

遂行上大きな脅威となっているとの認識を有している。

そうした観点からカントリーリスクに関する本格的な研究へのビジネス社会等の需要は増大しているのであるが、カントリーリスク評価の定義・概念を明確に、しかも体系だてて論述した文献はまだきわめて少ない。さらにそのうえで計量的な手法(カントリーリスク評価モデル)を用いて、過去の一定期間に現実に発生したカントリーリスク発現要因の分析を行ない、その応用方法にまで言及した研究書としては本書が日本で初めてのものである(方法論は異なるが、スエズ運河の国有化に関連した広瀬和子氏の注目すべき研究があるが、目的と分野が異なる)。なお、この分野における欧米の諸研究の成果は本研究でも随所で活用されているが、米・欧においてもこれほど包括的できめの細かい文献は見当たらない。

実践的な目的から強い需要があったにもかかわらず、これまでこれだけ突っこんだ研究が見られなかったのは、政治的不安定性など経済外的な要素が主題の核心をなしており、それを定量的に把握することの技術的困難性と、それを可能とするデータの不足のためだったと思われる。

著者は、LDCsにおける外国系企業の国有化事例を桜井雅夫氏他の研究からたんねんに集め、それと、暗殺、ゼネストといった9つの政治的不安定要素とを結びつける時系列マトリックスをつくることなどにより、この問題の克服を試みている。そうした地味で時間のかかる困難に挑戦し、カントリーリスクにかかる計量分析を試行錯誤的に繰り返しつつ、その含意をふまえて総合化を図ろうとした著者の強い熱意に敬意を表したい。

なお、著者が採用した方法論(研究フレームワークの設定から応用まで)と統計処理はオーソドックスなものであり、手順のふみ方も抜かりがない。少なくとも現時点ではこれ以外の方法論を使ってより説得力のある、かつ、実践的な結論(第Ⅲ部、第9章、第10章)を導き出すことはほとんど不可能のように思われる。

本書の構成は、序章で、「カントリーリスク評価」の定義と研究のフレームワークが、第Ⅰ部で、FDIにかかるカントリーリスク関連の実証モデルづくりと分析結果が、第Ⅱ部で、国際金融貸付にかかるカントリーリスクにつき同様の作業、検討結果が、最後の第Ⅲ部で、両リスクの比較研究と本書の結論(市販、マスコミで公表されているカントリーリスク評価の有用性等についても言及)と将来の研究方向が、それぞれ示されている。

以下、本書の作業、分析、含意と応用につき評者としてのコメントを付すこととするが、大著ゆえ、とくに重要と思料される第Ⅰ部、第Ⅱ部をとり上げることとした

井上久志

『カントリーリスクの研究』

——理論と実証と評価モデル——

東洋経済新報社 1985. 1 xii+392 ページ

本書は、多国籍企業(MNE)が海外直接投資(FDI)を、国際銀行が国際金融貸付を行う際直面せざるを得ないカントリーリスクを回避ないし極小化するため、計量モデルにより過去に発生したカントリーリスク発現事例の要因分析を行ない、以て今後のMNEや国際銀行のより合理的な取引相手国選択その他の重要な意思決定に応用する可能性を探求した実践的な研究書である。

MNEや国際銀行の意思決定者の多くは、FDIや国際金融貸付の対象となる発展途上国(LDCs)における政治的、経済的、社会・文化的的不安定性が近年減少するどころかむしろ増大しており、海外事業活動や国際金融業務

い。

1. FDI にかかるカントリーリスク評価モデルについて

著者は、ここで短期カントリーリスク評価モデル作りを試みている。目的変数としては、LDCs における外国系企業の国有化発生の有無が選択されている。営業上の規制、海外送金制限ないし禁止、現地通貨のデバリュエーション等々のリスク発現形態の中で国有化発生の有無を選択したのは、企業経営に対する決定的衝撃性と確認可能の明瞭性のため、とされている。まず、妥当な選択といえよう。この目的変数と、ダミー変数を含む32の説明変数を組み込んだ最終評価モデルによる演算の結果、対象期間中のLDCsにおいて外国系企業に対する国有化政策の実施を決定づけた最も決定的な要因(説明変数)は、当該国における1人あたりFDIの受入額(ある投資国のプレゼンスの大きさを示す指標)であったことが、明らかにされている。通俗的な見方を、明確に検証した点意義がある。1人あたりFDI受入額に次ぐ重要な決定要因としては、1人あたりODA流入額が挙げられている。ただ、論理的には1人あたりODAを増やせば国有化の可能性が増すとは言えないであろう。とくに、日本のFDIにかかる将来予測にあたっては留意すべき点であり、最近のデータを使って同モデルの有効性を確認するなど一層の検討を期待したい。

次に、著者は全産業部門をカバーしたカントリーリスク評価モデルと別に製造業だけを対象とした同評価モデルを構築して、両者の判別能力を比較している。それによると後者の判別能力の方が劣るとされている。著者はこれを、被投資国による製造業部門における国有化の決定は、しばしば政治的配慮というより、経済的誘因によって動機づけられているため、と解釈している。

著者の解釈は一般論としては正しいように思われるが、これを支持しない大口の国有化事例(1964-65年のインドネシアのケースなど)もあるので、より詳細な検討が望まれる。

2. 国際金融貸付にかかるカントリーリスク評価モデルについて

国際金融貸付に付随するカントリーリスクの具体的な発現形態たる債務不履行についての吟味がまずなされ、次にそれをもたらし主因ともいべきLDCsの対外債務累積問題について若干の考察がなされたあと、国際民間銀行におけるカントリーリスク評価システムの実態が紹介される。これは、未だ体系的な評価システムを確立していない金融機関にとって貴重な情報であろう。しかしながら、著者による25行のサンプル調査によれば、いずれ

も各国別の与信枠を合理的に設定する目的で評価システムをつくっているにもかかわらず、その手法は実にまちまちであり、その多くは恣意的といわぬまでも科学性を欠いたものにとどまっているとの示唆がなされている。そうしたコンテクストから、対象期間中の国際金利水準決定要因の分析が計量モデルを使ってなされる。

その分析によれば、LDCs 向け融資の金利水準の主たる規定要因は、融資金額、返済期限、取引相手国の外貨準備高(正確にいうと対平均年間輸入比率)であって、カントリーリスクの多寡を示す政治関連変数は全く影響を及ぼさなかったという国際金融の常識をこえた結論が示されている。

もしそれが真実であったとすれば、それは国際金融のあり方が不健全ということにならないのか、つまり、そういう意思決定の歪みは、最終的には安易な借入を可能にし、やがて借手の債務不履行の発生頻度を増やすにちがいない、著者はその点に思いを致して、国際金融貸付にかかるあるべきカントリーリスク評価モデルの構築を試みている。そして、銀行がかような科学的手法により早期警戒値を与えられた国々に対して融資を手控えていたならば翌年発生した債務不履行の過半は回避しえたはずとの結論を得ている。これは重大な指摘であり、その推断に至るプロセスの妥当性について、国際的債務累積問題の根源的要因分析を含めて種々の観点から再考して然るべきであろう。例えば、著者は、ある年の国際金利水準は同年の基本金利(代理変数として実質的な世界的なマネーサプライ増加率が使用されている)、金利を除く借入条件(借入金額、返済期限)、カントリーリスクの水準によって決定されるとの想定を置いている。しかしながら、基本金利(例えばユーロ・カレンシー市場ではLibor)の増減は必ずしも実質的な世界的マネーサプライ増減率によって決まるわけでない。とくに最近の金利低下の要因は別のところにあるのではないか。それは、LDCs 中の大口借入国(とくにラ米諸国)の債務繰延べが一般化し、以前であれば毎年追加されたであろう資金供給(net inflow)が、他の国あるいは地域へ回されることによって起ったものである。つまり、マネーサプライ以外の構造変化による国際的資金需給の激変が主因だと思料される。

このような状況下で、優良借入国の絶対的な借入金利水準は大幅に下がってきているが、それら借入国相互の相対水準はさほど変化していないように思われる。

このような構造変化を織り込んだ新しい評価モデルをつくっても、それぞれの国の金利水準は、個々の国のカ

ントリーリスク水準を一切反映しなかったという結論になるかどうか、最新のデータにより再検討してほしい。

最後に、全体を通じて、今後さらに研究・検討してほしい点を列挙しておきたい。

イ. FDI にかかるカントリーリスクの目的変数に国有化発生の有無以外の要素、例えば近年、日系企業が苦しんでいる現地通貨のデバリュエーションによる為替差損リスク、資本・雇用の現地化政策リスク等についていかなる評価モデルが構築できるか。

ロ. 国有化にかかる短期モデルの将来予知能力の再検討(LDCの国有化は歴史的所産であったが、ある時点から構造変化が起っているのではないか、例えば、今後のアジア諸国の場合でも適合するのかが等)。

ハ. 日本企業・民間銀行の FDI、国際金融貸付にかかる意思決定プロセスと欧米のそれとの比較研究により、前者がいかなる問題を内包しているかを明らかにする。

〔木下俊彦〕