。確かに政府の期待するように、モデル数の削減は進むかも知れない。政策が完全に実施されたならば、各社の自動車は、関税さえ払えば無制限に輸

---

(31) 今回政策発表の際の商工省よりのPress Release.

入されることになり、豪州内で1あるいは2モデル生産して、あとは輸入によって消費者のための選択の幅をひろげることができる。しかし、企業数の削減ということには相当な不透明さがつきまとっている。フォードと三菱はいち早く豪州からの撤退がありえない、との声明を出した。<sup>(32)</sup>前者は最大のシェアを固めて、業績も5社中最高である。トヨタは今後5年間に2億5千万ドルの投資（即ち、年平均100億円）との計画を発表し、<sup>(33)</sup>撤退の意志がないことを暗示した、といってよい。ニッサンも霧を一掃するかのように、7月26日のシドニーモーニングヘラルドに、全段抜き4ページに及ぶ全く異例の規模の広告を載せ、同社は(a)政府の自動車政策を支持しており、(b)輸出促進策を最大限利用するつもりである（即ち、長期的に生産を続けていく計画である）ことを宣言した。世界最大の自動車生産企業GMの子会社FMHの動向は明らかではない。同社のシェアは3位に低下し、過去4年間に3億8千万ドル、83年だけで1億2千5百万ドルの欠損を出した、<sup>(34)</sup>と伝えられ、ニッサンとの6気筒エンジン生産協力交渉が行われている。国内生産は3社というならば、それは今のところフォード、トヨタ、ニッサンが最有力と思われる。

とはいえ3社にする、というのは政府の意向であり、撤退しない、というのは各社の意志にすぎない。市場の働きは意向や意志には関係なく動くかも知れない。要は1992年に豪州産の自動車が、その時も世界最高の競争力を保っているであろう日本車に対し、57.5%の関税のみで対抗できるか、ということである。現在でも関税のみで対抗するには80%以上の率でなければならない、との意見がある（既述）。今後8年内に日豪生産性の差が縮小されるとは非常に考えにくい。バトン大臣の明言にも拘らず、今回の政策には手直しが不可避

---

(32) Sydney Morning Herald, June 5, 1984.

(33) Sydney Morning Herald, July 17, 1984.

(34) Sydney Morning Herald, June 7, 1984.

となろう。そうでなければ、1992年オーストラリアは自動車生産を完全に終了する可能性が強い。

# Recent Economic Conditions and Policy Decisions Bearing on Financial Markets and Banking in Australia

A.G. Henderson \*

Notes for a lecture read at a Seminar on "Activities of Japanese Companies in Australia".

Research Institute for Economics and Business Administration,  
Kobe University, Kobe, Japan.

1 December 1984.

## RECENT ECONOMIC CONDITIONS

I am pleased to be able to report that the Australian economy has recovered very strongly over the past year. Some of the more important indicators of the recovery are as follows:

- . GDP increased by more than 10 percent over the year to the June quarter 1984, probably a 'personal best' for the Australian economy; the increase for 1983-84 as a whole was 5.7 percent, following a decline of 1.2 percent in 1982-83.

- . Employment increased by 3.3 percent over the year to October and the rate of unemployment has declined from a peak of 10.4 percent in September 1983 to 8.6 percent in October;

In conjunction with the strong increase in activity:

- . Inflation has slowed significantly - abstracting from the effects of changes in Medicare arrangements, consumer prices increased by 6.1 percent over the year to the September quarter;
- . Corporate profits have recovered strongly, and
- . Interest rates have fallen.

A combination of factors has contributed to the strong recovery, including:-

- . The breaking of a very severe drought early in 1983 - gross farm product fell by 20 percent in 1982-83 and rose by 37 percent in 1983-84;
- . Firmer demand for Australian exports - the value of exports increased 15 percent in 1983-84 following an increase of 8 percent in the previous year;
- . Wage restraint which has contributed to lower inflation and higher profits. Earnings increased by 8.5 percent in 1983-84 following increased of 13.7 percent in 1981-82 and 11.2 percent in 1982-83. The ratio of corporate gross operating surplus to gross non-farm product, a common indicator of profitability, had increased to 15.5 percent by the June quarter this year, compared with 11.5 percent in the September quarter 1982. Initially, the severity of the deterioration in the labour market in 1982 contributed to wage restraint, however, the Prices and Incomes Accord achieved by the Labor Government has successfully extended the period of moderation;
- . Finally, expansionary budget policy has contributed to the recent recovery. Real budget outlays increased by 6.5 percent in 1982-83 and by 7.7 percent in 1983-84. The Central government budget deficit increased as a proportion of GDP from 0.4 percent in 1981-82 to 2.7 percent in 1982-83 and further to 4.3 percent in 1983-84.

#### OUTLOOK

As to the short-term outlook the forecasts for the current year (1984-85) suggest further strong growth in output and employment and a further reduction in inflation:

- . GDP is forecast to increase by 4 percent in 1984-85;
- . Employment is forecast to rise more than 3 percent in 1984-85, and
- . Consumer prices are forecast to rise by just over 5 percent over the year to the June quarter 1985.

Before I move on to discuss recent measures to liberalise Australian financial markets, I would emphasise, as will be evident from my comments so far, that decisions on these matters announced during the past year have been taken against a background of strong economic recovery and the prospect of continuing firm growth. Further, bearing in mind the frequent concern that deregulation of interest rates leads to higher interest rates, I would note that the general level of nominal interest rates has been declining in recent years. To be specific:

	Commercial bill rates, bank accepted 180 day	Australian Savings Bonds Percent	Government Bonds 2 year 10 year	
1982 June	18.35	13.25	16.4	16.4
1983 June	13.50	12.25	13.7	14.85
1984 June	12.50	11.25	12.25	13.85
October	11.60	11.25	12.10	13.25

#### FINANCIAL POLICY

I now wish to turn to the question of financial policy. As you are all aware, the process of deregulating Australian financial markets has been underway for sometime. As in Japan, the forces making for change include the following:

- . generally high and variable rates of inflation and interest rates since the mid-1970s;
- . large public sector deficits;
- . technological innovation in the provision of financial services, and the
- . international integration of domestic capital markets.

It might be suggested that recognition of the need for extensive liberalisation of the Australian financial system dates from January 1979 when the former Treasurer, Mr Howard, announced the establishment of the Committee of Inquiry into the Australian Financial System - the Campbell Committee. In November 1981, Mr Howard tabled in the Parliament the final report of the Campbell Committee. As you know, it recommended extensive deregulation of the financial system. In May 1983, the Treasurer in the new Labor Government, Mr Keating, announced the establishment of a group (the Martin Committee) to review the Australian financial system having regard to the Campbell Committee recommendations. The Martin Report was released in February of this year and it generally endorsed the market oriented thrust of the Campbell Report.

I know that some of you are familiar with both the Campbell and Martin Reports so I do not wish to dwell on their recommendations today. Moreover, I know that most of you are familiar with financial policy changes up to about the middle of 1983 so I will concentrate on the more recent developments.

For the sake of completeness, however, I should mention an important earlier decision to introduce a tender system for government bonds. The first tender was held in July 1982, replacing the tap system which had applied since April 1979. The bond tender system has proved to be very successful, allowing a more market oriented pricing of issues and enabling the

matching of the volume of security sales with the requirements of monetary policy. The need for such a change arose from the increase in public sector deficits and their potential impact on the money supply. The introduction of the bond tender system and the Treasury Note tenders which started in 1979, represented major steps in the evolution toward a system of monetary management that placed greater emphasis on controlling the money supply and less emphasis on controlling interest rates.

We should also note that the introduction of the bond tender system coincided with the dramatic upsurge in investment by Japanese institutions, mainly life insurance companies, in Australian dollar denominated government and more importantly, semi-government securities.

The next major policy change was the decision to float the Australian dollar and to abolish a major part of the exchange controls, with effect from 12 December 1983. This fundamental change from the previous flexibly administered trade-weighted basket arrangement complemented the introduction of the bond tendering system, by reducing another source of difficulty in controlling the money supply: namely, volatile speculative capital flows that impacted on the domestic money supply under a system whereby the Reserve Bank underwrote the value of the Australian dollar by absorbing any imbalance between buyers and sellers of foreign exchange.

The need for this reform reflected in part the increasing international integration of capital markets. The present Labor Government experienced two episodes of severe speculative capital flows -

- . Capital outflow prior to the election of the Government on 5 March 1983, which necessitated a substantial (10%) devaluation of the Australian dollar on 8 March. After this decision it was more or less a one way bet for speculators on the Australian dollar.
- . A sharp capital inflow which preceded the decision to float the dollar in December 1983.

In his statement announcing the decision to float the dollar the Treasurer said in part:

"This action became necessary because of the continued high level of speculative capital inflow and advice that the inflow was expected to intensify ... These reforms of the exchange rate management system will assist the conduct of the Government's monetary policy ... The new exchange system should mean that external transactions are no longer a major aberrant factor in determining monetary growth."

As for the removal of exchange controls, there is now virtually complete freedom for Australians to move funds in and



out of Australia. The only areas now subject to exchange control for monetary policy purposes are fixed interest investments in Australia by foreign governments, foreign official agencies and foreign banks. (These restrictions apply, for example to the Japanese Post Office Life Insurance Fund.) Tax screening of foreign transactions also remains.

When floating began, foreign exchange trading was confined to the banks. On 10 April, however, the Treasurer announced a decision to increase the number of foreign exchange dealers. The licences are issued subject to certain prudential requirements but there will be no limit to the number. The objective is to contribute to a more efficient and deeper foreign exchange market.

On 16 June the Treasurer nominated an initial batch of 40 non-bank entities to be authorised as dealers. To my knowledge, six of this initial batch included institutions with equity participation by Japanese banks, namely

Bank of Tokyo	Sanwa	Mitsubishi
Fuji	Mitsui	Tokai

Figures reported in August showed that non-bank dealers accounted for around 20 percent of deliverable spot and forward foreign exchange transactions.

The Governor of the Reserve Bank, Mr Johnston observed in August that:

"A free market in exchange can be described as one open to many buyers and sellers and without official intervention. I believe it would be reasonable to describe the course of the \$A rate since 10 December last as floating fairly freely."

An assessment based on early evidence following the float by Professor Hewson of the University of N.S.W.\*\* suggested that developments have been consistent with expectations, insofar as:

- . there has been greater success in attaining monetary targets;
- . domestic interest rates have been less volatile than before the float, and
- . the exchange rate has been somewhat more volatile.

I now wish to mention briefly, the removal of certain restrictions on the acceptance by banks of various types of deposits. The controls removed with effect from 1 August included the following -

- those prohibiting trading banks from offering interest on deposits of over \$50,000 for

periods of less than 14 days and deposits under \$50,000 for periods of less than 30 days;

- those restricting the minimum size and term of savings bank fixed deposits; and
- those prohibiting both savings and trading banks from offering deposits with maturities of over four years.

The removal of these maturity controls illustrates another aspect of financial liberalisation, namely the breaking down of barriers between segments of the financial system. At the short-end, the removal of these restrictions on banks has enabled them to compete with the authorised money market dealers and merchant banks that have specialised in this area. At the long-end it will enable banks to offer maturities competitive with government and semi-government securities. The removal of these maturity restrictions on banks represents a further narrowing of the differences between banks and non-banks.

The lifting of maturity controls leaves in place only one significant set of operating restrictions on banks, apart from the LGS/SRD arrangements for trading banks and prudential requirements, namely the maximum interest rate limits on overdrafts and housing loans of less than \$100,000 and on personal instalment loans. At present, however, market rates are generally below these administered limits so they are ineffective. In its latest Annual Report, the Reserve Bank made its views clear on the question of interest rate regulations when it stated that

"the Board regards the interest rate controls as inimical to efficiency and equity in financing and serving no useful monetary policy purpose. It believes the controls should be withdrawn."

Finally, I wish to summarise the present state of play on the question of foreign bank entry. The Treasurer, on 10 September, called for applications from both domestic and foreign interests wishing to operate as banks in Australia. The objective of this change of policy is to foster a more innovative, efficient and competitive financial sector. The criteria used in selecting among applicants include the following:

- . licence holders will operate as subsidiaries rather than branches and 50 percent Australian equity is desired but less may be accepted if substantial benefits can be shown;
- . it is expected that licence holders will provide a wide range of services with an extensive geographic coverage within Australia;
- . proposals should enhance employment opportunities within the financial sector;

- . foreign participants will be spread amongst the countries with which Australia has a significant commercial and economic relationship, and
- . account will be taken of conditions applying to the operations of Australians banks in other countries.

Applications for licences closed on 23 November. 42 applications were received from 19 countries.

The Treasurer has indicated his desire to announce the successful applicants not later than February next year. There is, of course, speculation as to the likely total number. No decision has been taken at this stage, although the Treasurer has been reported as saying recently it would probably be "around six".

The matter of particular interest from the Japan-Australia perspective is reciprocity. Japan has traditionally applied a policy of allowing a one-for-one exchange of licences with countries that restrict entry to their banking industry.

It should be obvious that Australia will be seeking some flexibility on the part of the Japanese authorities. In this context, Australia will be emphasising two general points.

- . The opportunities for Japanese banks in Australia appear bright by comparison with the opportunities for Australian banks in Japan. One set of statistics should suffice to illustrate the significance of this point. There are over 200 non-bank entities with more than 25% Japanese equity operating in Australia and approximately 100 representative offices of Japanese non-bank companies. In contrast, there are 5 Australian enterprises and 7 representative offices of Australian non-bank companies in Japan.
- . Secondly, there is extensive involvement of Japanese banks in the Australian financial system via their shareholdings in merchant banks, including some with authorisations to deal in foreign exchange. Indeed, the activities of merchant banks are very similar to those of banks. (Scope for additional penetration has been facilitated by the Government's decision to waive for one year, sections of its foreign investment policy relating to the merchant banking sector.) On the other hand, Australian banks' current operations in Japan are confined to liaison activities - save for the ANZ ownership of Grindlay's.

The Treasurer addressed these issues and the question of reciprocity in a recent speech. Although not referring specifically to Japan, he said that he would certainly be putting these points strongly to any foreign governments who suggest

that entry of Australian banks to their markets should be restricted on the basis of reciprocity.

\*

Counsellor (Financial), Australian Embassy, Tokyo.

The author is employed by the Australian Department of the Treasury and acknowledges the assistance of his colleagues in the preparation of the paper. The views expressed do not necessarily reflect those of the Treasury. In preparing the paper, in addition to official publications including Press Releases issued by the Treasurer, the following material has been drawn on:

- E.A. Evans "Australia's Economic Recovery, Its Strength and Durability: The Outlook". Paper presented to the 1984 International Corporate Finance Conference, Sydney 19 September 1984.
- R.A. Johnston, Governor, Reserve Bank of Australia. An address to the Royal Institute of Public Administration, Canberra 23 May 1984. (Reproduced in Bulletin, Reserve Bank of Australia, May 1984 pages 763-768).
- R.A. Johnston, Governor, Reserve Bank of Australia. "Some Implications of Change in the Foreign Exchange Area". The opening address to the Australian Institute of Management Seminar, Sydney 8 August 1984. (Reproduced in Bulletin, Reserve Bank of Australia, August 1984, pages 65-67).
- Australian Financial System: Report of the Review Group (Martin Committee). AGPS, Canberra 1984.

\*\*

John Hewson "Impact of the International Economy on Australia", Economic Papers, The Economic Society of Australia. Vol 3 No 2 June 1984, pages 28-39.

## 国際資金専門委員会

### 研究活動

- 第66回 1982. 4.24 「銀行国際化の実態調査報告」の刊行をめぐって  
神戸大学教授 藤田 正 寛
- 第67回 1982.10.29 都銀，地銀，保険，証券の国際化の追加調査実施計画について  
神戸大学教授 藤田 正 寛
- 第68回 1982.12.15 国際金融市場としてのアジアダラー市場と日本の銀行の国際化についての実態研究の打合わせ
- 第69回 1983. 7.19 国際金融市場の問題と展聖  
Morgan Guarantee Trust Richard Staubitz
- 第70回 1984. 6.16 在日外銀の活動について  
神戸大学教授 藤田 正 寛
- 第71回 1984. 7. 9 豪州及びニュージーランドへの本邦金融機関の進出と金融市場  
神戸大学教授 藤田 正 寛  
神戸大学助教授 石 垣 健 一
- 第72回 1984.10. 6 アジアダラー市場と豪州  
神戸大学教授 三木谷 良 一
- 第73回 1984.11.30 日豪金融協力セミナー  
1984.12. 1 ”  
ニューサウスウェルズ大学助教授 鈴木 英 夫  
在日豪州大使館 A. Henderson  
シドニー大学 Dr. Tiffin  
富山大学助教授 丹 羽 昇

- 第74回 1984.12.3 豪州、ニュージーランドへの本邦金融機関進出の実態調査報告  
神戸大学教授 藤田正寛  
神戸大学教授 水島一也  
神戸大学教授 三木谷良一  
神戸大学助教授 石垣健一  
富山大学助教授 丹羽昇  
香川大学教授 宮田亘朗  
神戸大学助手 井澤秀記
- 第75回 1985. 2.16 金融機関、特に都銀、地銀、信託銀の国際化の追加の実態調査の実施について  
神戸大学教授 藤田正寛
- 第76回 1985. 3.28 研究の総括と今後の研究の課題について  
神戸大学助教授 石垣健一
- 第77回 1986. 5.20 海外学術調査報告書について

## 金融研究会

### 研究活動（昭和56～60年度）

- 第181回 1982. 1. 9 オーストラリアの金融政策と金融制度改革  
神戸大学助教授 石垣健一
- 第182回 1982. 2.20 アメリカの金本位制復帰論の問題点について  
追手門学院大学教授 松村善太郎
- 第183回 1982. 5. 8 スタグフレーションについて  
日本銀行金融研究局 服部茂久
- 第184回 1982. 6.12 Lessons from Recent Monetary Experiences  
Berne University Prof. Jürg Niehans

- 第185回 1982. 7.12 The Role of Economic Structure and Macroeconomic Policy in 10 Industrial Countries  
Vanderbilt University Prof. Stanley Black
- 第186回 1982.10. 2 スタイン・モデルについて  
山口大学教授 貞木展生
- 第187回 1982.10.30 米国商業銀行の州際支店規制について  
一橋大学教授 伊東政吉
- 第188回 1982.11.20 米国 Reserve Requirements をめぐる諸問題  
甲南大学教授 鶴身 潔
- 第189回 1982.12.18 国際的相互依存下のインフレと失業の関係  
神戸大学教授 豊田利久
- 第190回 1983. 1.22 所有と支配の分離論をめぐって  
神戸大学教授 二木雄策
- 第191回 1983. 2.26 日本型クラウドニング・アウトについて  
神戸大学教授 則武保夫
- 第192回 1983. 4.23 金融自由化の進展と預金準備制度  
日本銀行金融研究所 小栗誠治
- 第193回 1983. 6. 3 マネタリスト, ケイジャンと新しい古典派経済学  
Brown University Prof. Jerome Stein
- 第194回 1983. 6.29 Monetary Policy in New Zealand  
Reserve Bank of New Zealand Peter Nicholl
- 第195回 1983. 7.26 米国経済の回復と財政金融政策  
Harvard University Prof. Benjamin M. Friedman
- 第196回 1983. 8.22 労働組合と失業  
University of New South Wales Prof. Murray C. Kemp
- 第197回 1983.10.29 「金融革命」について

京都大学教授 石川 常雄

- 第198回 1983.11.18 Rescheduling Interest Rates : The Yen/Dollar  
Relationship : Monetary and Deficit Policy  
Complications  
Tulane University Prof. William A. Lovett
- 第199回 1984. 1.28 1979年新操作方式をめぐって  
神戸大学教授 三木谷 良一
- 第200回 1984. 5.12 アメリカにおける外国通貨先物取引について  
近畿大学教授 楠本 博
- 第201回 1984. 6.12 Expectations Information and Coordination in  
Macro-economics  
Harward University Prof. J. Duesenberry
- 第202回 1984.10.12 貨幣経済の論理的構造  
前一橋大学経済研究所長 藤野 正三郎
- 第203回 1984.11.28 A Critique of Modern Stock Approach to  
Monetary Theory  
Cornell University Prof. S. C. Tsiang
- 第204回 1984.12.22 国債管理政策の新たな展開  
神戸学院大学教授 中島 将隆
- 第205回 1985. 1.25 Some Evidence on Comparative Uncertainty  
Experienced under Difficult Monetary Regimes  
Carnegie-Mellon University Prof. Allan H. Meltzer
- 第206回 1985. 4.27 金融の自由化・金融革新の進展と金融政策  
—— オーストラリアのケース ——  
神戸大学助教授 石垣 健一

これ以前の国際資金専門委員会、金融研究会については「経済経営研究叢書（金融研究シリーズ）第5冊」を参照のこと。



執筆者紹介（執筆順）

- ふじ た まさ ひろ  
藤 田 正 寛……………神戸大学経済経営研究所 教授  
国際資金専門委員会 主査
- みず しま かず や  
水 島 一 也……………神戸大学経営学部 教授  
国際資金専門委員会 委員
- み きたに りょう いち  
三木谷 良 一……………神戸大学経済学部 教授  
国際資金専門委員会 委員
- いし がき けん いち  
石 垣 健 一……………神戸大学経済経営研究所 助教授  
国際資金専門委員会 幹事
- に わ のぼる  
丹 羽 昇……………富山大学経済学部 助教授  
（昭和57年度 非常勤講師）  
国際資金専門委員会 委員
- い ざわ ひで き  
井 澤 秀 記……………神戸大学経済経営研究所 助手  
国際資金専門委員会 委員
- しも むら かず お  
下 村 和 雄……………神戸大学経済経営研究所 助教授
- すず き ひで お  
鈴 木 英 夫……………ニューサウスウエルズ大学経済学部  
助教授  
国際資金専門委員会 委員
- Henderson, A. G.……………Counsellor (Financial), Australian  
Embassy, Tokyo (昭和60年1月まで在勤)

## 金融研究（既刊）目次

### 第3冊 昭和49年3月発行

外貨政策と最適準備	藤田正寛
実物面と貨幣面を含む産業連関表の構想	家本秀太郎
資金循環におけるバランスとアンバランス	石田定夫
ニクソン政権下の金融政策	伊東政吉
ケインズの雇用決定論	二木雄策
シンガポール・マレーシアの外国銀行業発達略史	游仲勲
企業の理論について	宮田亘朗
製造業主要企業における収益性変動の分析	安居洋
変動為替相場制の再検討：1つの改革案	保坂直達

### 第4冊 昭和51年8月発行

国際準備政策の返遷とIMF金——その1——	藤田正寛
国際通貨の需要に関する研究	宮田亘朗

### 第5冊 昭和57年3月発行

#### 第1部 研究論文

##### 預金金利規制について

——アメリカにおける経験と議論（1）——	三木谷良一
ヴィクセル利子論の基本構造	千田純一
ユーロ・ダラー市場に関する一研究	石垣健一

#### 第2部 わが国の銀行国際化に関する実態研究

##### 本邦金融機関の国際化の実態研究

——とくに都市銀行の国際化行動調査について——	藤田正寛
銀行の国際化に関する実態調査報告	実態調査グループ

##### 日本の銀行の国際化

——主として都市銀行について——	藤田正寛・石垣健一
都市銀行各行の国際化に関する統計分析	藤田正寛・丹羽昇
銀行の国際化に関する実態調査の結果	藤田正寛・宮田亘朗

経済経営研究叢書

金融研究シリーズ 第6冊

---

昭和60年7月20日 印刷  
昭和60年7月25日 発行 (非売品)

編集兼 神戸市灘区六甲台町  
発行者 神戸大学経済経営研究所

印刷所 神戸市中央区中山手通7丁目5-7  
有限会社 興文社

---

