

金融危機後の東南アジアの投資環境

—インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイの投資関数の推計—

一橋大学大学院 竹 康至

アジア金融危機後に、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイの ASEAN 4 各国では、中央銀行改革、プルーデンス規制の強化、上場企業のガバナンス強化など、金融改革が行われ、大きく投資環境が変化した。金融危機後の実物経済に関しては急激な回復が認識される一方で、投資環境がどのような状態にあるのかについては、ミクロ金融理論を背景にした十分な計量分析が行われては来なかった。

金融危機前の東南アジアの企業金融では、先進国と同様の傾向が観察される一方で、企業グループなど、リレーションシップ・バンキングの影響が観察されてきた。金融危機時に、これらの銀行と企業間のリレーションシップはクローニー・キャピタリズムであり、金融危機の遠因の一つになったことが指摘され、ASEAN4 各国では金融・ガバナンス改革を促進することとなった。多くの先行研究が制度的な変遷を分析し、東南アジア 4 各国では金融政策に大きな変更が見られ、企業の金融行動に変化があることが予想される。

しかしながら、金融危機後の企業金融を計量的に評価した研究は多くは無く、クロスカントリーで計量分析する研究も多くは存在しない。特に金融危機後の ASEAN4 各国の投資環境の状況を、クロスカントリー分析によって明らかにするものは存在していない。

そこで本稿では、金融危機後の ASEAN 4 各国上場企業のパネル・データを用いて、トービン Q を用いた投資関数を推計し、各国の投資環境を分析した。本稿の分析結果は、投資機会に対して投資が行われており先進国と同様の投資行動をとっていると言える半面、資金調達手段が投資水準に強く影響を与えており、ASEAN4 各国の金融部門は十分に円滑であるとは言えないこと、大企業の投資行動が抑制されており、調達資金の規模にあった資金調達手段が存在しないこと、各国のそれらの効果に相違があり、金融部門の状態が投資行動に影響を与えている可能性を示唆している。

JEL Categories: G31, G32, G38, O16

Keywords: 企業金融, 投資関数, インドネシア, マレーシア, フィリピン, タイ