

## 九州企業とアジア経済～金融危機の影響は？～

九州大学大学院教授  
丹羽 由一

## [ 略歴 ]

1977年 東京大学経済学部経済  
学科卒業 日本開発銀行入行  
1986年 ハーバード大学国際問題研究所客員研究員  
1987年 大蔵省財政金融研究所主任研究官(シニアエコ  
ノミスト)  
2001年 日本政策投資銀行シンガポール事務所長  
2004年 財団法人えひめ地域政策研究センター常務理事  
2008年 九州大学大学院経済学研究院特任教授

## [ 著書 ]

Policy-Based Finance( World Bank )、東アジアの経済発  
展とグローバル経営戦略( 晃洋書房 )、アジア・大洋州の  
IT戦略( 科学技術振興事業団 )、中国最新事情( DBJ )  
ほか

## はじめに

このところ毎日のように、景気の先行きについで不安なニュースが新聞紙上を賑わせています。12月5日付の日本経済新聞にも「九州の工場、08年雇用不安拡大 - 大分キヤノン1,100人削減、東芝北九州160人契約更新せず」という記事が大きく掲載されました。これまで九州経済を牽引してきた名だたる企業群が、一挙に防戦一方の状況に追い込まれ、新規のプロジェクトは軒並み中止や延期を余儀なくされています。当初は「海の彼方で証券会社が破綻した」程度にしか思っていなかった出来事が、ここまで深刻な事態になるとはまだ実感が湧いてこないというのが正直なところではないでしょうか。

「海の彼方」といえば、今から7年前の9・11同時テロも同じ場所で起こりました。あの時は文字通り「対岸の火事」として「崩壊 混乱 変革 再建」というプロセスを観察しつつ、アメリカの実行力を再認識したものでしたが、今回は全く状況が違います。最も大きな違いは「敵が見えない」と「再建後の姿がイメージできない」こと。さらに日本としては「類焼の危険が出てきたこと」です。以下では今回の金融危機の影響について、アジア経済との関連や九州企業の置かれている状況および対応策などをレポートします。

## 九大・福銀連携事業について

申し遅れましたが、私は現在、九州大学大学院で「アジア財務戦略」という講座を担当しています。これは08年度から福岡銀行の130周年記念事業、及び九州大学百周年記念事業の寄附講座として新たに発足したもので、アジア各国

のビジネス環境や日系企業のグローバル財務戦略の研究・教育を実施し、学生に高度な実務を習得させるとともに、アジアへ事業展開する地元財界のお役に立とうとするものです。

プログラムの内容としては、講義のほかにアジアの主要金融センターを訪ねそのダイナミズムを体験させる「アジアスタディツアー」や、当プログラムのキックオフイベントとして08年11月に福岡市で開催した「アジアビジネス戦略フォーラム」など、これまでの大学の枠にとられない柔軟な活動を続けています。日夜ビジネスに携わる皆様におかれましても、九州の「お隣さん」であるアジアの重要性を再認識いただくとともに、さらなるご関心をお持ちいただければ幸いです。

なお「アジアビジネス戦略フォーラム」につきましては、野村資本市場研究所の関志雄先生に「中国経済の現状と課題」と題して基調講演を、内外の研究者・実務家の皆様に「九州企業のアジアビジネス」と題してパネルディスカッションをしていただき、盛況裏に幕を閉じました。その内容はまた後日、本誌でご紹介したいと思います。

## なぜアジアが金融危機の影響を受けるのか

そもそも今回の金融危機は米国の無分別な動産ローンをきっかけとするもので、いわば「青い目の連中がマネーゲームでスッた」という、よくある話の一つにすぎません。それがどうして太平洋を越えてアジアに飛び火するのか。この点をきちんと押さえておかないと対策も立てようがありません。結論から言えば、これは決して偶発的な出来事ではなく、アジア経済はもともと今回のような金融ショックをまともに受けやすい構造なのです。

08年10月にリーマンブラザーズが経営破綻してからの1か月で、アジア株はかつてないほどの暴落を経験しました。図表1で直近のピークをつけた07年10月からの1年間における下落率を市場別に見てみますと、三分の一以下に下がった上海を筆頭に、香港、シンガポール、インド、韓国、台湾など、いずれも半値以下に沈んでいます。

図表1 アジア主要株式市場の下落率  
(2007年10月 2008年10月)

上海	69.1%
香港	59.8
シンガポール	57.5
インド	56.1
韓国	54.5
日本	54.3
台湾	52.8
米国(参考)	39.8

(出所)日本経済新聞

サブプライム問題自体は1年以上も前から表面化していましたが、皆様もご記憶の通り08年の夏頃まではいわゆる「デカップリング論」が主流で、「アジア経済は欧米のマネーゲームとはあまり連動しない」と考えられてきました。確かに経済成長率とか物価上昇率などの景気指標(風向き、風速)についてはあまり連動性はないのですが、今回のような地殻変動(地震)となるとまさに津波と同様、震源地よりも甚大な被害

害もたらされることもあるのです。

その波及メカニズムは大きく分けて短期的な資金フローに関するものと、中長期的な実体経済面という2つのルートがあります。

### ①資金フロー面

世界のマネーフローにおいて、アジアは欧米から短期の投機資金を受け入れる一方で、余資の運用は信用力の高い欧米の長期債で行うという構造にあります。アジアの各金融市場には一応自前の資金が集まっているものの、事業リスクの不透明性などからこれが国内のプロジェクトの長期資金として投資されず、代わりに運用先を求めてアジアに入り込んだグローバルな短期余剰資金がこれに充当されています。つまりアジアは期間の面で世界に与信し、長短ミスマッチのリスクを取っているのです。

このため今回のように世界のマネーフローが収縮する局面では、海外から資金の引揚げが急激に起こり、資金ショートに陥る危険性が高いのです。97年に発生したアジア通貨危機はまさにこの典型ですが、基本的な資金ポジションは当時とほとんど変わっていないのです。

その結果、世界的な信用収縮によりアジアから短期資金が引揚げられ、一方アジアが投資している欧米の債権は価値が下落するというダブルパンチに見舞われ、株価どころか通貨危機の再来さえ懸念されています。

### ②実体経済面

いわゆる実物経済の面においても、アジア各国はアンバランスな体質が災いして傷を拡げています。特に軽工業品、エレクトロニクス製品の輸出や観光業を中心に対米依存度が想像以上に高く、米国消費の冷え込みは即不況につながるのです。

01年の9.11同時テロの際も、世界で最も経済的な打撃を受けたのはアジアで、例えばシンガポールは建国以来初のマイナス成長に、イン

ドネシアに至っては国の経済が破綻し国債がD格(デフォルト)まで格下げになりました。

今回もかつてのバブル崩壊後の日本と同様、米国経済の長期停滞が予想されますが、その影響がアジアの製造業セクターやサービスセクターを直撃することは間違いありません。

すでに中国では広東省の輸出関連産業を中心に工場閉鎖や倒産が相次ぎ、失業者の急増から暴動が多発するなど、政治問題に波及する動きも見られます。

## 韓国は大丈夫か

昨年夏以降韓国経済を巡るショッキングなニュースが続いています。まず08年上期の経常赤字が53億ドルと通貨危機後最悪となったのを皮切りに通貨ウォンが急落、さらに景気後退も重なって株もリーマンショック以前から大きく下げ、それが資金の海外逃避を加速させるという負のスパイラルに陥っています。また国のバランスシート上でも負債が膨らみ、9月末時点で8年半ぶりに純債務国に転落するという有様です。

図表2 韓国ウォンの対円レート(最近1年間)



図表2はこの間の韓国ウォンの急激な下落を示していますが、このように1年間で為替が半値に落ち、まさに前回の通貨危機の影におびえる状況です。貿易・投資面など特に結びつきが強い九州としては大変気になるところで、韓国買物ツアーに浮かれている場合ではありません。

なぜアジアのなかでも韓国が最も落ち込みが激しいのか。実はここにも構造的な問題が横たわっています。もともと韓国経済は見た目ほど足腰が強くはなく、特にエネルギー効率の低さがよく指摘されます。この点が08年の原油高騰を受け格好の売り材料となったことに加え、世界的な信用収縮のなかでいわゆる「円キャリートレードの巻き戻し」が拍車をかけた形です。

円キャリートレードとは、日韓の金利差を利用して利ざやを稼ぐ取引で、低金利の円を借り高金利のウォンで運用します。しかしウォンが下落すると利ざやどころではなく元本割れしてしまいますので、いったん下がりはじめると投資家はいっせいにウォン売りに走り暴落につながるのです。これが「巻き戻し」で、キャリートレードは輸出入などの実取引を伴わないため必ず最後は円に戻して返済しなければならず、マーケットの攪乱要因です。

現在はこのような形で韓国の通貨や株がたたき売られており、韓国の金融当局としてはこれを買支えるために手持ちのドル資産を売らざるを得ず、ますます苦しい状況に追い込まれています。前回の通貨危機の際は最終的にIMFに助けを求め、その管理下に入ってなんとか再建したわけですが、今回もこのまま下降局面が継続するようなら、アイスランドやウズベキスタンに一步近づくことになります。

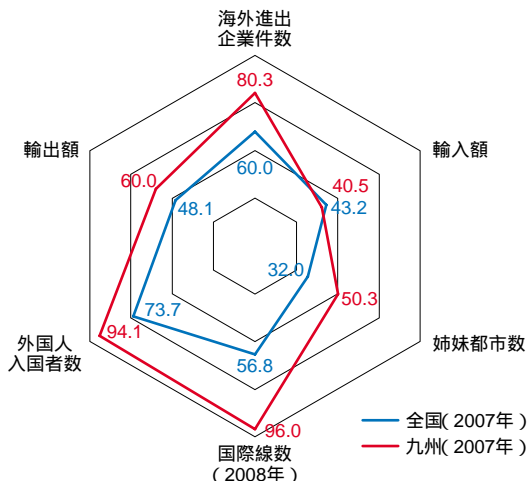
韓国は日本と同じく資源を持たない貿易立国で、基本的には輸出増により経済を立て直すしかありません。そうだとすると現在のウォン安は韓国製品の価格競争力を高めるため、輸出が増加してやがて資金フローも改善するという見方もあります。しかし実はこの点も今回はこれまでとは異なります。サムスンのグローバルバリューチェーンに象徴されるように、近年東アジアの域内分業が急速に進展した結果、韓国も海外現地生産や日本などからの高機能部品の輸入が急増し、ウォン安がかえってコスト増加要因となっているのです。

韓国経済は本当に強いのかどうか、私はここ1年がヤマ場と見ています。

## では九州経済はどうか

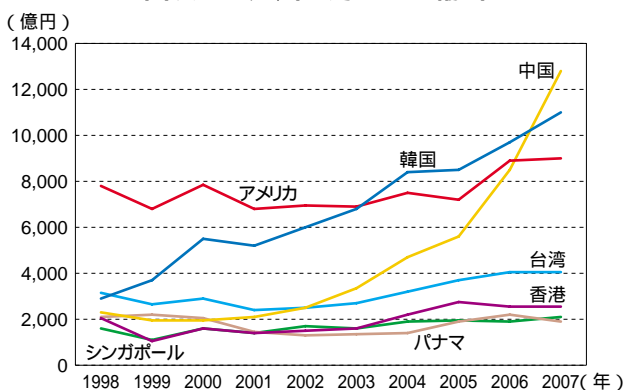
言うまでもなく九州はアジアの影響を一番強く受けます。図表3は九州の「アジア度」をみたものですが、財の輸出入、企業進出、外国人入国者など、ヒト、モノ、カネすべての面で全国よりアジアへの依存度が高くなっています。特に輸出については近年アジア向けの伸びが著しく、図表4に示す通りなかでも韓国、中国向けが急増しています。

図表3 九州のアジア度



(出所 九州経済産業局)

図表4 九州の対アジア輸出



(出所 九州経済産業局)

これはアジア各国経済の市場化が進み、年間所得3,000ドル以上のいわゆる「購買層」が増え日本製品を買い求めるようになったこと、上述した東アジア域内分業の進展に伴い日本からの部品輸出が急増していることによるものです。

この結果、いまや九州はアジア向けの部品や最終製品の供給・中継基地として、各社のアジアビジネスのオペレーションに組み込まれているのです。それが今回、世界的に消費が一挙に冷やされた結果、アジア経済の原動力であった輸出が落ち込み、九州経済も冒頭紹介した記事のように急ブレーキをかけられて必死に踏ん張っているわけです。

しかし経済は自転車のようなもので、ある程度の速度がないと転倒してしまいます。九州もこのまま止まってしまう訳にはいきません。米国の消費停滞が長期化し、欧州や新興国の需要も減退して、アジアもリセッションに陥るなか、はたして九州経済は回復可能でしょうか。

そのキーはそもそも九州経済が何を原動力に成長してきたかにあります。少なくとも近年においては、エレクトロニクスと自動車を中心にした輸出品の生産が、設備投資や域内雇用を創出し、あわせて産業構造の高度化を促進してきたのです。しかし実はこれらの産業はもともと九州内で発展したもの(内発型)ではなく、三大都市圏からいきなり大工場が進出してきたもの(外来型)で、もし広大な用地や低廉な労働力だけが強みというなら、その意味においては中国やベトナムへの工場進出と変わるところはありません。

例えば、大手エレクトロニクスメーカーの事業所別の付加価値額を調べてみると、多くの場合三大都市圏の技術集約・研究開発型事業所において高く、一方九州や東北の量産型工場は低くなっています。また自動車については部品産業の集積が競争力の決め手ですが、九州にはまだそれほど揃っていません。立地の理由についても、当時の報道によれば「夏場の電力供給に不安がない」(日産)、「東海大地震の際のリスク分散」(トヨタ)という、いわば補完的、限界的な要素が含まれており、需要が減少する際には最も影響を受けやすい立場にあるとも言えます。かつてのソニーやホンダのように、小さな

町工場からスタートし、地域の仕入先や納入先と一緒に苦労しながら成長してきたケースとは事情が異なります。我々は今まさに「本当に九州で作る意味があるのか」という厳しい問いを投げかけられているのです。

## 九州企業としての活路

このように経済のパラダイム自体が大きく変革する局面では、原点に立ち返って企業戦略を考えていくことが重要です。そもそも国内の他地域と比べた「九州企業の強み」とは一体何でしょうか。経営コンサルティングの代表的な手法であるSWOT分析を用いて検討してみると、おおよそ図表5に示したような要素が浮かび上がってきます。他にない強みといえばやはり「アジアに近いこと」が第一にあげられます。これは距離的な近さだけでなく、心理的な近さや関心の高さなども含みます。そしてこの厳しい経済状況下であえて「機会」を探すなら、アジア各国の市場化の進展や生活水準の向上に伴うマーケットの量的、質的拡大があります。そしてここから導き出されるソリューションは「他地域とは一味違う、九州ならではのアジアビジネス」です。

図表5 九州企業のSWOT分析

内部要因	外部要因
Strengths(強み) アジアに近い 豊富な労働力	Opportunities(機会) アジア市場の拡大 日本の食品の信頼
Weaknesses(弱み) 技術力、資金力 国際性	Threats(脅威) 金融危機 世界的不況

例えば「繊維のまち」大阪の企業は、早くから韓国、台湾、香港に日本の流行ファッションを売り込んでいます。バイヤーにとって大阪の船場は一か所ですべてが揃い、かつ最新の流行が把握できる「ファッションのメッカ」で、この点では他の追随を許しません。このほか関西ではスポーツ衣料や通販衣料などもアジア向けがビジネスの大きな柱に育っています。

これを九州にあてはめるなら、何といたっても食の分野が有望です。特に昨今は中国製品の事故が各国で相次ぎ、安全な日本の食品がアジアにおいて注目を集めています。「食」は究極のディフェンシブ銘柄で、特にアジアでは景気に関係なく質的向上志向が顕著です。その点九州は第一級の農産品、水産品が揃い、食品産業の集積も厚く、マーケティングと流通次第ではまだまだ大きく伸びる余地があります。そこで重要なのは「新たな付加価値」を生み出す工夫で、例えばメーカーや商社が農業分野に進出することにより経営のスコープメリットを活かすこと、すなわち1次産業とか6次産業というジャンルが今後のフロンティアとなるでしょう。

もちろん生産財の分野でもアジアとの近さは大きな武器になります。それは「ユーザーとの近さ」で、工作機械や基幹部品などをはじめとして「何かあった時にすぐ駆けつける」という顧客サービスがますます重要になっており、九州のアドバンテージとなっています。また商品開発面でも、ユーザーの要望やクレームを処理するなかでニーズとシーズのマッチングが可能になり、通常思いつかないような製品やビジネスモデルが生まれるのです。

一方九州企業が比較的弱いと思われる技術力、資金力、国際性についても、アジアとの近さを活かして克服することができます。アジアの有力企業は、実は日本企業の持つ高度な生産ノウハウやきめ細かいサービスが欲しくてたまらないのです。実際に国内の他地域では、これらの企業との提携やM&Aが着々と進みつつあります。これまで九州企業は近いにもかかわらずこういった話にあまり積極的ではなく、特に買収されることについてはかなり強い抵抗があるようです。しかし経営にもスピードが求められる時代において、新たな市場や新たなビジネスモデルに迅速に対応するには、「アジアの力」を利用していくという発想の転換も必要だと思われます。