

直接投資受入国から投資国へ転換するタイ、マレーシア

調査部

研究員 熊谷 章太郎

要 旨

1. AEC（ASEAN Economic Community）の創設を2015年末に控えるなか、ASEAN各国の企業は国際化を進めており、ASEANのビジネス・経済動向をみる上で各国の対外投資（自国から海外への投資）動向を把握する重要性が高まっている。本稿は、近年のASEANの対外直接投資のけん引役となっている、タイ、マレーシアの対外直接投資動向を分析する。
2. タイ、マレーシアは、これまで投資受入国としての色彩が濃かったが、2000年代半ば以降は対外直接投資も大幅に増加しており、直接投資受入国から投資国へ転換しつつある。主な投資主体は、金融仲介業、鉱業、小売・卸売業などの非製造業の政府系企業や地場の大企業である。
3. 両国における対外直接投資の増加要因としては、経済成長や株価上昇などに伴う企業規模の拡大や生産性向上などにより、初期投資コストが高い直接投資による事業展開を行える企業が増えてきたことを指摘出来る。非製造業が中心となっている要因としては、製造業と比べて厳しい外資規制のもと、国際競争力を有する地場の大企業が育成されてきたことが挙げられる。また、鉱業、金融仲介業の投資が増加している要因としては、将来資源の確保や周辺国における資金需要の高まりなどがある。
4. 今後も、ASEAN域内の経済統合が進むなか、ASEAN後発国（カンボジア、ラオス、ベトナム、ミャンマー）の成長に伴う消費市場や資金需要の拡大、タイ、マレーシアのエネルギー輸入需要の増加及び国内資源採掘の限界などを背景に、金融仲介業、鉱業、小売・卸売業などを中心とした対外直接投資の増加傾向が続くと見込まれる。
5. 製造業でも、タイ、マレーシア国内の労働力不足や労働コスト上昇、ASEAN域内の物流インフラ整備の進展が投資増加に作用すると見込まれる。ただし、①タイ、マレーシアに現地法人を有する国際競争力の高い多国籍企業の多くは、本社所在国から投資を行うと見込まれること、②相対的に国際競争力の低い地場企業は、初期コストの高い直接投資よりも輸出を通じて国際化を進めると見込まれること、などから、非製造業と比べると直接投資の増勢は緩やかなものになる。また、マレーシアでは、ASEAN後発国との地理的な距離が国際分業の制約要因としても作用する結果、タイと比べると製造業における直接投資は増加しないと見込まれる。

目次

はじめに

1. 対外直接投資の現状と近年の増加の背景

- (1) 投資の現状
- (2) 投資増加の背景

2. 対外直接投資の先行き

最後に

はじめに

ASEANのビジネスや経済動向を分析する際のクロス・ボーダー投資に対する関心は、近年大きく変わり始めている。これまでの関心は、主にASEAN域外から域内各国へ流入する「対内投資」にあった。もっとも、ASEAN各国の企業は、2015年末のAEC（ASEAN Economic Community）の創設を控えるなか、地場大企業を中心に国際化を進めている。そのため、近年は、「対外投資」に対する関心も急速に高まりつつある（注1）。本稿では、ASEANの主要な対外投資国のうち、近年、投資受入国から投資国へ転換しつつある、タイ、マレーシアの投資動向について分析する。投資には様々な種類があるが、本稿では、M&A（企業買収・合併）や新規工場・事務所などの設立からなる「直接投資」に焦点を当てる。これは、直接投資は、資産運用を目的とする投資である「証券投資」や、貸付・借入、貿易信用などからなる「その他投資」と比べて、投資国及び投資受入国の輸出や雇用を通じて、実体経済により大きな影響を及ぼすと考えられているためである。

まず、1. で両国の投資の現状を整理した後、2. で今後の動向を展望する。

（注1）ASEAN Secretariat [2013]、UNCTAD [2013] などでも新興国の対外直接投資に大きな注目が注がれている。

1. 対外直接投資の現状と近年の増加の背景

(1) 投資の現状

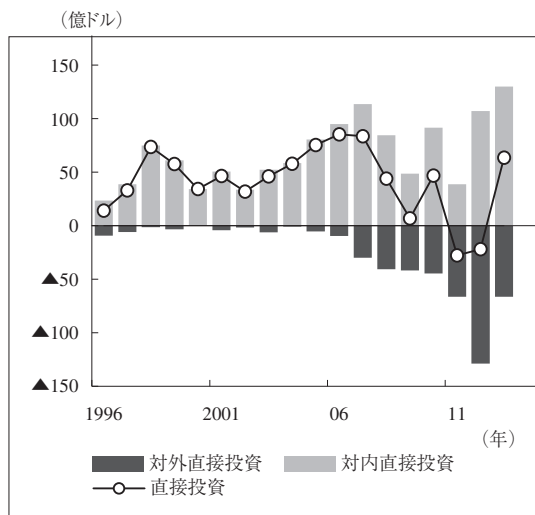
まず、タイ、マレーシアの近年の対外直接投資動向を整理する（注2）。これまで、両国の景気動向をみる上での直接投資に対する関心は、主に对内直接投資にあったが、2000年代半ば以降、対外直接投資も増加している（図表1、図表2）。対内・対外を合わせた資本流出入は、タイでは2011年と2012年に流出超過（対外直接投資>対内直接投資）となり（注3）、マレーシアでは2007年以降一貫して流出超過が続いている。投資残高は、両国と

もに依然として対内直接投資が対外直接投資を上回るものの、徐々に投資受入国から投資国へ転換しつつあるといえる。

ASEAN発の対外直接投資を国別にみると、シンガポールが依然として大きな割合を占めているものの、2009年以降は、シンガポールが伸び悩むなかでタイ、マレーシアが急速に存在感を高めている（図表3）。

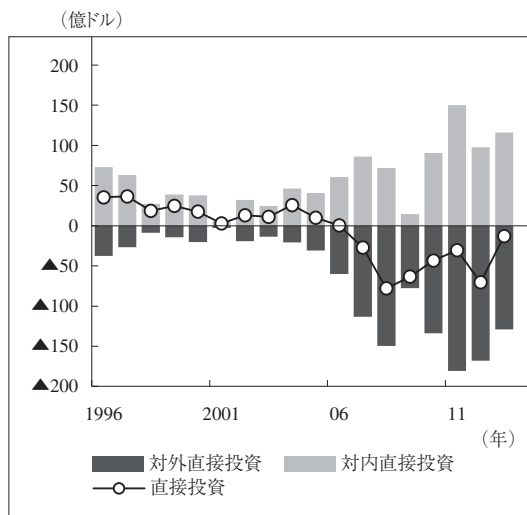
続いて、タイ、マレーシアの投資先を地域別にみると、両国ともにASEAN諸国向けが高いシェアを占めている（図表4、図表5）。ASEANのなかでは、両国ともにシンガポール向けの投資が多いことで共通しているが、その他の域内の投資先は異なっており、タイでは2008～09年にミャンマー向け、マレー

図表1 タイの直接投資



(注) 2011年以降の値はBank of Thailandの計数。
 (資料) UNCTAD World Investment Report 2013 Annex Tables, Bank of Thailand

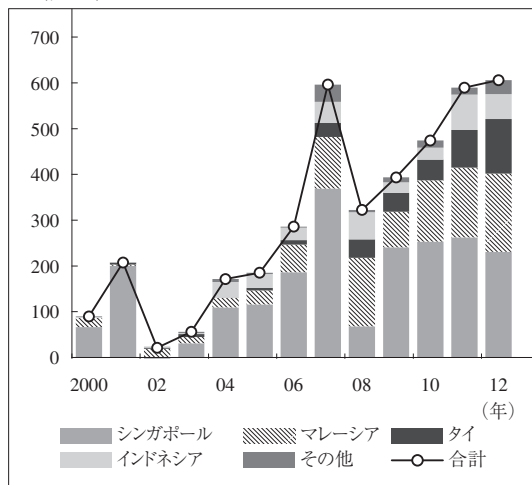
図表2 マレーシアの直接投資



(注) 2011年以降の値はBank Negara Malaysiaの計数。
 (資料) UNCTAD World Investment Report 2013 Annex Tables, Bank Negara Malaysia

図表3 ASEAN各国の対外直接投資

(億ドル)



(資料) UNCTAD World Investment Report 2013 Annex Tables

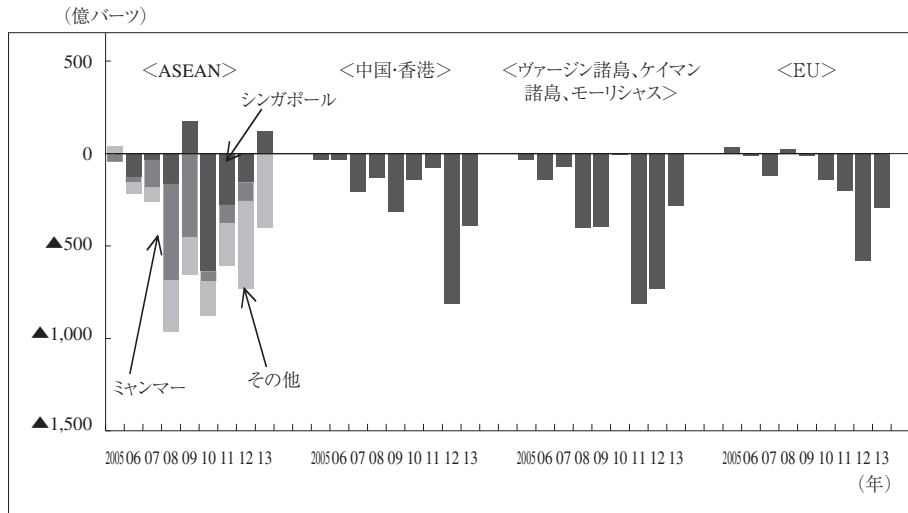
シアでは2008年にインドネシア向けに大規模な投資が行われている。ASEAN以外については、タイでは中国や香港、タックス・ヘイブン向けが大きく増加しており、マレーシアではアフリカ向けが増加している。

一方、業種別では、両国ともに鉱業と金融仲介業向けの投資が大きな割合を占めている(図表6、図表7)。他方、製造業については、タイでは2012～13年にかけて飲料業を主因に大きく増加している一方(注4)、マレーシアでは小規模にとどまっている。なお、タイ、マレーシアともに、中央銀行の公表する対外直接投資統計では、国別かつ業種別の投資動向については公表されていないが、鉱業向けの投資の多くは天然資源を有するミャンマー、豪州、アフリカやこれらの国に権益を有する企業の本社所在国に向かっており、

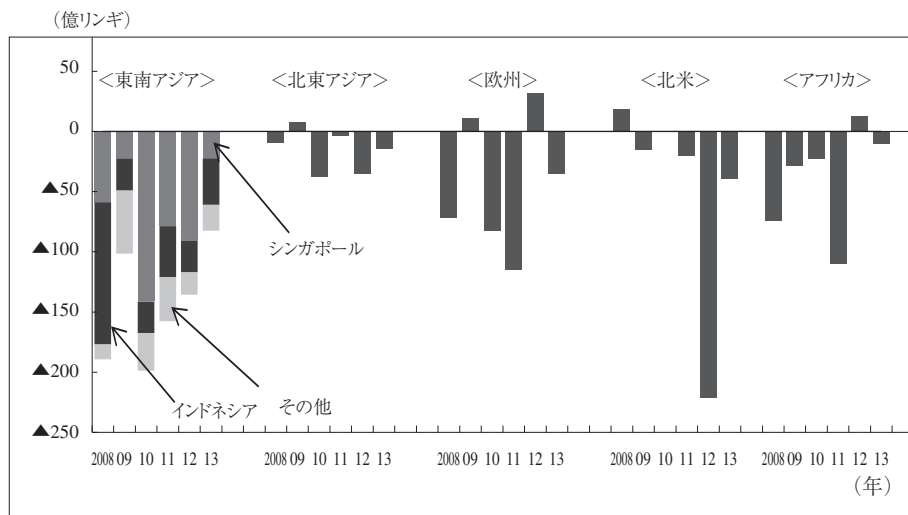
金融仲介業についてはシンガポールやタックス・ヘイブンなど金融立国に向かってしているとみられる。

近年の対外直接投資の増加は、In - Out型のM&A (=国内から海外の買収案件)が大きな増加要因となっている。実際、タイでは2008年以降、M&Aの取引額が対外直接投資と同様に急増している。マレーシアでも、M&Aの取引額は、リーマン・ショック後に大きく落ち込んだ後、2012年にかけて2008年と同水準まで持ち直すなど、対外直接投資と一定の連動がみられる(注5)(図表8)。なお、2009年から2014年1月にかけて、タイ、マレーシアでは、それぞれ173件、606件のIn - Out型のM&Aが公表されたが(注6)、取引額の上位10位までの案件が全体に占める割合はそれぞれ約80%、60%となっており、特定の大企業による大型案件が大半を占めていることがうかがえる(図表9)。取引額の大きい上位案件をみると、両国ともに金融関連が大半を占めており、その他では食料品や資源関連で大型案件が多い(図表10)。ちなみに、M&Aの大半は地場の企業によるものであり、両国に現地法人を有する多国籍企業による案件は、件数・金額ともに少数にとどまっている(図表11)。多国籍企業が進出先の現地法人を通じた企業買収に消極的なのは、グローバルな投資意思決定や資金調達環境が本社所在国やASEAN地域の統括拠点であるシンガポールで行われているためと考えられる。

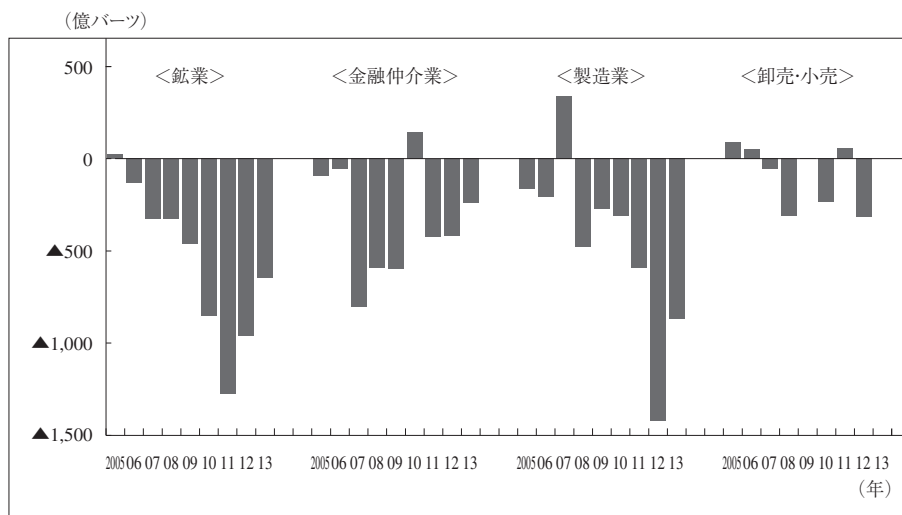
図表4 タイの国・地域別対外直接投資



図表5 マレーシアの国・地域別対外直接投資

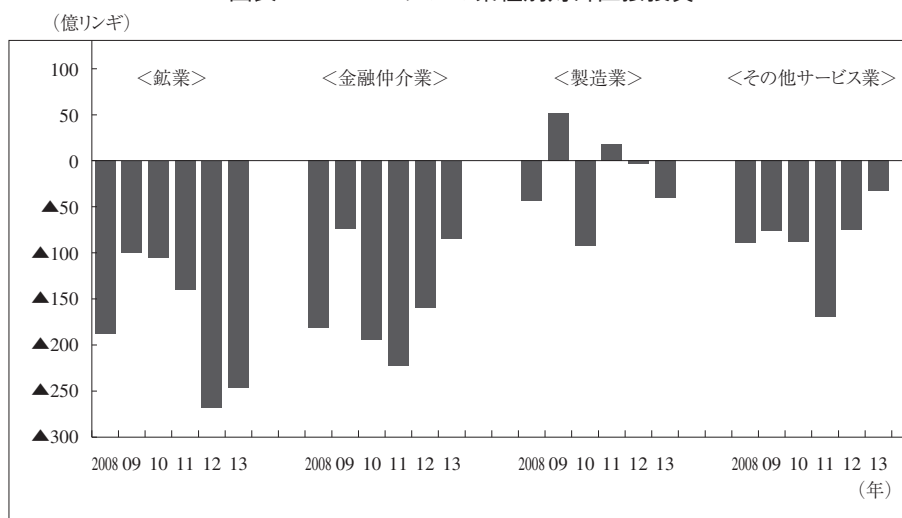


図表6 タイの業種別対外直接投資



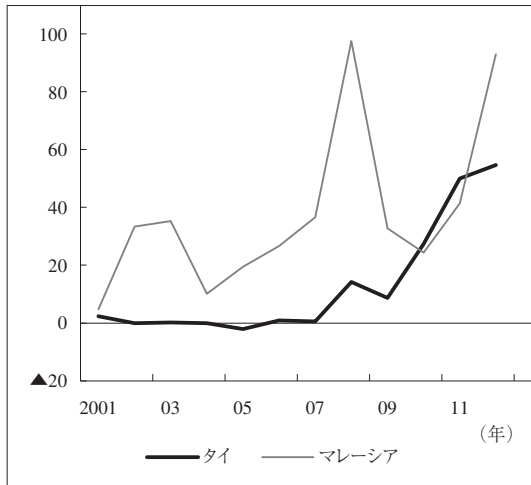
(注) 業種分類は投資先の業種に基づく。
 (資料) Bank of Thailand

図表7 マレーシアの業種別対外直接投資



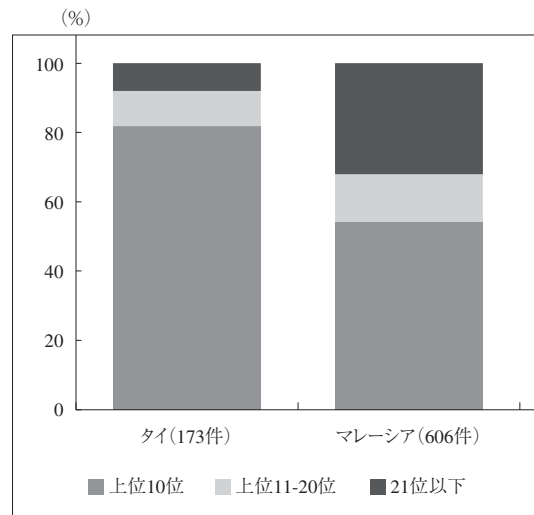
(注) 業種分類は投資先の業種に基づく。
 (資料) Bank Negara Malaysia

図表8 タイ、マレーシアのIn-Out型M&A
(億ドル)



(資料) UNCTAD World Investment Report 2013 Annex Tables

図表9 タイ、マレーシアの取引金額上位案件別の全体に占める割合 (2009年1月～2014年1月)



(注) 継続中、取り下げ案件を含む。
(資料) Thomson One を基に日本総合研究所作成

(2) 投資増加の背景

次に、近年の対外直接投資の増加要因を整理する。まず、経済の発展段階と対外直接投資の関係からみると、アジア通貨危機後の現地通貨安や2000年代のグローバル化の進展を背景とした輸出主導型の成長の結果、一人当たり/企業当たりの生産性が上昇するとともに企業規模が拡大し、投資初期コストの高い直接投資による事業展開を選択出来る企業が増加したことを指摘出来る。企業の生産性の異質性と国内販売、輸出、直接投資の関係を分析したHelpman et.al [2004] などでも、企業は生産性が低い間は国内販売のみを行うが、生産性が上昇するにつれ、取引先の開拓

などの初期コストや輸送費用のかかる輸出が可能となり、さらに生産性が一段と上昇すると、より初期コストの高い直接投資が実地出来るようになることが示唆されている(図表12)。生産性や企業規模を表す指標にも様々なものが存在するが、タイ、マレーシアの一人当たり名目GDPは1998年時点でそれぞれ1,820ドル、3,232ドルであったが、2012年には5,390ドル、10,345ドルと3倍程度に増加しており、実際に両国の一人当たり名目GDPと一人当たり対外直接投資残高には強い相関がみられる(注7)。これは、両国経済の成熟化が対外直接投資の増加に作用したためと考えられる(図表13、図表14)。また、企業の時価総額についても、経済規模の拡大や

図表10 タイ、マレーシアのIn-Out型M&A：取引額上位案件

公表日	買収側		被買収側			取引額 (100万ドル)	状況	
	名称	業種	名称	業種	所在国			
タイ	2012/12	投資家グループ（実際の投資はCP Groupによるもの）	金融	Ping An Insurance	金融	中国	9,386	完了
	2012/7	Thai Beverage	食品、小売	Fraser & Neave	食品	シンガポール	2,211	完了
	2011/11	CP Foods	食品、小売	CP Pokphand	小売、卸売	香港	2,174	完了
	2010/7	Banpu	鉱業	Centennial Coal	化学	豪州	1,906	完了
	2012/2	PTTEP Africa Investment	金融	Cove Energy	電力	イギリス	1,761	完了
	2010/7	Thai Union Frozen Products	食品	MWBrands SAS	食品	フランス	884	完了
	2012/8	Kindest Place Groups	金融	Asia Pacific Breweries	食品	シンガポール	831	意思表明
	2012/2	Indorama Ventures	化学	Old World Industries	化学	アメリカ	795	完了
	2012/7	Kindest Place Groups	金融	Asia Pacific Breweries	食品	シンガポール	795	完了
	2010/8	Sahaviriya Steel Industries	鉄鋼	Corus Group	鉄鋼	イギリス	469	完了
マレーシア	2010/10	BMB Advisors Malaysia	金融	Kerzner International Resorts	メディア、エンターテインメント	バハマ	3,400	意思表明
	2010/5	Integrated Healthcare Holdings	ヘルスケア	Parkway Holdings	ヘルスケア	シンガポール	2,785	完了
	2013/1	投資家グループ（Employee Provident Fundを含む投資ファンド集団）	金融	Spire Healthcare	ヘルスケア	イギリス	1,111	完了
	2011/6	Petronas Intl Corp	電力	Progress Energy	電力	カナダ	1,097	完了
	2010/5	MISC	運輸	VTTI	電力	オランダ	839	完了
	2012/3	Permodalan Nasional	金融	KanAm-Portfolio of Offices	不動産	イギリス	791	完了
	2011/1	Aseam Credit	金融	Kim Eng Holdings	金融	シンガポール	688	完了
	2012/7	Battersea Project Land	電力	Battersea Power Station	電力	イギリス	621	完了
	2011/1	Aseam Credit	金融	Kim Eng Holdings	金融	シンガポール	616	完了
	2010/5	CIMB Group	金融	Bank CIMB Niaga Tbk PT	金融	インドネシア	529	完了

(資料) Thomson Oneを基に日本総合研究所作成

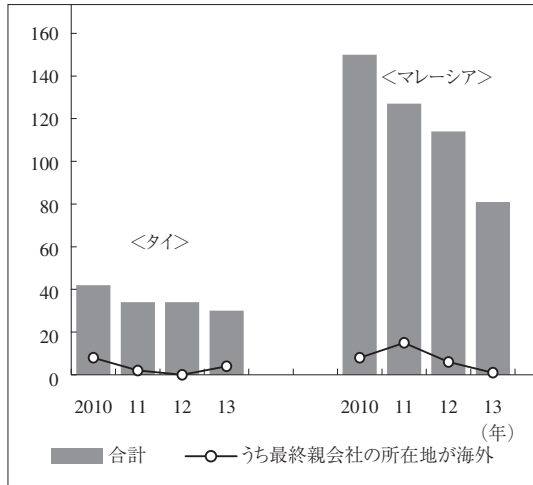
リーマン・ショック以降の世界的な金融緩和に伴う新興国への資金流入などを背景とした株価上昇により大きく増加している(図表15)。そのため、株価上昇を通じた財務諸表の改善が、2000年代の対ドルでのパーツ高、リングット高とともに海外投資を後押しする要因となったと考えられる。

この他、AECの創設に向けた規制緩和や制度の一元化に向けた各種取り組みも、初期コストの低下を通じて対外直接投資の増加に作用したと考えられる。ただし、両国の対外投資が急増し始める前後に特に大幅な外資規制

の緩和が行われたわけではないことを勘案すると、近年の対外直接投資の増加の主因は、経済成長に伴う企業規模の拡大や財務諸表の改善などにあると考えられる。

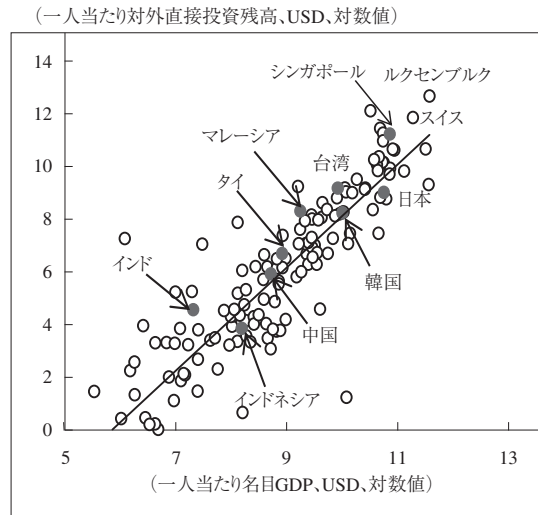
なお、こうした過去の成長実績だけでなく、他のアジア新興国と比べて相対的に低い先行きの成長に対する期待も、近年の対外投資の増加に寄与していると考えられる。両国は、これまでのキャッチ・アップ型の成長余力の低下や少子高齢化に直面するなか、いわゆる「中所得国の罠」に陥ることを回避するため、CLMV（カンボジア、ラオス、ミャンマー、

図表11 タイ、マレーシアのIn-Out型M&A件数
(件)



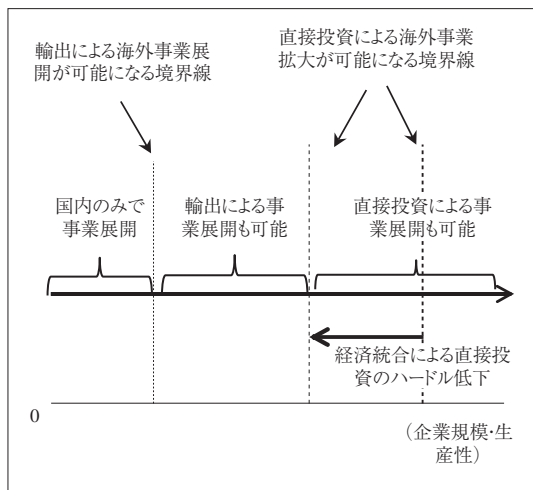
(注) 継続中、取り下げ案件を含む。
(資料) Thomson One を基に日本総合研究所作成

図表13 各国の一人当たりGDPと一人当たり対
外直接投資残高 (2012年)



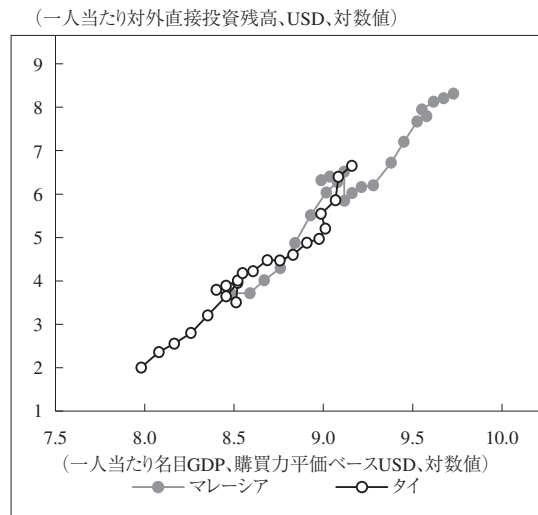
(資料) UNCTAD World Investment Report 2013 Annex Tables,
IMF World Economic Outlook 2013 October

図表12 企業の規模・生産性と国内販売・輸出・
直接投資のイメージ



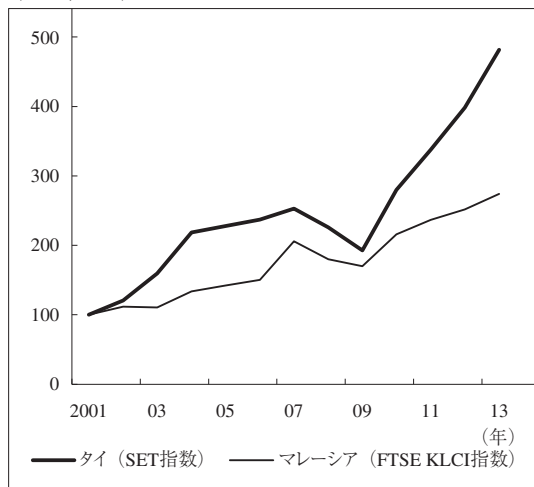
(資料) Helpman et. al [2004]などを基に日本総合研究所作成

図表14 タイとマレーシアの一人当たりGDPと
一人当たり対外直接投資残高 (1990
～2012年)



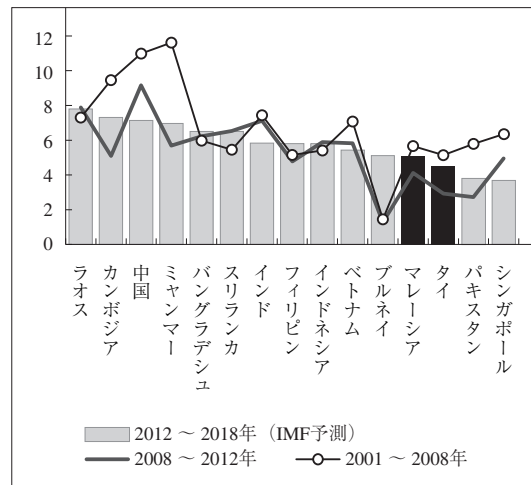
(資料) UNCTAD World Investment Report 2013 Annex Tables,
IMF World Economic Outlook 2013 October

図表15 タイとマレーシアの株価（年間平均）
（2001年=100）



（資料）Bloomberg.L.P

図表16 アジア各国の実質GDP成長率
（%）



（資料）IMF World Economic Outlook 2013 October

ベトナム）や中国など、相対的に高い成長が続くと見込まれる他のアジア新興国の需要を取り込むことが、中長期的な成長を達成する上で非常に重要な課題となっているからである（図表16）。

次に、業種によって対外直接投資の増加傾向に大きな偏りがみられる背景についてみると、まず、業種間の外資規制の程度の違いによる影響が挙げられる。すなわち、両国では、厳しい外資規制や政府との強い結びつきのもとで保護されてきた鉱業、金融仲介業、小売・卸売業などが高い国際競争力を蓄えた一方、外資を積極的に受け入れてきた製造業では、相対的に地場企業が育たず、国際展開も遅れている。実際、収益性や時価総額などを基に算出される、Forbes誌のグローバル2000にラン

クインしている両国の企業をみても、その大半が銀行や資源関連の非製造業となっており、それらの多くの企業には政府や政府関連投資ファンドからの出資が行われている（図表17）。

さらに、対外投資の増加が顕著な鉱業と金融仲介業を取り巻く環境についてみると、鉱業では、経済成長に伴いエネルギー需要の増加が続く一方（図表18）、国内における資源の採掘可能年数の低下傾向が続いていることが海外投資の大きな後押し要因となっている。マレーシアのガスの採掘可能年数（確認埋蔵量÷生産量）は、1990年代初頭には80年程度を有していたものの、足元では20年を下回っており（図表19）、原油についても2011年以降、国内生産量が国内消費量を下回る状況が続いている。タイでも、過去30年程度で

図表17 Forbes Global 2000 (2013年)に含まれる、タイ・マレーシア企業の経営指標と主要株主

タイ

ランク	会社名	業種	主要経営指標(10億ドル)				主要株主と保有比率						注
			売上	営業利益	総資産	時価総額	第1位		第2位		第3位		
							保有主	保有比率	保有主	保有比率	保有主	保有比率	
144	PTT	石油・ガス	89.9	3.4	53.3	32.9	Ministry of Finance	51.1	Vayupak Fund	14.9	Thai NVDR	4.4	Vayupakは政府系ファンド
477	Siam Commercial Bank	銀行	6.0	1.3	74.2	21.5	Vayupak Fund	23.2	Crown Property Bureau	23.1	Aberdeen	7.7	Vayupakは政府系ファンド Crown Property Bureauは王室の財産管理局
524	KasikornBank	銀行	6.0	1.2	67.8	17.5	Thai NVDR	27.2	State Street Bank Europe	8.5	State Street	4.4	
607	PTT Global Chemical	化学	18.5	1.1	14.2	11.3	PTT	48.9	Thai NVDR	8.9	State Street Bank Europe	2.8	
633	Siam Cement	化学	13.3	0.8	12.8	20.3	Crown Property Bureau	30.0	Thai NVDR	9.5	State Street	3.3	Crown Property Bureauは王室の財産管理局
640	Bangkok Bank	銀行	4.3	1.1	79.1	15.1	Thai NVDR	30.0	Thailand Securities Depositor	4.3	State Street Bank Europe	3.3	
735	Krung Thai Bank	銀行	4.1	0.8	73.7	12.4	Financial Institutions Development	55.1	Thai NVDR	4.8	SCB Asset Management	4.7	Financial Institutions Developmentはタイ中央銀行によって創設された金融機関開発基金
914	Charoen Pokphand Foods	食品	11.7	0.6	10.1	9.0	CP Group	25.0	CP Holding	11.4	Thai NVDR	6.4	
964	Advanced Info Service	通信	4.6	1.1	3.1	23.2	Shin Corporation	40.5	Themasek Holding	23.3	Thai NVDR	5.9	Themasek Holdingはシンガポールの政府系ファンド
1,080	Thai Beverage	飲料	5.2	0.9	6.8	12.3	-	-	-	-	-	-	非上場企業
1,086	Bank of Ayudhya	銀行	2.8	0.5	34.8	7.2	Bank of Tokyo Mitsubishi UFJ	72.0	SCB Asset Management	4.9	Stronghold Asset	2.7	2013年に三菱東京UFJ銀行が株式の7割強を取得
1,257	CP All	小売	6.2	0.4	2.3	13.9	CP Merchandising	30.0	CP Group	11.3	Thai NVDR	4.5	
1,368	Thai Oil	石油・ガス	14.6	0.4	5.6	4.7	PTT	49.1	Thai NVDR	6.9	State Street Bank Europe	3.6	
1,604	InTouch	通信	0.3	0.5	1.5	8.6	Themasek Holding	41.6	Thai NVDR	20.7	Ayudhya JF Asset Management	1.2	InTouchの前身はShin Corporation(2011年に会社名を変更) Themasek Holdingはシンガポールの政府系ファンド
1,833	Total Access Communication	通信	2.9	0.4	3.3	7.7	Telenor ASA	42.6	Thai Telco Holding	22.4	Thai NVDR	14.0	Telenor ASAはノルウェーの通信会社
1,853	Thanachart Capital	銀行	2.4	0.2	33.5	2.0	SCB Asset Management	27.9	Thai NVDR	15.4	MBK	10.8	

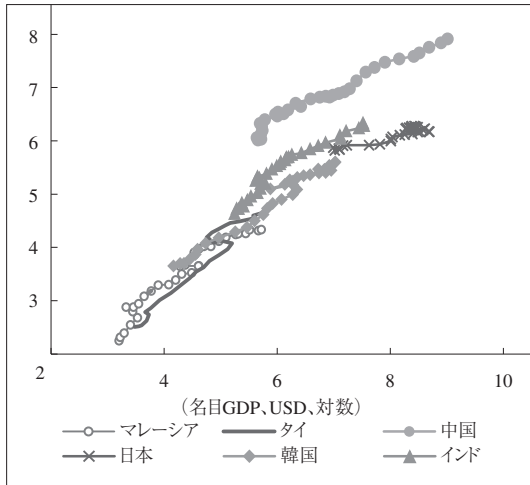
マレーシア

ランク	会社名	業種	主要経営指標(10億ドル)				主要株主と保有比率						注
			売上	営業利益	総資産	時価総額	第1位		第2位		第3位		
							保有主	保有比率	保有主	保有比率	保有主	保有比率	
332	Maybank	銀行	9.1	1.9	161.4	24.3	Skim Amanah Saham Bumiputera	38.7	Employees Provident Fund	14.1	Yayasan Pelaburan Bumiputera	4.4	Skim Amanah Saham Bumiputeraのファンドマネージャーは国営資産運用機関 Permodalan Nasional Berhad
467	CIMB Group Holdings	銀行	6.3	1.4	110.2	16.8	Khazanah Nasional	28.9	Employees Provident Fund	16.5	Mitsubishi UFJ Financial Group	9.1	Khazanah Nasionalは政府系ファンド
516	Tenaga Nasional	電力	11.5	1.3	28.3	12.6	Khazanah Nasional	32.4	Employees Provident Fund	13.0	Skim Amanah Saham Bumiputera	6.8	Khazanah Nasionalは政府系ファンド
542	Sime Darby	ブランテーション	15.0	1.3	14.9	17.3	Skim Amanah Saham Bumiputera	36.1	Employees Provident Fund	13.5	Yayasan Pelaburan Bumiputera	10.4	Yayasan Pelaburan Bumiputeraは国営資産運用機関である Permodalan Nasional Berhadの子会社
594	Public Bank	銀行	4.2	1.3	89.8	18.0	Employees Provident Fund	15.5	Sekuriti Pejal	6.0	Consolidated The Holdings	2.4	
725	Genting	リゾート	5.6	1.4	21.5	11.6	Kien Huat Realty	39.8	Openheimgunds Incorporated	4.3	Habor Capital Advisors	3.5	Kien Huat RealtyはGentingの創設者により創設された不動産開発企業
807	Axiata Group	通信	5.8	0.8	14.0	17.2	Khazanah Nasional	38.9	Employees Provident Fund	12.5	Skim Amanah Saham Bumiputera	10.0	Khazanah Nasionalは政府系ファンド
941	Petronas Chemicals	化学	5.4	1.2	8.3	16.3	Petroleum Nasional	64.4	Employees Provident Fund	12.1	Vangurad Group	1.0	Petroleum Nasionalは国営石油公社
973	RHB Capital	銀行	2.0	0.6	61.8	6.8	Employees Provident Fund	41.3	Abu Dhabi Investment Authority	21.4	OSK Equity	9.9	Abu Dhabi Investment Authorityはアラブ首長国連邦の政府系ファンド
1,125	AmBank Group	銀行	2.1	0.5	36.4	6.1	Australia & New Zealand Banking Group	23.8	Employees Provident Fund	15.1	Clear Goal		
1,260	Maxis	通信	2.9	0.6	5.8	15.6	Binariang GSM	65.0	Skim Amanah Saham Bumiputera	7.9	Employees Provident Fund	6.3	Binariang GSMはインド系マレーシア人実業家Ananda Krishnan氏の所有会社
1,261	YTL	電力	6.4	0.4	16.3	5.6	Tiong Lay Yeoh	50.0	Employees Provident Fund	7.7	FMR LLC	1.5	Tiong Lay YeohはYTLの創業者
1,302	Hong Leong Financial Group	投資	2.3	0.4	53.6	4.8	Hong Leong Co Malaysia	77.3	Vangurad Group	0.6	Bin Sulaiman Khalid Ahmad	0.5	
1,317	IOI Group	食品	4.9	0.6	7.2	9.6	Vertical Capacity	46.6	Employees Provident Fund	9.4	Vangurad Group	1.6	Vertical Capacityはグループ関連企業
1,450	Petronas Gas	ガス	1.2	0.5	4.4	11.8	Petroleum Nasional	60.7	Employees Provident Fund	13.6	Kumpulan Wang Persaraan	5.3	Petroleum Nasionalは国営石油公社
1,496	Petronas Dagangan	石油・ガス	9.6	0.3	3.2	7.4	Petroleum Nasional	69.9	Employees Provident Fund	6.1	Vangurad Group	0.8	Petroleum Nasionalは国営石油公社
1,823	DRB-Hicom	自動車	2.2	0.4	12.9	1.5	Etika Strategi	55.9	Employees Provident Fund	8.9	Skagen Funds	4.6	
1,842	MISC	運輸	3.1	0.2	12.2	7.4	Petroleum Nasional	62.7	Employees Provident Fund	8.6	Skim Amanah Saham Bumiputera	5.8	Petroleum Nasionalは国営石油公社
1,858	Kuala Lumpur Kepong	ブランテーション	3.3	0.4	3.7	6.9	Batu Kawan	46.6	Employees Provident Fund	14.1	Black Rock	2.5	Batu Kawanは関連ブランテーション企業
1,961	Telekom Malaysia	通信	3.2	0.4	7.3	6.1	Khazanah Nasional	28.7	Skim Amanah Saham Bumiputera	13.2	Employees Provident Fund	8.5	Khazanah Nasionalは政府系ファンド

(注) 主要経営指標はGlobal2000の値(2013年5月時点)、主要株主と保有比率は2014年3月22日時点。

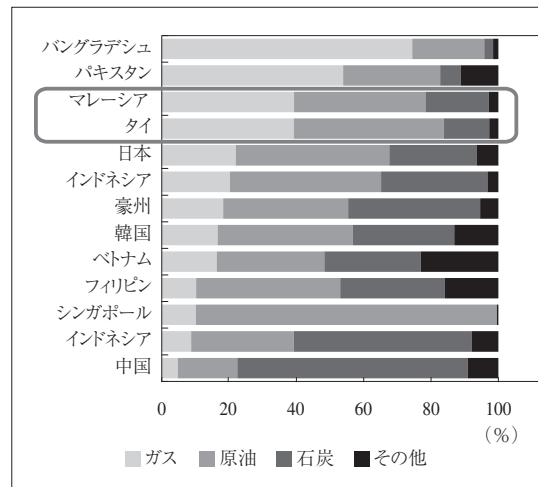
(資料) Forbes, Bloomberg L.P.、各社ホームページを基に日本総合研究所作成

図表18 名目GDPと一次エネルギー消費量
(一次エネルギー消費量、100万バレル原油換算、対数値)



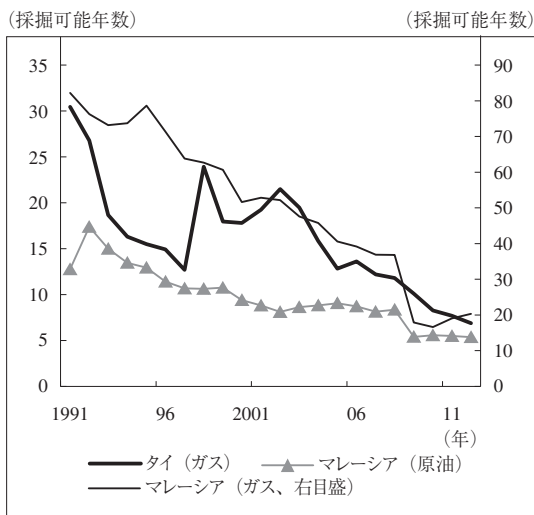
(注) 各国とも1980～2012年。
(資料) BP Statistical review of world energy 2013、IMF World Economic Outlook 2013 October

図表20 アジア各国の一次エネルギー構成比
(2012年)



(資料) BP Statistical review of world energy 2013

図表19 タイとマレーシアのガス・原油採掘可能年数



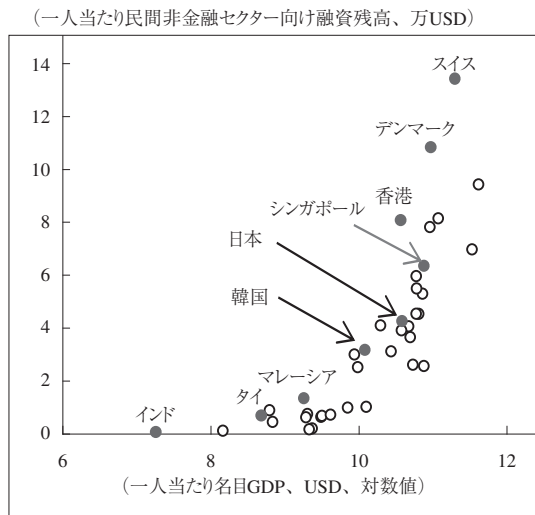
(注) 採掘可能年数=確認埋蔵量÷生産量
(資料) BP Statistical review of world energy 2013

あったガスの採掘可能年数は、20年を下回るまで低下している。ちなみに、両国ともに一次エネルギーに占める天然ガスの比率は、アジア各国と比べても高く（図表20）、天然ガスの安定供給が原油と比べてより重要になっている。タイのPTTやマレーシアのペトロナスといった国営大手資源開発会社は、先行きの国内資源の枯渇を見据えて、ガス事業を中心に国内事業で培ったノウハウを基に積極的な海外展開を進めている（注8）。

他方、金融仲介業では、金融機関の保有資産や時価の拡大を背景に、国内向け貸出に加えてより高い収益機会を狙った海外向け与信への関心が高まっていることや、取引先企業の今後の海外事業展開に伴う進出先国での金融サービス需要の増加見込みなどが近年の海

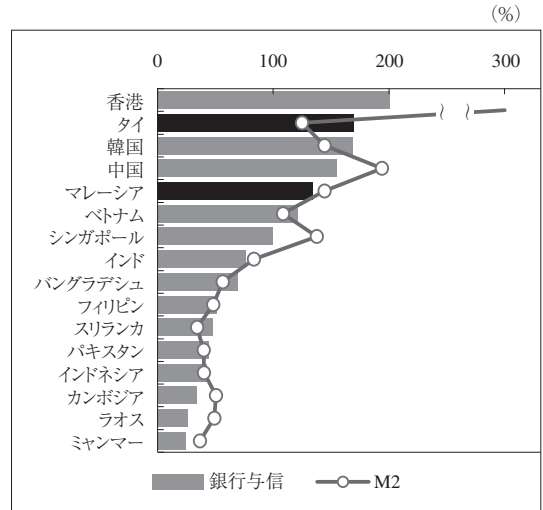
外展開を後押ししていると考えられる。なお、マレーシアでは、政府主導のもと、イスラム金融の国際化が促進されている（注9）。ちなみに、経済の発展段階と資金需要の関係を踏まえれば、タイ、マレーシアともに、今後も国内資金需要には十分な拡大余力が存在する（図表21）。中長期的な国内資金需要の拡大が期待出来るなかでも、積極的な海外展開を行っている要因としては、近年の国内債務比率の急上昇に伴う先行きの貸出鈍化懸念も指摘出来る。すなわち、タイ、マレーシア両国ともに、債務残高が大きく増加しており、金融機関の民間向け与信残高は対名目GDP比率で100%を超えており（図表22）、金利の急上昇による利払い費の増加を通じて消費・投

図表21 民間非金融セクター向け融資残高と所得水準（2013年）



(注) 与信残高は2013年9月末値、GDPは2013年10月時点のIMF予測値。
 (資料) BIS, IMF World Economic Outlook 2013 October

図表22 銀行与信とM2（対名目GDP比率、2012年）



(注) 銀行与信は、ラオスとミャンマーは2010年値、ベトナムは2011年値。
 (資料) ADB, Key Indicators for Asia and the Pacific 2013

資が大きく抑制され、景気が急減速するリスクも高まりつつある。そのため、両国の中央銀行は、足元でローン規制などを含む債務抑制策にも取り組み始めており、一連の取り組みは短期的には貸出の抑制圧力として作用すると見込まれる。こうしたことも、地場金融機関のASEAN後発国への事業展開を後押しする一因となっている可能性がある。

- (注2) タイの対外直接投資の動向については、熊谷 [2013]でも概要をまとめている。
- (注3) タイの2011年の直接投資は、速報値では大幅な流出超過であったものの、2014年入り後に公表された確報値では対外直接投資が大幅に縮小改定され、流入超過に訂正されている。しかし、同年3月末に再び大幅な改定が行われ、流出超過に修正されている。そのため、データの取得時期により、資本流出の動向が大きく異なることに注意を要する。
- (注4) 飲料大手Thai Beverageとシンガポールの飲料大手Fraser & NeaveとのM&A案件が大きな割合を占めていると考えられる。

- (注5) なお、UNCTAD [2013] では、国際収支表ベースの対外直接投資の他、In - Out型のM&AとGreen Field Investment（現地法人の新規設立）の投資額がAnnex Tableにまとめられているが、国際収支表の対外直接投資との概念差が存在するため、両投資形態の合計値は国際収支表ベースの対外直接投資と一致しない。
- (注6) 継続案件や取り下げ案件を含むベース（出典はThomson One）。また、取引額合計及び上位案件のシェアは、取引額が公表されている案件ベース。
- (注7) ただし、直接投資残高の増減には、取引要因のほか、為替変動や時価変動による影響も含まれる。また、経済成長が対外直接投資の増加に作用しているといった側面のほか、対外直接投資の増加が海外需要の取り込み、生産コストの低下などを通じて経済成長に作用しているといった側面も存在する。
- (注8) 最近のタイ、マレーシアのガス開発については、坂本 [2011] を参照した。
- (注9) 2011年末に公表された、2020年までの金融セクターの方向性を示したFSMP（Financial Sector Master Plan）においても、イスラム金融の一段の国際化の重要性が示されている。

2. 対外直接投資の先行き

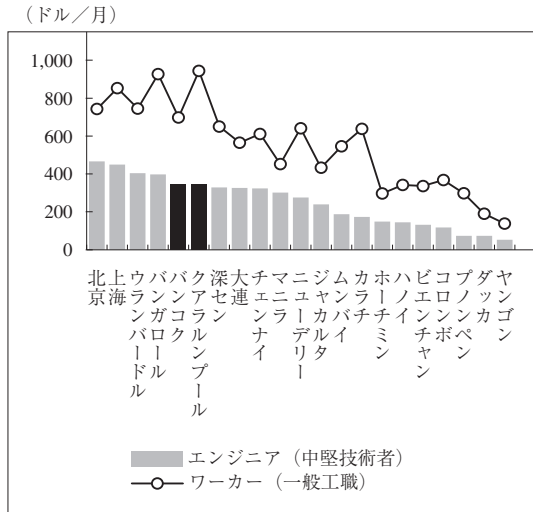
続いて、先行きを展望する。2013年5月下旬以降、米国QE3（量的緩和政策第3弾）の縮小・終了観測を受けて、両国ともに通貨安・株安が進むなど、企業財務を取り巻く環境は足元でやや変化している。もっとも、①企業規模の拡大やAEC創設に伴う直接投資にかかわる各種コストの低下、②ASEAN後発国の経済成長に伴う消費市場や資金需要の拡大、③国内天然資源の枯渇、などのこれまでの対外直接投資の増加要因には変化はみられないため、引き続き鉱業、金融仲介業、小売・卸売業など非製造業を中心に対外直接投資は増加傾向が続くと見込まれる。

主な投資先としては、AECの創設及び地理

的な近さを理由に、これまでと同様、ASEAN域内向けが大半を占めると見込まれる。なお、タイの対内投資推進機関であるBOI（Board of Investment）は、今後の対内・対外投資促進戦略案を示したBOI [2013] において、インドネシア、カンボジア、ベトナム、ミャンマーを対外投資の第1優先地域に、インド、中国を第2優先地域に定めており、タイの企業にとっては、市場規模よりもASEAN域内であることや、地理的な近さが投資先を決定する上で重要な要因になりうるとBOIが考えていることが窺える。鉱業についても、採掘にかかわる投資では中東やアフリカなどASEAN以外の豊富な天然ガス資源を有する国向けも増加すると見込まれるものの、採掘した石油・ガスや加工製品の販売先としては自国以外ではASEANが中心となり、運送施設や販売拠点の設立にかかわるASEAN向けの投資の増加傾向が続くと見込まれる。

一方、製造業についても、ASEAN後発国の台頭、国内の労働力不足や労働コスト上昇（図表23）、物流インフラの整備などを背景に、周辺国の需要を取り込むとともに、労働集約的生産な生産工程の国際分業を進める重要性が高まっている。もっとも、①高い国際競争力を有する多国籍企業の投資に関する意思決定や資金調達には本社所在国から行われること、②相対的に国際競争力の低い地場製造業は、直接投資よりも輸出によって海外展開を

図表23 アジア各都市の日系企業の労働コスト
(2013年)



進めること、などから非製造業と比べるとその増勢は緩やかなものにとどまると見込まれる。ただし、マレーシアについては、タイと異なりASEAN後発国と陸で接していないことと地理的に離れていることが、対外直接投資の抑制要因となろう。

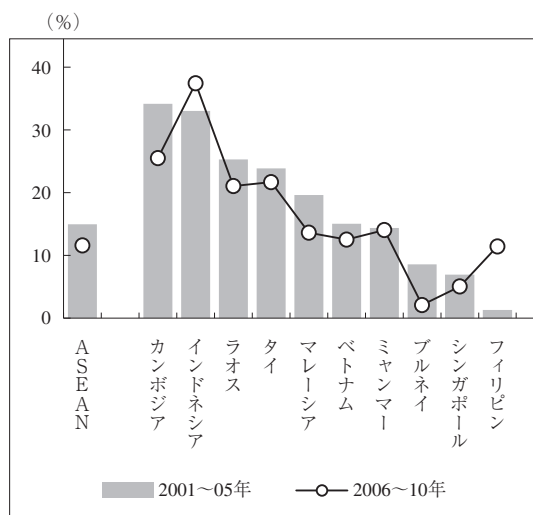
なお、対外直接投資の増加には、市場の獲得やコストの低下を通じた収益の拡大といった好影響だけでなく、国内の産業空洞化に伴う雇用や投資への悪影響といった懸念も存在する。しかし、両国からの対外直接投資は、製造業と比べて雇用や輸出、投資に与える影響の小さい非製造業を中心としたものとなると見込まれることを踏まえれば、当面、対外直接投資の増加に伴うマクロ経済への悪影響

は限定的となろう（注10）。また、両国に現地法人を有する製造業の多国籍企業のASEAN後発国への事業展開についても、アンケート調査などによれば、事業展開に際して両国からの事業撤退、縮小、移転を検討している企業の割合は限られており、労働集約的な作業工程の国際分業の進展が与える悪影響も限られよう（注11）。ただし、中長期的には、両国の地場製造業企業も成長に伴い、直接投資による事業展開を行う企業数が増加していくと見込まれる。その際に、工場の移転が広範に行われる一方で、労働者の産業間シフトが円滑に行われない場合には、直接投資の増加に伴う負の影響が顕在化する可能性もあろう。

最後に、タイ、マレーシアからの主要投資受入国であるASEAN各国サイドから両国からの投資の重要性について若干の考察を行う。両国からの投資は先行きの増加が見込まれるものの、域外からの投資も同様に増加するため、受入国からみると、当面は日本、中国、欧米といったASEAN域外各国からの投資が依然として高い割合を占める状況が続くと見込まれる（注12）。実際、過去10年のASEAN各国の対内直接投資をみても、水準は増加しているものの、域内比率は大きく変化していない（図表24）。

ただし、このことは、ASEANの経済統合や域内直接投資の重要性が低いことを意味するものではない。なぜならば、域内の経済統合の進展や域内間の直接投資の増加を通じた

図表24 ASEAN各国の対内直接投資に占める域内比率



(資料) ASEAN Secretariat FDI Database

ASEANの地域としての魅力の高まりこそが、域外ASEAN各国への投資増加の呼び水になっているからである。そのため、域内の規制緩和や制度の一元化など、域内統合に向けた取り組みを加速させていくことが、域内・域外両面からの投資を活発化させる上で引き続き重要であることに変わりはない。

(注10) タイの消費財大手Saha Pathanapibulの傘下企業のPan Asia Footwearが、労働集約的な産業の競争力低下を背景に、2013年8月末にチョンブリー県の工場を閉鎖し、約2,000人の従業員を解雇するなど、一部では労働集約的な産業の雇用への悪影響がでているが、マクロ全体でみた失業率は依然として1%を下回る水準で推移している。

(注11) JETRO [2013] [2014] では、在タイ・マレーシアの日系企業で縮小、撤退、移転を検討している企業がわずかであり、今後も両国に積極的な投資を検討していることが示されている。

(注12) 例えば、ミャンマー向けの投資については、タイ、マレーシアからの投資も増加すると見込まれるものの、欧米の経済制裁が一段の解除・緩和に向かうなかで、これまで投資を控えてきた先進国企業の投資も急増すると予

想されるため、ミャンマーからみたタイ、マレーシアからの投資の全体に対する比率は高まらないと見込まれる。

最後に

少子高齢化社会に突入しているわが国にとって、今後も、アジア新興国への事業展開を通じた需要の取り込みは、重要な役割を担っている。そのため、今後も、ASEAN各国の対内直接投資の動向に対する関心は引き続き高い状況が続くであろう。もっとも、本稿でみたように、ASEAN各国の企業も、近年急速に国際化を進めている。今後は、ASEAN各国の企業の国際化が進展を受けて、アジアビジネスの競合先や提携先も一段と多様化すると見込まれる。こうしたことから、日本企業がアジア各国に事業展開を行っていく上でも、対内・対外の両面の投資動向を把握することの重要性は高まっていくだろう。

<参考文献>

- 熊谷章太郎 [2013] 「近年のタイの対外直接投資動向」 盤谷日本人商工会議所『所報』2013年11月号, pp.13-18
- 坂本茂樹 [2011] 「タイ・マレーシア：国営石油企業のガスを巡る進出と発電用エネルギーの選択」 石油天然ガス・金属鉱物資源機構 (JOGMEC) 『石油・天然ガス資源情報』2011年5月27日
- 日本貿易振興機構 (JETRO) [2013] 『2013年度在アジア・オセアニア日系企業実態調査』
- 日本貿易振興機構 (JETRO) [2014] 『2013年度日本企業の海外事業展開に関するアンケート調査』
- ASEAN Secretariat [2013] *ASEAN Investment Report 2012 The Changing FDI Landscape*
- BOI [2013] *Five-Year Investment Promotion Strategy Draft (2013-2017)*
- Helpman, Elhanan, Marc J.Melitz and Stephen R.Yeaple [2004] "Export Versus FDI with Heterogeneous Firms" *American Economic Review*.Vol.94.No.1.pp.300-316
- UNCTAD [2013] *World Investment Report*