

アジアの最新ビジネス環境②

～ビジネススクール「リレー講義」から～

はじめに

前回に続き、福岡銀行連携講義「アジアのビジネスと金融」からポイントをいくつかご紹介します。この講義で招聘した外部講師は10名で、内外の大学、シンクタンク、金融機関など国際経済や国際金融の現場におられる方々の、通常ではなかなか聞くことができない生きた情報は、大変好評を博しました。アジアビジネスに関心をお持ちの実務家の皆様のヒントとなれば幸いです。

これからのインドビジネス

インドはいま「ポスト中国」を担う経済フロンティアとして世界の注目を集めています。前回(本誌7月号)ご紹介したメコン地域(タイ、ベトナム、ラオス、カンボジア)が生産基地としての「チャイナ・プラスワン」だとすれば、インドは消費市場としての「チャイナ・アフターワン」だと言えます。中国に匹敵する高度経済成長と、いずれ中国を抜くことが確実視されている巨大な人口集積に惹かれて、世界中の企業が進出の機会を窺っています。国際協力銀行の「海外直接投資アンケート調査」をみても、インドは中期的に有望な事業展開先として中国に次ぐ地位を占め、しかもインドを挙げる企業は年々増加しています(表1)。同様に財団法人関西生産性本部が実施した調査では、すでにインドが中国を抜いて最も有望な投資先にランクされています。

しかし、現在までに進出した日系企業はまだ500社程度で、中国に比べれば二桁少ないレベルにとどまっています。進出企業の顔ぶれをみても自動車を中心とする大手メーカーが主体で、関心が高い割には出遅れ感が否めません。欧米各社が10年以上前から次々に本格進出を果たしたことを考えると、ここにきてやっと様子を窺い始めたような状況です(表2)。

これにはいくつかの理由がありますが、同じ

九州大学大学院教授
丹羽 由一



1977年 東京大学経済学部卒
日本開発銀行入行。

ハーバード大学客員研究員、大蔵省シニアエコノミスト、日本経済研究所総務部長、日本政策投資銀行シンガポール事務所長、えひめ地域政策研究センター常務理事を経て2008年より現職。

表1 中期的有望投資先

順位	2003		2008	
		%		%
1	中国	93	中国	63
2	タイ	29	インド	58
3	米国	22	ベトナム	32
4	ベトナム	18	ロシア	28
5	インド	14	タイ	27
6	インドネシア	13	ブラジル	19
7	韓国	9	米国	17
8	台湾	7	インドネシア	9
9	マレーシア	6	韓国	6
10	ロシア	5	台湾	5

(注)代表的な日本企業500社が各5ヶ国まで選択
(出所)国際協力銀行

表2 インド進出日系企業(2008年1月時点)

地域	都市	社数	主な企業
北部	デリー	118社	ソニー、トヨタ等メーカーの販社、商社、駐在員事務所など
	グルガオン	80社	スズキ、ホンダ(二輪)、旭硝子、自動車部品メーカーなど
	ノイダ	27社	ホンダ(四輪)、パナソニック、自動車部品メーカーなど
東部	コルカタ	14社	大日本インキ、商社など
南部	ハイデラバード	11社	部品メーカーなど
	チェンナイ	74社	味の素、パナソニック、島津製作所、自動車部品メーカーなど
	バンガロール	90社	トヨタ、コマツ、ファナック、三洋電機、日清食品、自動車部品メーカーなど
西部	ムンバイ	84社	日産(販社)、東洋エンジニアリング、エーザイ、商社、銀行、海運など
	ブネ	16社	荏原製作所、シャープ、ケイヒン、矢崎総業など
他		41社	
合計		555社	

(出所)JETRO

英語圏の欧米企業に比べ、日本企業にとってやはりインドは中国ほど身近でなかったということです。単に言葉や文化、宗教の違いだけでなく、ビジネス慣行の違いや政府の規制などが大きな障害となっているのです。この点に関し、講義をお願いした甲南大学の安積教授は以下のような20件に上るビジネスリスクを指摘しています。

- ①政府の官僚主義
- ②賄賂
- ③政府と財閥の癒着
- ④州政府の政権交代による許認可の取消
- ⑤非効率な公営企業(取引先)
- ⑥旧態依然の同族経営(合併パートナー)
- ⑦カースト制度
- ⑧貧困層の大都市流入
- ⑨経済成長の深刻な地域間格差
- ⑩インフラ整備の遅れ(電力、港湾、高速道路等)
- ⑪日常茶飯事の訴訟
- ⑫労働争議などの労務問題
- ⑬複雑な税制
- ⑭恣意的な追徴と手荒な徴税
- ⑮未発達な流通
- ⑯サービス分野での外資規制
- ⑰未発達な金融市場
- ⑱既存提携合意書(NCC)規制
- ⑲撤退の難しさ
- ⑳不十分な知的財産権法規

また既に本格進出を果たし、表向き順調に行っているように見えても、実際にはほとんど実入りがないというケースも多く見受けられます。これは法人税率が高く、配当とロイヤルティは低いというインド独特の事情によるもので、この結果「インド経済には貢献しているが自社には何のメリットもない」という、慈善事業や経済協力プロジェクトのような状況を余儀なくされるのです。

ではこれらを踏まえて、インドビジネスの戦略はいかにあるべきでしょうか。基本的には将来性のみで動くことなく、しっかりとした「ビジネス」に徹することに尽きますが、以下の3点を挙げておきたいと思います。

①投資回収と技術支援対価回収

上述したように、インドに投資し技術支援を

してもほとんど対価が得られないという状況は避けなければなりません。「何年で」「どのようなツールで」「いくら」回収するのか、明確に計画を立ててから進出することが必要です。

②生産戦略より販売戦略

特にメーカーの場合は「いかに高品質に低コストで作るか」という生産管理面に目が向きがちですが、本当に重要なのは現地市場でのマーケティングです。タタの20万円の自動車を見るまでもなく、日本とは違うものが売れるのです。また中国の場合と同じく地場企業の追い上げはかなりシビアです。

③柔軟なリスクマネジメント

リスクの多さを直視し、常に変化する経営環境に現場がすぐに対応できるよう柔軟かつ強力なマネジメントが不可欠です。いわゆる大企業病にかかっている会社はインドでは到底生き残れません。インドで最も成功した日系企業のスズキ自動車の成功事例は大変象徴的です。

躍進するアジアマネー

アジアで伸びているのはビジネスだけではありません。金融の世界でもアジアの存在感は急速に高まっています。特に世界金融危機後は、いわゆる「アジアマネー」の力があらためて認識されることになりました。世界的に有名なファンドマネージャーで大富豪のジム・ロジャースが、昨年ウォール街からシンガポールに拠点を移したことは、皆さんもテレビ等でご覧になられたでしょう。これからはニューヨークやロンドン、チューリッヒよりも、香港やシンガポールのほうがよりダイナミックでエキサイティングなマネートレードの舞台となるのです。

しかし、ちょっと前までは、アジアマネーは高リスクで怪しげな「素人が手を出せない」ものであったことも事実です。それが10年ほど前のアジア通貨危機を契機にして、かなり「正常な」ものに改善され、さらにアジア各国経済の市場化の過程で一層グローバルなものに生まれ変わったのです。

アジアのファイナンスはもともと銀行借入やグループ内金融など(間接金融)が主体で、企業体力や信用力、金利や担保といった取引情報がオープンにされないブラックボックスでした。

しかし通貨危機により膨大な不良債権が発生して金融システムが崩壊すると、政府や銀行側でも過度の銀行依存体質を改め、金融市場の開放と資本市場(直接金融)の育成に動きはじめたわけです。ここでは一例としてマレーシアの株式・債券市場の育成プロセスをご紹介しますが、多かれ少なかれ各国とも情報開示とガバナンス向上に注力した結果、投資家にとってより安心なマーケットになったことは確かです(表3)。

表3 マレーシアにおける直接金融育成プロセス

株 式 市 場	1973	クアラルンプール証券取引所設立
	1880	国営投資信託販売(プミプトラの資本所有促進)
	1983	証券業務免許制導入、資本発行委員会設立
	1990	クアラルンプール証券取引所完全独立
	1998	対内直接投資緩和、外国人投資急増
債 券 市 場	1977	建設国債が発行総額の9割を占める
	1990	信用格付機関設立
	1991	社債発行に格付を義務化
	1997	ベンチマーク債(政府保証付国営企業債)発行 社債が国債を発行額で上回る

(出所)「アジアビジネス戦略フォーラム」講義資料

では具体的にいま何が注目されているのでしょうか。主なものは3つあります。

①プライベートバンキング

ここでいうプライベートバンキングとは「富裕層向けの高度な個人向け金融サービス」のことで、これまで主に欧米でよく知られているものです。富裕層(およそ10億円以上の金融資産を保有している個人)を対象に、金融機関が金融商品の提供や資産運用のアドバイスを行うわけですが、通常の銀行取引というよりバトラー(執事)サービスの性格を持つもので、例えば高価な絵画の買付や子息の留学先手配、税務申告、遺言実行、遺産相続など、保有資産一切に係るサービスを提供し、見返りに多額の手数料を徴収します。ご存じの通り昔からスイスの銀行が得意としている分野ですが、顧客の本当の目的は財産の秘匿と節税にあり、そのために様々な特殊口座を用意しています。

例えばフィデューシャリ口座(特定金銭信託)は、ヨーロッパでは信託配当が非課税であることを利用し顧客から預かった信託をオフショアで運用するものですし、ナンバーズアカウント(匿名口座)は映画などでお馴染みの口座番号だけの秘密口座です。またジョイントアカウント

(共有名義口座)を持てば無税で贈与や相続がいくらでも可能です。

しかし金融危機以後米国やEUがこれら不明朗な金融商品に目を付け、スイスやこれまでよく知られたバハマ、ケイマンなどのタックスヘイブンでのサービスがだんだん難しくなると、あらたに注目されたのがシンガポールです。シンガポールはタックスヘイブンではありませんが、所得税が最高20%と低いうえ相続税が無く、かつ世界で最も安全な資産預け先として世界中の資産が逃避してきています。そしてこのうちの何分の一かが域内で運用されるだけでも、莫大なマネーがアジアに滞留することになります。

②政府系ファンド(SWF)

中東諸国をはじめとする政府系ファンド(ソブリン・ウエルス・ファンド)の台頭もアジアマネーの力の源です。原資で大きく分けると、中東諸国などのオイルマネーとシンガポール・中国などの黒字マネーの2種類がありますが、いずれも10兆円単位と巨額で、国家予算に匹敵する規模を有しています。

これらは毎期の運用実績を競う民間の投資ファンドとは基本的に異なり、余剰資金を将来に備えて安全・有利に保有することが目的で、長期保有と分散投資が鉄則です。従って「投機」ではなくあくまで「投資」で、リスク管理とポートフォリオ管理を徹底し、またマイナーシェアが原則で個々のプロジェクトの経営や再生にはタッチしません。その代わりいかに良い物件を底値で買うかが勝負で、例えばシンガポール政府投資公社は日本のバブル崩壊時に東京の大型不動産物件をいくつも購入しましたし、最近ではアブダビ投資庁のシティグループ出資、クウェート投資庁のメリルリンチ出資など金融機関への投資も増えています(表4)。しかし長期投資となれば決め手となるのはやはり長期成長率であり、おのずとアジアをはじめとする新興国がターゲットとなってきます。出し手も受け手も非欧米というマネーが大きな流れとなりつつあります。

表4 主な政府系ファンド

ファンド名	設立 (年)	資産規模 (億ドル)
アブダビ投資庁	1976	6,250
ノルウェー年金基金	1990	3,220
サウジ通貨庁	1952	3,000
シンガポール政府投資公社(GIC)	1981	2,150
クウェート投資庁	1953	2,130
中国投資有限責任公司(CIC)	2007	2,000
シンガポール・テマセク	1974	1,080
カタール投資庁	2006	600
リビア投資庁	2007	400
ロシア国民福祉基金	2008	320

(出所)日本政策投資銀行

③イスラム金融

金融危機後、新たなファイナンスツールとして最も注目されたのがイスラム金融です。出先の側でも、オイルマネーが運用先を欧米から中東およびアジアにシフトしたため、特にアジアではここ1年で急速な興隆をみました。

イスラム金融はもともとメッカへの巡礼者による無尽講から発展したもので、イスラムの教えに従った特殊なスキームが特徴です。例えば利息を取ったり、豚肉、アルコール、武器、賭博、風俗関係などの取引は禁じられています。ただ実際には割賦販売などの手法で金利は取れますし、預金、ローン、保険、債券、ファンドなどほとんどの金融サービスが可能です。これまでは中東域内が主体でしたが、最近ではマレーシア、インドネシアといったアジアのイスラム国で急拡大し、従来の欧米系、華僑系の金融を補完する機能を担っています。またイスラム信者以外でも利用できること、原資(オイルマネー)が豊富なこと、最近注目されている社会的責任投資(SRI)の精神に合致することなどから、アジア全域に広がるのが予想され、実際に日本企業がイスラム債を発行する例も出ています。

金融危機と中国経済

最後に、アジアビジネスに最も影響の大きい中国経済の実態を見てみましょう。最近のニュースでは、上海株式相場がリーマンショック前の水準を回復したとか、農村でもマイカーや家電の消費ブームが起きているとか、景気の

良い話が目立ちます。はたして中国は本当に金融危機をうまく乗り切ったのでしょうか。

この問いに対する答えは一応「Yes」です。ご存じのように中国政府は金融危機を受けて総額4兆元(約60兆円)に上る経済対策を打ち出し、国をあげて景気下支えに乗り出しました。内容的には社会資本整備が主体で、これは投資乗数効果が大きいことからGDP成長率にも即効性があります。また消費面でも「家電下郷」に象徴されるように、購入補助金を呼び水にして農村という未開拓市場の活性化を進め、これも実績があがりつつあります(表5)。

表5 中国政府の4兆元投資計画

(億元)

内訳	投資額
低所得者向け住宅整備	4,000
農村インフラ(水道、電気、ガス、道路等)	3,700
基幹インフラ(鉄道、道路、空港、水利、送電等)	15,000
社会事業(医療衛生、教育文化等)	1,500
省エネルギー、温暖化対策、環境保全	2,100
技術革新、産業構造転換	3,700
四川大地震復興	10,000
合計	40,000

(出所)アジアビジネス戦略フォーラム「講義資料」

もちろん金融部門自体のバックアップも充分に行われました。具体的には、まず直前までインフレ対策で引き締めていた政策金利および中国人民銀行(中央銀行)への預金準備率を一転して引き下げ、金融市場をいわゆる「ジャブジャブ」の状態にして流動性を確保したのです。さらに一方では投機やインフレを封じ込めるために、中央銀行手形を発行して市中のベースマネーを回収(不胎化)し、何とか金融システムを維持することに成功しました(表6)。

表6 金融危機後の大幅な金融緩和

(%)

	リーマン前 ピーク	リーマン後 ボトム
貸出政策金利(1年物)	4.68	3.33
手形再割引率	4.32	2.97
法定準備金利	1.89	1.62
預金準備率	17.50	15.50

(出所)アジアビジネス戦略フォーラム「講義資料」

この結果、銀行貸出は半期ベースでみて7兆4000億元(約110兆円)と、従来の4倍の水準に急増し、その多くが長期資金であることから、

前述の社会資本整備などに回ったと考えられます。実際に今年上期の設備投資は前年同期比33%増と、まさに建設ラッシュの様相を呈しています。また家計部門の消費も一貫して前年同月比10%を上回っており、これらの結果、中国政府が死守しようとしている「保八」すなわち8%の成長率は、今年も達成される見込みです。

しかし当面の危機は乗り切ったとしても、中国経済には固有の根深い構造問題があり、中長期的には安心できません。その最大の課題は、いかにして輸出偏重の経済構造を内需主導型に移行させるかという、まさにかつての日本と同じ宿題を抱えているのです。いまや中国のGDPに占める輸出の比率は1/3を超え、そこからもたらされる外貨収入は2兆ドル(200兆円)という世界一の外貨準備に積み上がりました。問題はこれを有効に使う道が見つかっていないことです。そのため、とりあえず海外で運用し、今回の米ドルの下落で巨額の損失を余儀なくされているわけです。

もう一つの課題は、いまや24兆元(300兆円)にのぼる国内の家計貯蓄の受け皿です。中国は金融取引の規制が大変に厳しいうえ、日本のように多様な金融商品が揃っていないので、結局は銀行預金かあるいは株・不動産という選択しかありません。ところが銀行預金利率は、銀行に利潤を確保させるため政策的に低く設定されており、定期預金利率は常に物価上昇率を下回る(マイナスの実質金利)状況です。従って家計の余剰資金はいきおい株式市場や不動産市場に集中し、これらのマーケットがますます投機色

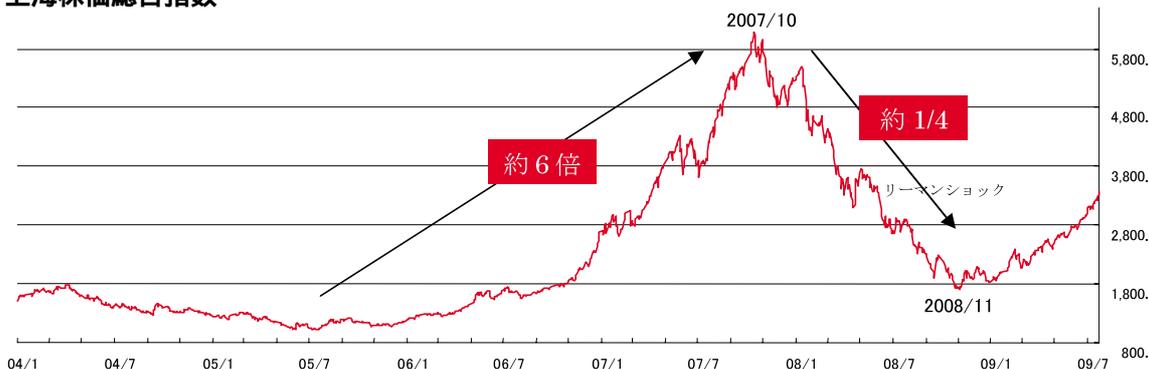
を強めるという悪循環を生み出しています。近年の上海株相場をみても、2005年7月から2007年10月までの2年で6倍に急騰したかと思うと、その後2008年11月までの1年で1/4に暴落するといった具合で、とても健全な株式市場とは言えません(図1)。

一方、日本からみれば、以上のような中国経済の課題解決に結びつく内需関連ビジネス、例えばインフラ関連の設備やノウハウ、一般家庭の消費高度化マーケティング、多様な金融商品の提示などに商機を見出していくことができるというわけです。

おわりに

2回にわたってアジアビジネスの最新事情をご紹介してきましたが、その間にも日本企業にとってのアジア市場の重要性はますます高まっています。最近の新聞記事によれば、日産自動車やコマツは中国での販売が、またスズキはインドでの販売が、それぞれ日本国内での販売をすでに上回っています。小売の分野でも、コンビニ大手のファミリーマートはアジアでの店舗数が日本国内の店舗数を抜きました。宅急便や学習塾などの業種でも、アジアへの本格展開が進んでいます。いまや日本企業にとってのターゲットはアジアマーケットでトップシェアを取ることです。すでにキリンビールやユニチャームはそちらに舵を切りました。九州の企業の皆さんも、このような流れのなかで、自社の強みを活かして是非アジア市場で新たなビジネスチャンスを見つけていただきたいと思います。

図1 上海株価総合指数



(出所)「アジアビジネス戦略フォーラム」講義資料