

# 外資系金融機関の参入が サブサハラ・アフリカ経済 に与える影響

—重回帰モデルを使った推計—

東京外国語大学 外国語学部  
欧米第二課程 フランス語専攻4年  
宇野ゼミ 2012 卒業論文

今村 百合

## 目次

<b>第1章 導入</b> .....	1
1-1. 卒論の目的 .....	1
1-2. アフリカの金融セクターをめぐる議論 .....	2
1-2-1. 金融セクターの果たす役割 .....	2
1-2-2. サブサハラ・アフリカ経済の特徴.....	3
1-2-3. 金融セクターにおける地域統合 .....	5
1-3. 外銀の参入 .....	7
1-3-1. 外銀の参入の目的.....	7
1-3-2. 外銀の参入に関する議論 .....	10
1-4. 日本とアフリカの金融セクターのつながり .....	12
1-5. 先行研究.....	15
<b>第2章 手法</b> .....	21
2-1. 重回帰モデルの考察.....	21
2-2. 被説明変数の選択理由 .....	23
<b>第3章 使用するデータ</b> .....	26
3-1. サンプル.....	26
3-2. 変数 .....	26
<b>第4章 分析</b> .....	30
4-1. 重回帰分析結果.....	30
4-2. 単回帰分析 .....	33
<b>第5章 結論</b> .....	35
5-1. 分析結果について .....	35
5-2. 変数について.....	36
5-3. 政策提言 .....	36
分析結果 .....	38
付録.....	41
参考文献 .....	47

## 図表目次

---

図 1: 途上国の発展段階において金融セクターが果たす役割.....	2
図 2: アフリカ諸国の高い貸し出し金利.....	7
図 3: アフリカとその他途上国の、金融機関の運営権.....	11
図 4: アフリカへの資金流入内訳.....	13
図 5: アフリカ諸国における主要投資対象国の株式時価総額比.....	14
図 6: 金融サービスを受けている人口の割合.....	17
図 7: アフリカ銀行セクターにおける外銀のシェア.....	24
図 8: 外銀のシェアとビジネス環境の相関関係.....	38
図 9: 外銀のシェアと所得税率の相関関係.....	38
図 10: 外銀のシェアと費用対収益比率の相関関係.....	39
図 11: 外銀のシェアと貸出金利の相関関係.....	39
図 12: 外銀のシェアと就職率の相関関係.....	40
図 13: アフリカ開発銀行のセクター別貸付・贈与.....	43

---

---

表 1: アフリカ主要国の輸出産品.....	4
表 2: GDP 収益と労働力人口の産業別割合.....	4
表 3: サンプル 8 か国の主要貿易輸出品と主な輸出相手国.....	9
表 4: サブサハラ・アフリカの銀行の資産額ランキング.....	18
表 5: 中国における外資系銀行のプレゼンス.....	19
表 6: 重回帰分析モデルの変数とデータの出典.....	29
表 7: 民間貸付額の回帰分析結果(資産データによる分析).....	30
表 8: マネーサプライの回帰分析結果(資産データによる分析).....	32
表 9: FDI 流入額の回帰分析結果(資産データによる分析).....	33
表 10: 民間貸付額の回帰分析結果(支店数データによる分析).....	44
表 11: マネーサプライの回帰分析結果(支店数データによる分析).....	44
表 12: FDI 流入額の回帰分析結果(支店数データによる分析).....	45
表 13: 世界の主要多国籍企業.....	46

---

# 第 1 章 導入

---

## 1-1. 卒論の目的

アフリカ諸国<sup>1</sup>の金融セクターは、各国の発展に大きく寄与している。預貯金、ローン、送金、保険といった各種の金融サービスは、個人の生活レベルを向上させ貧困を削減するだけでなく、企業の活性化や雇用の増加を通して、アフリカの産業全体の成長を促している。

アフリカを始めとする開発途上国の金融機関は、かつて国営のものが大半を占めていた。しかし 1980 年代以降、IMF 等による構造調整の中で様々な市場開放化が行われ、多くの国有銀行が民営化された。またアフリカ諸国独自の政策によって、金融セクターの国際化が行われた。つまり、外資系企業に対する制度的障害が撤廃され、多くの外資系金融機関<sup>2</sup>（以下、外銀と呼ぶ）がアフリカに参入を果たした。国営金融機関の運営権が、丸ごと外資に売却されるケースも多かった。アフリカの民間セクターは、自力で銀行を運営するための十分な資本と技術を持っていなかったからである。

近年は多くの外銀がアフリカに支店を置き、ビジネスを行っている。特に言語的關係や、旧宗主国—植民地の關係を活かした外銀の参入が目立つ。例えば英語圏のアフリカ諸国ではイギリスのバークレイズ銀行、フランス語圏では BNP パリバやクレディ・アグリコルが大きな存在感を示している。アンゴラやモザンビークではポルトガル系の金融機関が目立った働きをしている<sup>3</sup>。これらの参入は、アフリカ諸国を国際的な金融市場に組み入れ、海外からの資本流入を増大させる働きを持つ。

IMF(2007)や World Bank(2008)といった数々の先行研究が、他の途上国と比べて、アフリカの銀行セクターにおける外銀のシェアが高いと指摘している。よってそれらの外銀の存在は、アフリカの経済に何らかの影響を及ぼしているはずである。本論文の目的は、外銀の参入がアフリカ経済の成長にどのように寄与しているのか、実際のデータを用いて軽量経済的に明らかにすることである。

---

1) 本論文で「アフリカ」と言う場合は、北アフリカを除いたサブサハラ・アフリカの 48 か国のことを示すものとする。

2) 外資系金融機関の参入とは、ある国において、外国が出資している金融機関（銀行、投資銀行、証券会社、保険会社など）が支店を置き、現地でビジネスを行うことであると定義づける。ここで言う「出資」とは、その企業の株式の 50%以上を保有していることである。

3) ”Investment prospects in the Sub-Saharan banking sector” (PwC, 2005)

## 1-2. アフリカの金融セクターをめぐる議論

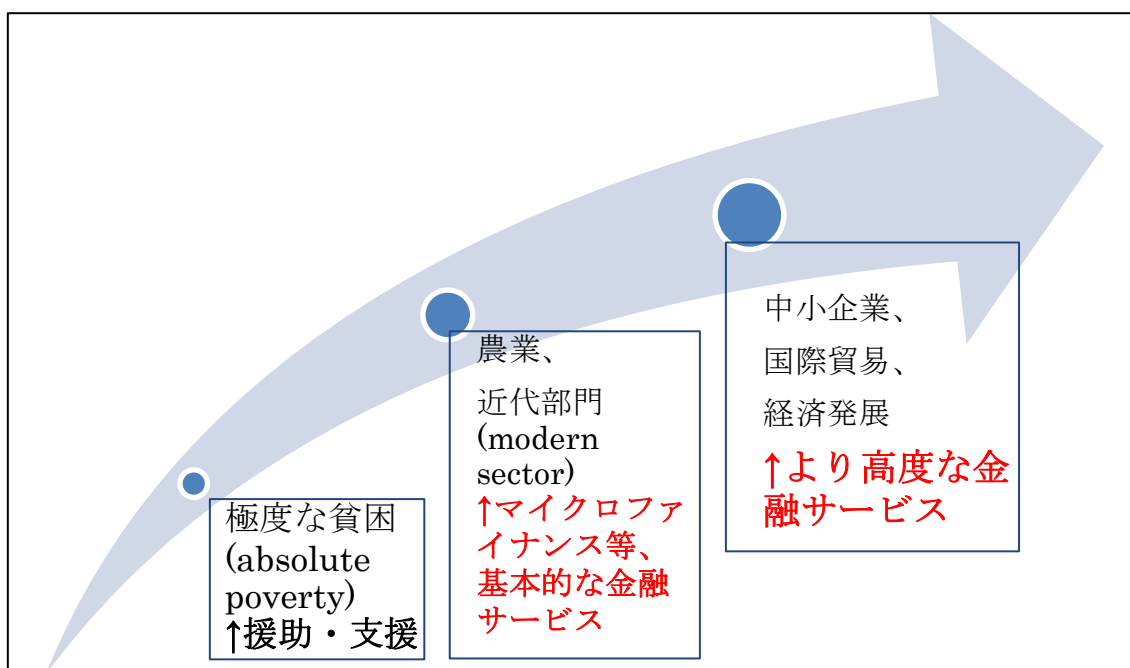
### 1-2-1. 金融セクターの果たす役割

まずは、アフリカにおける金融セクターの役割と現状を整理する。

アフリカの金融セクターの発展が各国の経済成長に結びつくかどうかは、長年議論されているテーマである。今までに提唱された理論や実証研究によると、金融セクターの発展は、金融サービスの提供と資源の適切な分配を通じて一国の経済成長を促す<sup>4</sup>。世界銀行(2007)によると、アフリカの発展の段階において、国際的な援助・支援が助けることができるのは最初の1段階であり、それ以降の成長は適切な金融セクター無しでは達成できない<sup>5</sup>。言い替えると、金融サービスにアクセスを持たない極度な貧困層(absolute poverty)を救うのは援助や支援であるが、農家・労働者・中小企業のさらなる経済的発展を促すことができるのは、マイクロファイナンスを始めとした金融サービスだけなのである。

図 1: 途上国の発展段階において金融セクターが果たす役割

(世界銀行 2007 を参照に作成)



<sup>4</sup> )”Institutional Factors and Financial Sector Development: Evidence from Sub-Saharan Africa” (IMF, 2009)

<sup>5</sup> )”Making Finance Work for Africa” (World Bank, 2007)

また NSJ 日本証券新聞<sup>6</sup>の記事によると、近年アフリカでは個人消費が活発化しており、特に『金融』『通信』という二つの分野への消費が進んでいる。日本円で 1000 円から 2000 円で買えるような安価な携帯が中国から流入しており、携帯ショップの開設ラッシュと同時に、携帯電話で送金や口座サービスを受けられる”モバイルバンキング”も急速に浸透している。その結果携帯ショップが銀行代わりになり、従来のように 20~30km 離れた金融機関に徒歩で通わなければいけないという問題の解決策にもなっている。このようにアフリカの金融セクターは現在成長段階にあり、多くの貧困層にもサービスを提供できるような体制を整えつつある。

### 1-2-2. サブサハラ・アフリカ経済の特徴

サブサハラ・アフリカの経済について整理する。

まずは輸出産品に注目する。その理由は、アフリカ諸国は GDP 収入の半数以上を輸出収益に依存しているため、輸出が経済成長の大きな鍵となっているからである。サブサハラ・アフリカと聞くと、豊富な天然資源輸出をもとに所得を増加させている、というイメージを浮かべがちである。しかしサブサハラ・アフリカ 48 か国のうち、産油国はアンゴラ、ガボン、コートジボワール、コンゴ、コンゴ民主共和国、スーダン、赤道ギニア、ナイジェリア、ベナン、リビアといった 10 か国程度のみである<sup>7</sup>。ではその他の国々はどのような産品を輸出しているのだろうか。表 1 で、2010 年の GDP ランキング(World Indicators のデータを抜粋)において TOP10 を占めるアフリカ諸国の主要輸出産品を整理した。

また産業構造を理解するために、GDP 収益と労働力人口に関して農業、製造業、サービス業に占める割合を表 2 にまとめた。

---

<sup>6</sup> ) NSJ 日本証券新聞 2010 年 9 月  
<http://www.nsjournal.jp/column/detail.php?dt=2010-09-03&id=224772>

<sup>7</sup> ) CIA “the World Factbook 2010” を参照

表 1: アフリカ主要国の輸出産品

(CIA, the World Factbook2010 から作成)

	国名	輸出産品
1	South Africa	Gold, diamonds, other metals and minerals, machinery and equipment
2	Nigeria	Petroleum and petroleum products
3	Angola	Machinery, vehicles, medicines
4	Sudan	Oil and petroleum products, cotton
5	Kenya	Tea, horticultural products
6	Ghana	Gold, cocoa, timber, tuna
7	Ethiopia	Cereals, pulses, coffee, cotton
8	Tanzania	Gold, coffee, manufactures
9	Cote d'Ivoire	Cocoa, coffee, timber, petroleum
10	Cameroon	Crude oil and petroleum products

表 2: GDP 収益と労働力人口の産業別割合

(CIA, the World Factbook2010 から作成)

	国名	農業	製造業	サービス業	農業	製造業	サービス業
		GDP	GDP	GDP	人口	人口	人口
1	South Africa	2.5%	30.8%	66.7%	9%	26%	65%
2	Nigeria	30%	32%	38%	70%	10%	20%
3	Angola	9.6%	65.8%	24.6%	9.6%	65.8%	24.6%
4	Sudan	30.5%	29.5%	39.9%	80%	7%	13%
5	Kenya	22%	16%	62%	75%	25% (2007)	
6	Ghana	29.9%	18.6%	51.4%	29.9%	18.6%	51.4%
7	Ethiopia	50%	11%	39%	85%	5%	10%
8	Tanzania	28.4%	24%	47.6%	28.4%	24%	47.6%
9	Cote d'Ivoire	28%	21.3%	50.7%	28%	21.3%	50.7%
10	Cameroon	19.7%	31.4%	48.9%	19.7%	31.4%	48.9%
	※ Japan	1.4%	24.9%	73.8%	3.9%	26.2%	69.8%

まず表 1 からわかる通り、石油・金・鉱物といった天然資源を輸出している国々が GDP で上位にランクインしている。一方でケニア、エチオピア、コートジボワールといった国々のように、天然資源に頼らずに経済発展している国も存在する。これらの国々は紅茶、コーヒー、穀物、木材といった一次産品の輸出に経済を依存していると言えよう。またアン

ゴラやタンザニアといった工業化に成功した国々は、機械や工業品の輸出ないし部品を輸入し加工する再輸出で、高い GDP 収入を得ている。

表 2 を見ると、南アフリカ、ケニア、ガーナ、コートジボワールといった国々では、第三次産業で 5 割以上の GDP 収入を上げていることがわかる。アフリカの第三次産業においては、本卒論で焦点を当てている金融業の他にも、人口増加に伴う電気や道路といったインフラ事業、インターネット拡充ビジネスを行う情報通信業、近年では携帯電話サービスや観光業が盛んになっている<sup>8</sup>。しかし労働力人口の割合を見てみると、大半が農業従事者である。以上のようにアフリカでは第三次産業中心の経済構造に移行した国もある一方で、まだ多くの国では一次産品の輸出や農業生産に経済を依存している。

### 1-2-3. 金融セクターにおける地域統合

次に、アフリカの金融セクターにおける各地域協定について、その恩恵と問題点について述べる。アフリカでは COMESA(Common Market for Eastern and Southern Africa=東南部アフリカ市場共同体)や SADC(Southern African Development Community=南部アフリカ開発共同体)といった地域協定がいくつも結ばれており、「スパゲティボール現象(Spaghetti Phenomenon)」と呼ばれるまでに地域協定の数が増加してきている。協定の目的は、域内の関税を撤廃することで域内貿易を推進させ、地域経済を一体となって成長させることである。また越境手続きや各種制度の統一をすることによって、取引の際にかかるコストを抑えたり、インフラに共同で投資をしたりする狙いもある。さらに GDP の少ない小国同士が集まることで、国際社会での発言権を強めるとともに、海外からの FDI (海外直接投資) を受けやすくなるという効果もある<sup>9</sup>。

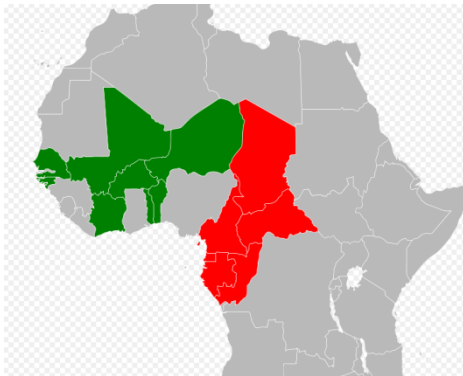
また複数の国で単一の通貨を使用している地域もある。CFA フランは西アフリカ、中部アフリカの旧フランス植民地で用いられている通貨である。現在西アフリカ諸国中央銀行(Banque Centrale des Etats de l'Ouest、下図の緑色)発行のものと、中部アフリカ諸国銀行(Banque des Etats de l'Afrique Centrale、下図の赤色)のものが、ユーロを基軸通貨として流通している。

---

<sup>8</sup> ) ”Into Africa: Investment Prospects in the sub-Saharan Banking Sector” (PwC, 2005)

<sup>9</sup> ) “Regional Financial Integration: Its Potential Contribution to Financial Sector Growth and Development in Sub-Saharan Africa” (IMF, 2008)





#### 西アフリカ諸国中央銀行発行

セネガル、ギニアビサウ、マリ共和国、コートジボワール、  
トーゴ、ベナン、ブルキナファソ、ニジェール

#### 中部アフリカ諸国銀行発行

チャド、中央アフリカ共和国、カメルーン、赤道ギニア、ガ  
ボン、コンゴ共和国

#### CFA フラン圏<sup>10</sup>

CFA フラン域内諸国は GDP 規模の小さい国が多いが、このように複数の国が集まって単一通貨を用いることで、一つの大きな経済主体として存在することを可能にしている。また決済が容易になることで、域内の流通が活発になるだけでなく、海外からの資金流入を呼ぶことができる。特に CFA フランはユーロと連動しているため、フランスを始めとしたヨーロッパ諸国から CFA 域内へ、FDI や貿易の機会を増やすことができる。

地域協定は金融セクターに多くの恩恵をもたらす。それら恩恵の例は以下の通りである<sup>11</sup>。

- ①預金額の規模の増大
- ②投資プロジェクトやインフラ構築での協力
- ③金融機関・金融商品の増加
- ④競争促進や技術革新
- ⑤リスク分散
- ⑥制度や監督システムの向上
- ⑦政府からの独立
- ⑧法制度の統一

しかし地域協定がアフリカにおける全ての問題を解決できるわけではない。特に、経済的・地理的に金融サービスから隔離されている人々のアクセスの問題は、地域統合では解決できないと言われている。実際、現在公式な金融サービスを受けることができているのは、アフリカで 20%程度の人口のみである(World Bank, 2007)。

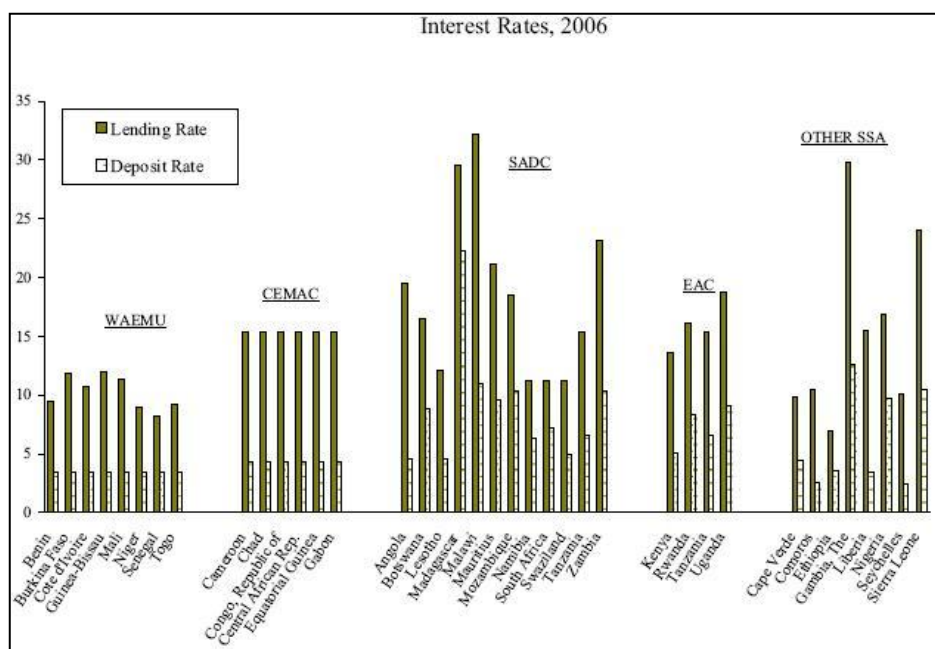
また地域協定の域内に比較的発展している国と発展途中の国が混在しているため、小国にとっては、域内の金融資源が最適な投資先を求める結果、発展している国に流れてしまう、というリスクもある。さらに高い金利が、民間への資金の貸し出しを妨げていることも、アフリカの金融セクターの問題点の一つである。

<sup>10</sup> ) [http://en.wikipedia.org/wiki/CFA\\_franc](http://en.wikipedia.org/wiki/CFA_franc) を参照

<sup>11</sup> ) ”Regional Financial Integration: Its Potential Contribution to Financial Sector Growth and Development in Sub-Saharan Africa” (IMF, 2008)

図 2: アフリカ諸国の高い貸し出し金利

(Source: IMF, 2008)<sup>12</sup>



### 1-3. 外銀の参入

#### 1-3-1. 外銀の参入の目的

次に、外銀がどのような目的でアフリカに参入しているのか考察する。Claessens(2008)<sup>13</sup>によると、1995年から1999年頃の途上国への参入は、グリーンフィールド投資の形態を取ることがほとんどであった。つまり、途上国に銀行支店を新しく建設するという形で参入が行われていた。一方最近では、特に2004年から2006年の間、グリーンフィールド投資による参入のケースが減少した。逆にそれ以降、外銀の参入はM&Aの形態を取ることが多くなった。現地の銀行を買収することもあれば、現地でビジネスを行う外資系の金融機関が買収されることもあった。この新しい動きには二つの理由があるという。第一に、アジア通貨危機や9.11後の株安などを原因とする景気後退を受けて、途上国の銀行が自力で経営を続けることが難しくなったからである。つまり結果途上国は自国の銀行を外資に売却せざるを得なくなったのだ。もう一つの理由としては、外資に対する規制上の障壁が撤廃される動きがあり、M&Aが容易に行えるようになったことが挙げられている。

<sup>12</sup> ) “Regional Financial Integration: Its Potential Contribution to Financial Sector Growth and Development in Sub-Saharan Africa” (IMF, 2008)

<sup>13</sup> ) “Foreign Bank Presence in Developing Countries 1995-2006: Data and Trends” (Claessens, 2008)

従来アフリカへの外銀の参入は、旧宗主国—旧植民地関係を活かしたものが多かった。例えばイギリスの代表的な銀行であるパークレイズ銀行は、旧イギリス植民地諸国に、フランスの BNP パリバは旧フランス植民地諸国に積極的に事業展開を行なった。旧植民地諸国は地理的に近く、言語的・文化的類似性をもつため、ビジネスをしやすいからだ。またイギリスとフランスが旧植民地に積極的に参入するもう一つの理由は、旧イギリス植民地と旧フランス植民地の法体制の違いである。世界銀行(2007)によると、旧イギリス植民地では慣習法(Common Law)が浸透しており、民間資本が法によって国家から守られているという。また旧フランス植民地では民法(Civil Code)の伝統が根付いており、投資家が司法によって保護されているのだという。このように長い間をかけて培われた法制度や文化の親密性が、旧宗主国の金融機関の旧植民地への進出を促しているのだと言われている。

また Claessens(2008)によると、外銀の参入はそれを受け入れるホスト国での、銀行支店の数に関係している。つまり従来は銀行の数が少ない国に、旧宗主国が参入するケースが多かったのだ。しかし最近では旧宗主国以外の国、特に中国とインドからの外銀参入が増えている。その理由として挙げられるのは、アフリカ—中国・インド間の貿易量の増加である。下の表 3 はアフリカの主要 8 か国の主な貿易輸出品と、その相手国を示している。表を見ると、石油や鉱物を産出している国が、中国・インドへの輸出を多く行なっていることが読み取れる。つまり中国とインドは、資源貿易の決済を行うために、もしくは現地で石油や鉱物の発掘を行う自国企業のフォローのために、自国の銀行を置いている可能性がある。

表 3: サンプル 8 か国の主要貿易輸出品と主な輸出相手国

(Source: CIA The World Factbook 2010)

国	貿易輸出品	輸出相手国
ナイジェリア (旧宗主国： イギリス)	石油・石油製品(95%)、ココア、ゴム	アメリカ(35.08%) インド(10.43%) スペイン(7.19%)
アンゴラ (旧宗主国： ポルトガル)	原油、ダイタモンド、石油製品、コーヒー、魚、綿、木	中国(35.65%) アメリカ(25.98%) フランス(8.83%)
ケニア (旧宗主国： イギリス)	機械、石油製品、車、鉄鋼、プラスチック	インド(11.67%) 中国(10.58%) UAE(9.32%)
ガーナ (旧宗主国： イギリス)	金、ココア、マグロ、アルミニウム、鉱物	オランダ(13.45%) イギリス(7.87%) フランス(5.85%)
タンザニア (旧宗主国： イギリス)	金、コーヒー、ナッツ、手工業品、綿	インド(8.51%) 中国(7.55%) 日本(7.12%)
ザンビア (旧宗主国： イギリス)	銅・コバルト(65%)、電気、タバコ、花、綿花	中国(21.37%) サウジアラビア (8.93%) 韓国(8.32%)
モザンビーク (旧宗主国： ポルトガル)	アルミニウム、ナッツ、エビ、砂糖、木	オランダ(47.62%) 南アフリカ(11.6%)
ボツワナ (旧宗主国： イギリス)	ダイヤモンド、銅、ミッケル、肉、繊維	EU(87%)

Claessens(2008)では、アフリカではこのような途上国から参入する外銀のシェアが高いと述べられており、途上国からの外銀のことを **South-south bank** と呼んでいる。同論文によると、近年は中国、インド、アフリカから参入する **South-south bank** が非常に多く見られるという。Claessens はその背景として、かつては投資を「される」側であった途上国が、経済発展を経て投資を「する」側、つまり投資家の役割に回ったことを挙げている。一般的にそのような途上国は、比較的経済規模の小さな近隣諸国に投資する傾向にある。というのも途上国の投資家は、同じ途上国である相手国の経済状態や労働環境などについて理解があるため、積極的に参入を行うことができるからである。またサブサハラ・アフリカでは近隣諸国へ移民として移動することが多いため、移民に対する送金ビジネスを行うことを目的としたアフリカ系銀行の参入も目立つ。

### 1-3-2. 外銀の参入に関する議論

次に、これらの外銀の参入についてどのような議論がされているかを整理する。アフリカ大陸の金融セクターでは長い間、貸し手・借り手ともに国営企業が主なアクターであった。しかし構造調整後の民営化の流れを受けて、多くの国営金融機関が民間の手に委ねられた。その際、外資によって運営されることとなった金融機関が数多く存在する<sup>14</sup>。図 3 からわかる通り、アフリカは他の地域の途上国よりも、外銀のシェアが高い。そういった参入の効果については様々な議論があるが、一般的に外銀は参入先の国に

- ①国際的な金融市場へのアクセス
- ②新しく効率的な技術や人的資源
- ③銀行間の競争を

もたらすと言われている。ホスト国の金融機関の効率性を向上させ、競争を促すことで、外銀はホスト国の長期的な経済成長に寄与するというのが、よくなされる議論である。

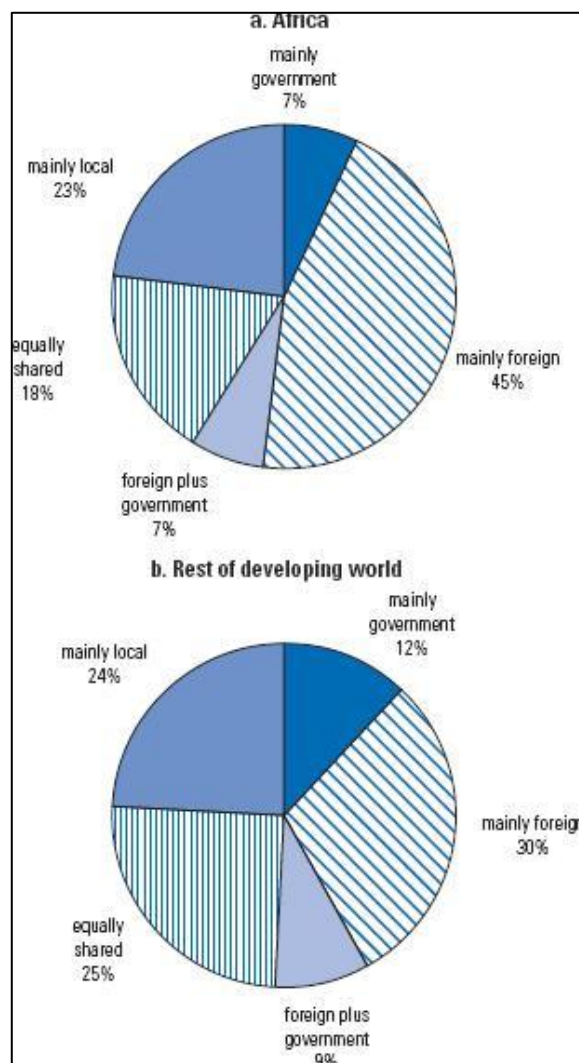
しかし外銀は、アフリカの中小企業に対するアクセスが少ないという問題点も抱えている。その理由は、**World Bank(2007)**によると外銀はアフリカにおいてリレーションシップバンキングに頼っているからである。リレーションシップバンキングとは、金融機関が顧客と親密な関係を継続して維持することによって、通常入手しにくい借り手の情報や信用を得て、それをもとに貸し出しなどの金融サービスを提供するビジネスモデルである。しかしアフリカの中小企業は金融機関と常に関係を持つということが難しく、融資を受けるための信頼関係を築くことができないので、外銀から融資を受けることが難しいのである。また、外銀はホスト国に強いロイヤリティを持っていないため、利益の低迷や金融危機が原因で、すぐに撤収をしてしまうという問題もある。

---

<sup>14</sup> ) "Make Finance Work for Africa" (World Bank, 2007)

図 3: アフリカとその他途上国の、金融機関の運営権

(Source: 世界銀行 2007)



#### 1-4. 日本とアフリカの金融セクターのつながり

それでは日本の金融セクターは、アフリカにどのような参入をしているのだろうか。下の表の通り、日本のメガバンク 3 行は、エジプトと南アフリカにのみ支店を置いている。

金融機関名	アフリカにおける営業拠点所在地
三菱東京 UFJ 銀行	カイロ(エジプト)、ヨハネスブルク(南アフリカ)
みずほ銀行	なし
三井住友銀行	カイロ(エジプト)、ヨハネスブルク(南アフリカ)
バークレイズ銀行	ボツワナ・エジプト・ガーナ・ケニア・ナイジェリア・南アフリカ・タンザニア・ウガンダ・ザンビア・ジンバブエ
BNP パリバ	南アフリカ、コートジボワール、エジプト、ガボン、ギニア、マダガスカル、マリ、モロッコ、チュニジア、

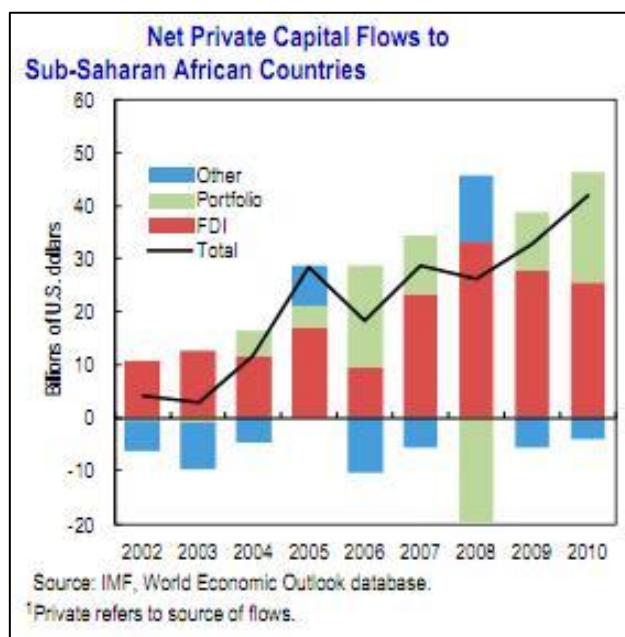
(各銀行のホームページ参考)

一方でイギリス系のバークレイズ銀行、フランス系の BNP パリバなどは、旧植民地の国々に支店を置いてビジネスを行っている。欧州諸国のように、アフリカと文化的なつながりを持たない日本は、進出する際に大きなコストがかかってしまうことが原因であると推測される。また地理的に日本と離れているということも、進出を遅らせている理由の一つである。

しかし日本の金融セクターも、近年アフリカへの注目度を高めている。アフリカの高い GDP 成長率や豊富な天然資源によるリターンを期待した、証券ビジネスが活発になってきているのだ。Regional Economic Outlook2011(IMF)によると、アフリカへの資金流入のうち有価証券(portfolio)が重要な役割を果たしている。図 4 を見ると、有価証券によるアフリカへの資金流入は、例えば 2008 年の金融危機の際にはマイナスとなるなど、FDI の流入よりは不安定ではあるが、アフリカの経済にプラスの影響を与えていることが明らかに見てとれる。アフリカにおける有価証券とは、企業が発行する株と政府が発行する国債がメインであるが、IMF(2011)は株式投資のほうがアフリカの金融セクターでは大きな役割を占めていると述べている。つまり民間企業株への投資が増大しているのである。

図 4: アフリカへの資金流入内訳

(Source: IMF, 2011)



また NSJ 日本証券新聞の記事によると<sup>15</sup>、日本国内の多くの証券会社が「パン・アフリカ株式ファンド」と呼ばれる金融商品を販売し、日本の投資家によるアフリカ投資を促している。同記事によると、アフリカは大きな人口を抱え、2000年から2009年までに年平均5%を超える成長を続けており、その原動力には個人消費が動き出していることが挙げられるという。つまり『資源』『人口』『消費』という3つの要素を持ち合わせているアフリカは、今最もリターンが期待できる投資先なのである。

しかし一言に「アフリカ」といっても、日本が注目している国は決して多くはない。野村アセットマネジメント(2011)<sup>16</sup>によると、アフリカにおける主要対象国の時価総額<sup>17</sup>の割合で見ると、南アフリカの株式市場が約9割近くを占めており、その他のアフリカ諸国の市場は未発達である。このように日本はアフリカの中でも規模が大きく資源の多い国に狙いを定めており、他の小国に対する注目度はまだ低いと言える。

<sup>15</sup> )NSJ 日本証券新聞 2010年9月

<http://www.nsjournal.jp/column/detail.php?dt=2010-09-03&id=224772>

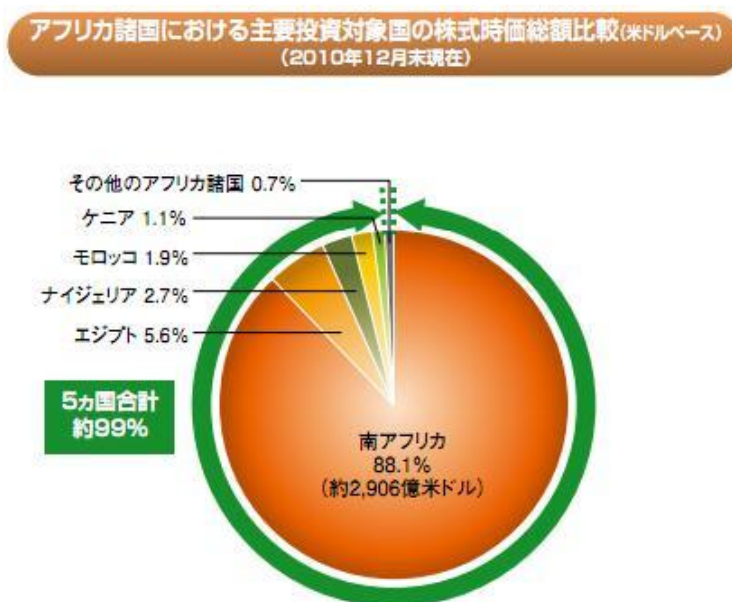
<sup>16</sup> )野村アセットマネジメント 野村アフリカ株投資 2011年2月

[http://www.nomura.co.jp/market/openfund/fund\\_search/pdf/pamph\\_detail/4340.pdf](http://www.nomura.co.jp/market/openfund/fund_search/pdf/pamph_detail/4340.pdf)

<sup>17</sup> ) 時価総額=株価×株式発行数



図 5: アフリカ諸国における主要投資対象国の株式時価総額比  
(Source: 野村アセットマネジメント)



(注)南アフリカはMSCI南アフリカ、エジプトはMSCIエジプト、ナイジェリアはMSCIナイジェリア、モロッコはMSCIモロッコ、ケニアはMSCIケニア、アフリカ諸国はMSCI EFM Africaの各インデックス構成銘柄を対象。  
(出所)FactSetデータより野村アセットマネジメント作成

## 1-5. 先行研究

ここでは外銀が途上国で果たす役割について述べた論文を整理する。本論文ではそれらの先行研究に新しい観点を付け加えて、より進んだ研究を行う。

### ① *"Foreign Bank Presence in Developing Countries 1995-2006: Data and Trends"* (Claessens et al, 2008)

この論文では、Bankscope のデータを用いて、太平洋諸国・ヨーロッパ・中南米・アフリカの途上国に参入している外銀について分析をしている。Bankscope とはベルギーのブリュッセルに本社を置いている企業であり、世界各国の金融機関のデータベースを所有している。この論文では Bankscope やその他中央銀行、政府機関、経済誌などのデータを組み合わせている。そして各国の金融機関の

1. 外銀が占める割合（支店数と資産について）
  2. 外銀のうち South-south bank（途上国から参入している外銀）が占める割合
- のデータを記載している。そのためこの論文のデータは、外銀の参入について述べる他の論文に、多く転用されている。

Claessens はそれらのデータを使ってグラフを作成し、1995-2006 年までのデータの移り変わりを観察するとともに、地域ごとの外銀参入の違い分析をしている。それによると、アフリカに参入する外銀は South-south bank の割合が比較的高い。特に近年アフリカはインドとの貿易的結びつきを強めており、インド系銀行が多くアフリカに進出している。またアフリカ諸国の銀行が、同じアフリカの近隣諸国に参入しているケースも多い。例えばマリの本店を置く Bank of Africa は、アフリカ 11 か国に支店を置いている<sup>18</sup>。またトーゴに本店を置く Ecobank は 31 か国に支店を置き、アフリカ大陸の金融セクターに大きな影響を与えている<sup>19</sup>。

この論文の弱点としては、Claessens 本人も述べているが、軽量経済的分析がなされていないことが挙げられる。つまり、データそのものを比較分析することには成功したが、年別の変化の理由や、国・地域による相違の原因が調べられていない。

### ② *"Spillover and Competition Effects- Evidence from the sub-Saharan African Banking Sector"* (Brite Pohl, 2011)

この論文では上記の Claessens(2008)のデータを使用して、アフリカの外銀がアフリカの国内銀行に与えるスピルオーバー効果と競争促進効果を分析している。スピルオーバー効果とは、外銀が持つ技術（金融商品、業務プロセス、流通技術、マネジメント、マーケティングスキル）が、途上国の銀行に波及することである。また競争促進効果とは、外銀が

---

<sup>18</sup> ) Bank of Africa のウェブサイト参照 <http://www.bank-of-africa.net/>

<sup>19</sup> ) Ecobank のウェブサイト参照 <http://www.ecobank.com/>

途上国の金融セクターに参入することで銀行間の競争を促し、それによって各銀行がより効率のよいビジネスや顧客満足を目指し成長することを指す。これらの外資系企業参入による二つの効果は、従来から共通認識とされている。しかし Pohl は従来の議論が、外銀がどこの国から参入しているかという分析を欠いていることに問題意識を持った。そこで彼は外銀を North-south bank(先進国からの外銀)と South-south bank(途上国から参入している外銀)の二つに分け、さらにそれを regional South-south bank(アフリカの外銀)と non-regional South-south bank(アフリカ以外の途上国から参入している外銀)に分類して、重回帰分析を行なっている。用いられている回帰式は下記の通りである。

$$e_{ijt} = \alpha_0 + \xi r_{ssjt} + \zeta nr_{ssjt} + \eta ns_{jt} + \delta b'_{it} + \gamma c'_{jt} + u_{ijt}$$

Pohl はアフリカの 17 か国の銀行のデータを、Bankscope、Claessens(2008)、世界銀行などから集めている。被説明変数  $e$  はアフリカ国内銀行の業務効率性を示しており、純利益率、コスト、費用収益比率、資産額、リスク率のデータを使用している。 $r_{ss}$  は regional South-south bank (アフリカ系の外銀)、 $nr_{ss}$  は non regional South-south bank (アフリカ以外の途上国から参入している外銀)、 $ns$  は North-south bank (先進国の外銀) が、アフリカの金融セクターに占める割合を表している。 $b$  は外銀の保有する資産、リスクといった銀行の規模を表す変数、 $c$  は一人当たり GDP の成長率、インフレ率といった国の経済規模を表す変数である。

重回帰分析の結果としては、外銀のアフリカへの参入は、金融セクターの業務効率や競争促進にあまり影響を与えていない。また South-south bank が参入する際には、国内銀行のコストが上がってしまうという結果も得られた。一方で外銀の参入と費用収益比率には相関関係が見られたので、従来言われているようなスピルオーバー効果は実際に存在することが証明された。Pohl は金融セクターの業務効率性についてはガバナンスから受ける影響が強いため、ガバナンス指標も分析に加える必要があったと述べている。

### ③”Into Africa: Investment Prospects in the sub-Saharan Banking Sector” (PwC, 2005)

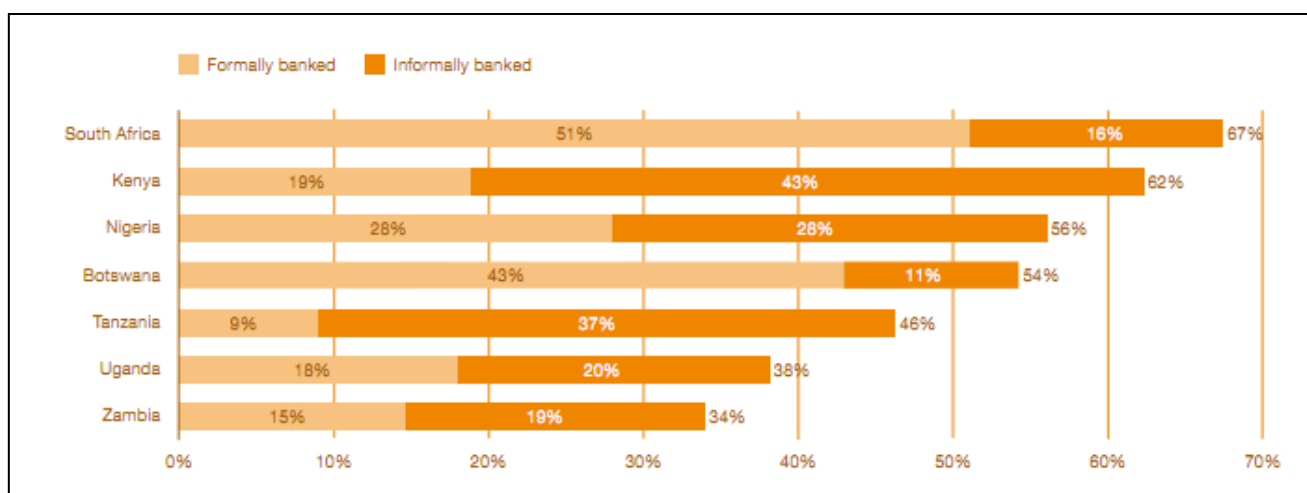
この論文ではアフリカ諸国の中でも特に経済規模の大きいガーナ、ナイジェリア、アンゴラ、ボツワナ、ザンビア、モザンビーク、タンザニア、ケニア、ウガンダの9か国について分析を行い、アフリカ諸国は投資先として十分な将来性を持っていると結論づけている。アフリカは以下の理由から成長市場として見なされている。

1. 石油・鉱物といった天然資源が多く発掘される。
2. 近年観光業が栄えている。
3. 人口増加率が非常に高い。
4. FDI の流入額が増えている。特に中国からの資金流入が著しい。
5. 内戦の終了など、政治的安定さが増している。

しかしもちろんアフリカ諸国には多くの課題が残されている。政治的腐敗や汚職、未発達なインフラの未発達、HIV/AIDS の蔓延などがその例であるが、本論文では特に金融サービスが国民に広く行き届いていないことを問題視している。下記の図 6 からわかる通り、アフリカの主要諸国であっても、金融サービス（預金、引き出し、融資など）を受けられていない人口の割合が高い。その理由としては、未発達の道路インフラによって地方の農村部まで金融サービスが行き届かないことや、所得が小さく金融サービスへの需要が少ないことなどが挙げられると考える。

図 6: 金融サービスを受けている人口の割合

(Source: PwC, 2005)



また銀行セクター間の競争が活発でないことも問題として挙げられる。表 4 はサブサハラ・アフリカにおける銀行の保有資産額のランキングであるが、上位 3 行は Standard Bank Group、FirstRand Banking Group、Nedbank と、南アフリカの銀行が占めている。それ以下もナイジェリアの銀行が続いており、その他の国の銀行は小規模に留まっていることが読み取れる。例えば Standard Bank Group は南アフリカの他にも 16 か国のアフリカ諸国に支店を置いており、現地の金融セクターで独占や寡占を引き起こしている可能性も考えられる。このようにサブサハラ・アフリカには、少数の国の銀行が金融セクターを牽引しているという特徴が見られる。

表 4:サブサハラ・アフリカの銀行の資産額ランキング

(Source: PwC, 2005)

Figure 7 – Top 15 banking groups (by assets) based in sub-Saharan Africa			
All figures US\$ million			
Bank name	Headquarters	Assets	Pre-tax profit
Standard Bank Group (31.12.07)	South Africa	174,920	3,523
FirstRand Banking Group (30.6.07)	South Africa	76,901	2,010
Nedbank (31.12.07)	South Africa	71,454	1,319
Investec (31.3.07)	South Africa	46,813	835
Intercontinental Bank (28.2.08)	Nigeria	11,781	377
Access bank (31.3.08)	Nigeria	10,055	160
United Bank for Africa (30.9.07)	Nigeria	9,479	202
Oceanic Bank (30.9.07)	Nigeria	8,265	183
Zenith Bank (30.6.07)	Nigeria	8,716	202
First Bank of Nigeria (31.3.07)	Nigeria	6,885	192
Ecobank Transnational (31.12.07)	Togo	6,550	191
Guaranty Trust Bank (29.2.08)	Nigeria	6,225	232
Union Bank of Nigeria (31.3.07)	Nigeria	5,460	136
Mauritius Commercial Bank (30.6.07)	Mauritius	3,479	98
Platinum-Habib Bank (30.6.07)	Nigeria	3,001	81

Source: The Banker, July 2008 and annual reports.

#### ④”金融サービスの自由化が中国銀行部門へ与える影響” (RIETI, Li-Gang, 2005)

この論文では金融セクターの国際化が、中国にどのような影響を与えているかを、グラフィティモデルを使って分析している。中国と聞くと、外資系企業の国内でのビジネスを制限している、というイメージを持ちがちである。それは中国政府が 2007 年に『外国投資産業指導目録(2007)』を施行していることから明らかである。しかし本論文によると、中国は 2001 年に WTO に加盟した際、「サービスの貿易に関する一般協定(GATS)」に署名をし、金融サービス貿易の自由化を果たす義務を負っている。よって下記のような金融機関は、現在中国で業務を行うことが可能となっている。

#### (『外国投資産業指導目録(2007)』 JETRO 参照)

1. 銀行、ファイナンスリース会社、財務会社、信託投資会社、貨幣仲介会社
2. 保険会社(生命保険会社は外資比率が 50%を超えてはならない)
3. 証券会社(A 株販売、B 株及び H 株並びに政府及び会社債券の販売と取引に限定、外資比率は 1/3 を超えてはならない)、証券投資ファンド管理会社(外資比率は 49%を超えてはならない)
4. 保険仲介会社
5. 先物取引会社(中国側の持分支配)

中国金融セクターにおける外銀のシェアは、2003 年の時点で 1.4%とわずかである。その内訳は下記の表 5 の示されている通りである。国内銀行に対するシェアはすくないが、外銀による中国への融資の 60%は米ドルで行われているため、これら外銀の参入が中国の対外資本取引の最重要手段となっていることは明らかである。この論文では外銀の参入が中国への銀行融資を促進するかどうかを分析している。

表 5: 中国における外資系銀行のプレゼンス

(単位は百万 US\$)

(Source: RIETI, 2005)

ランク	銀行名	総資産
1	HSBC	7570.83
2	Citibank	6700.93
3	東京三菱	3333.36
4	Standard Chartered	3032.45
5	みずほ	2923.57
6	UFJ	2858.42
7	三井住友	2463.76
8	Bank of East Asia	2121.63
9	Deutsch Bank	677.57
10	Dutch Commercial Bank	627.62
	外資系銀行総資産計	48050.85
メモ	中国国内の銀行の総資産に占める外資系銀行の比率	1.40%

手法としては、グラビティモデルを使った重回帰分析を試みている。グラビティモデルとは二国間貿易を分析するために使われるモデルであり、『貿易量は二国の経済規模に比例し、二国間の距離に反比例する』ことを前提としている。本論文ではそこに GDP、二国間の距離、貿易量、為替レート、国境を接しているかどうか、同一言語を有するか、といった指標を用いて、銀行融資にどのような変化を与えているか分析した。その結果、貸付国の規模が大きいほどより多くの貸付がなされ、借り入れ国の規模が小さいほど貸付が小さくなる。つまり、GDP が大きい国ほど多くの融資を海外から受けることができる。また二国間の距離は借入額と負の相関関係を持つ。さらに同一の国境、同一の言語を有している際にも、借入額は上昇する。以上から、中国の金融セクターにグラビティモデルを適応することが可能であると判明した。

この論文は、従来から議論されていた「外銀の参入が外国からの資金流入を加速させる」という事実を、計量経済的に証明したという点を評価されている。本卒論ではさらに研究を深化させ、外国資本の流入によって国内金融セクター、国内経済指標のそれぞれにどのような影響を与えるか、ということも含めた分析を行う。

## 第2章 手法

### 2-1. 重回帰モデルの考察

外銀の参入が、アフリカ経済の成長に与える影響を明らかにするために、重回帰モデルを用いた分析を試みる。重回帰分析とは、左辺（被説明変数）のデータに対して、右辺（独立変数）の複数のデータがそれぞれどれ程の影響を与えているか、を分析する際に使われる手法である。Claessens et al. (2001)<sup>20</sup> が下記のモデルを提案し、このモデルは外銀の参入の影響を議論する論文に多く用いられている。添字の  $i$  は国内銀行、 $j$  は外銀を受け入れるホスト国、 $t$  は年代を表している。

$$e_{ijt} = \alpha_0 + \beta f_{jt} + \delta b_{jt} + \gamma c_{jt} + u_{ijt}$$

$e_{ijt}$  (efficiency)…国内銀行の効率性（コスト・利益率など）のデータ

$\alpha_0$ …定数項

$f_{jt}$  (foreign banks to total banks)…外銀の支店数、保有資産の割合

$b_{jt}$  (bank)…銀行に関連するデータ（預金額、リスク、資産流動性など）

$c_{jt}$  (country)…GDP など、 $j$  国の経済状態を表すデータ

$u_{ijt}$ …測定誤差

本論文には上記の Claessens が提唱したモデルを参考に、以下のように分析する。

#### 1. 被説明変数の変更

上記のモデルにおける被説明変数は「国内銀行の効率性」である。しかし本論文では、外銀が「アフリカの経済と金融市場」に与える影響を分析することが目的である。よって次の指標を被説明変数とする。

①アフリカへの FDI（海外直接投資）流入額

②銀行による民間貸付額

③M2(マネーサプライ)

これらの値に「外銀の参入割合」を主要な説明変数として重回帰分析を行う。使用するデータの詳しい説明は、次の第3章で行う。

#### 2. 為替レート of 考慮

各国通貨の対米ドル為替レートは、外銀の参入とその影響にどのように関係しているのかを分析する。まず各国通貨安（米ドル高）の場合、海外からの直接投資が増える傾向に

<sup>20</sup> ) “How does foreign entry affect domestic banking markets? (Claessens, 2001 )



あると考えられる。また海外からの資金を現地通貨に両替する際、資産が目増しし、アフリカ経済に大きな影響を与えることができる。しかしドル高の際には、外銀が現地通貨建てで稼いだ利益を本国に償還する際、リターンが目減りが起きる。この意味では、米ドル高は外銀の参入のモチベーションを低下させる要因ともなりうる。逆に各国通貨高（米ドル安）の場合、直接投資が減少し、流入した外貨の価値も減少するために、外銀がアフリカ経済に与える影響が少なくなる可能性がある。

これらのような現地通貨の為替レート変動が外銀の活動にどのように影響するか調べるために、為替レートを独立変数として含める。

### 3. 金利の考慮

一般に金利が高くなると、人々は返済する際に多くの利子を払わなくてはならないため、銀行の貸出額は減ると言われている。逆に金利が低くなると、お金の返済がしやすいため、人々は銀行から積極的にお金を借りるようになる。銀行の貸出額は、マネーサプライに大きな影響を与える。よって本論文でも金利のデータを重回帰分析の式に加えることで、その影響を観察する。

### 4. アフリカ特有の変数を加える

アフリカ特有の変数とは、第一に携帯電話の普及率である。第一章でも述べた通り、アフリカでは携帯電話を利用したモバイルバンキングサービスが非常に一般的である。よって携帯電話の普及率が金融セクターに影響を与えると仮定し、分析を試みる。

第二に、外銀の形式が North-south bank なのか、South-south bank なのかという変数である。これは先行研究の節で紹介した、Pohl(2011)が用いた手法である。第一章でも述べた通りアフリカでは、アフリカ系外銀が近隣諸国に進出しているケースが多い。主に南アフリカとナイジェリアの商業銀行が、アフリカ全土でビジネスを行なっている。また近年ではインドや中国が資源を求めてアフリカ各国に銀行支店を置いている。このような South-south bank と、従来の OECD 諸国からの North-south bank では、参入の目的や資産規模、ビジネスの方法に違いがある。よってアフリカに与える影響がどのように異なるかを調べるため、この二つを区別して分析を行う。

第三に、イギリス・フランスいずれかの旧植民地であるかどうか、というダミー変数である。多くの論文で、アフリカにはイギリス系、フランス系の金融機関が積極的に参入していると述べられている。それは旧宗主国—旧植民地の関係を活かした参入であり、同一の文化、言語、法制度などが参入の契機となっている可能性が多い。この結びつきが経済・金融にどのような影響を与えているのかを、分析に加える。

以上から、本論文では以下の重回帰モデルを仮定する。ここで添字の  $i,t$  はそれぞれ外銀を受け入れるホスト国と、データの年代を表している。

$$c_{it} = \alpha_0 + \beta f_{it} + \gamma ss_{it} + \delta FX_{it} + \varepsilon E_{it} + \theta col_{it} + u_{it}$$

$c_{it}$ …①民間貸付額 ②マネーサプライ (M2) ③FDI 流入額

$\alpha_0$ …定数項

$f_{it}$ …①外銀の支店数のシェア ②外銀の保有資産のシェア

$ss_{it}$ …①South-south bank (途上国から参入した外銀) の支店数のシェア

②South-south bank の保有資産のシェア

$FX_{it}$ …対ドル為替レート

$E_{it}$ …①一人当たり GDP ②貸出金利 ③携帯電話の保有率

$col_{it}$ …植民地ダミー変数

$u_{ijt}$ …測定誤差

以上で使用するデータの説明と出典に関しては、第 3 章で詳しく述べる。なお変数  $f$  と変数  $ss$  は外銀のシェアを表しているので、本論文の回帰モデルで最も重要な変数と位置づけている。変数  $f$  と変数  $ss$  に代入する二種類のデータは、同時に分析を行うのではなく、支店数のデータと資産のデータを分けて、別個に分析を行う。また FDI の流入額を分析する際には、金利のデータと携帯電話保有率データはあまり関係が無いと考えられるため、その二つのデータは回帰式から除外するものとする。

## 2-2. 被説明変数の選択理由

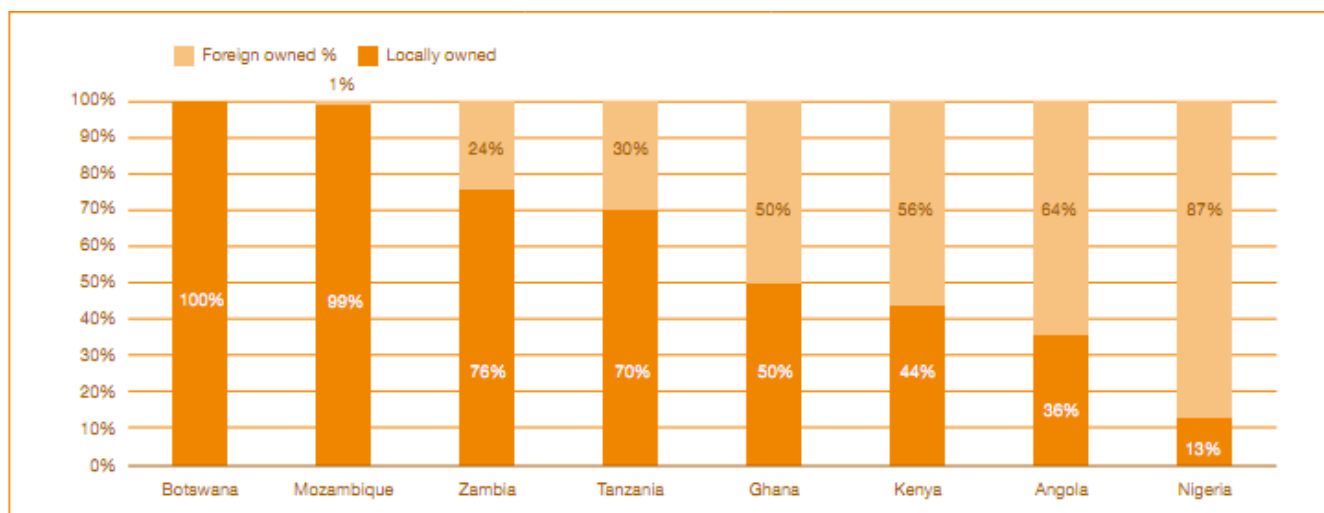
従来の議論では、外銀の参入はそれを受け入れるホスト国において、銀行間の競争を促進させると言われている。国内銀行はその競争に勝利するために、より良いサービスを顧客に提供するよう努力するため、業務が効率化され一国の経済にプラスの影響を与える。しかし第 1 章でも述べた通り、Pohl(2011)が回帰モデルによって分析した結果によると、外銀の参入がアフリカの金融セクターに競争をもたらしているという事実は無かった。確かに費用収益比率といった一部のデータに影響は見られたものの、外銀参入の効果と言えるほど大きい影響ではなかった。よって、外銀参入が国内の銀行に与える影響は非常に少ないと考えられる。

本論文では視点を変えて、外銀の参入がアフリカの国内銀行ではなく、アフリカの経済指標に影響を与えていると仮定する。下記の図 7 からも読み取れるように、アフリカ諸国の中には国内に存在する銀行のほとんどが、外国資本によって運営されているという国が

ある。これら外銀の存在は、必ずアフリカの経済に何らかの影響を与えているはずである。

図 7:アフリカ銀行セクターにおける外銀のシェア

(Source: PwC, 2005)



例えば外銀の参入は FDI の流入を促すとも言われている。ある国の企業が外国に進出する際、現地に自国の銀行の支店が存在していれば、送金や融資といった金融サービスを容易に受けることができ、ビジネスがしやすいためである。また銀行は貿易の決済機能も果たすので、輸出入関連企業にとって自国の銀行支店の存在は、十分に FDI の契機となりうるだろう。また RIETI(2007)<sup>21</sup>は途上国に対する開発援助が、FDI 流入に重要な役割を果たすと述べた。途上国に対する FDI は、企業や投資家にとって非常にリスクの高いものである。しかし開発援助によって自国の機関が現地に入ることにより、投資相手先経済の商慣行・法制度・政府による制作や規制・インフラの整備状況・労働者の質といった情報が入手できる可能性がある。つまり開発援助は途上国に関するビジネス上の有益な情報を自国に提供するため、その国から途上国への FDI 流入が増加するというのだ。残念ながら RIETI(2007)が論文で行なった重力モデルによる分析結果によると、そのような効果は計量経済的には観察できなかった。しかし筆者は、同様の効果が外銀の参入にも見られると考える。つまり、ある国の外銀がアフリカ諸国に参入することで、現地の情報が企業や投資家にもたらされ、直接投資額が増えると仮定することができる。

<sup>21</sup> ) ”開発援助は直接投資の先兵か？重力モデルによる推計” (RIETI, 2007)

また外銀がアフリカで融資サービスを積極的に行なっている場合、お金の流動性が生まれマネーサプライが増えるはずである。IMF(2008)によると、資産の流動性は一人当たりGDPと正の相関関係を持つ。よって、もし外銀がアフリカ諸国の資金流動性に良い影響を与えていることが判明すれば、外銀の参入はアフリカ諸国の貧困削減に貢献しうると結論づけることができる。

本論文ではこれらのような外銀参入のプラスの効果が、実際のデータから観察できるかどうか調査するため、以上のデータを変数に加えた。

## 第3章 使用するデータ

### 3-1. サンプル

今回サンプルとして使用するの、サブサハラ・アフリカのうちの 31 개국 (アンゴラ、ベニン、ボツワナ、ブルキナファソ、ブルンジ、カメルーン、コンゴ民主共和国、コートジボワール、エチオピア、ガーナ、ケニア、マダガスカル、マラウイ、マリ、モーリタニア、モーリシャス、モザンビーク、ナミビア、ニジェール、ナイジェリア、ルワンダ、セネガル、セイシエレス、南アフリカ、スーダン、スワジランド、タンザニア、トーゴ、ウガンダ、ザンビア、ジンバブエ) である。この 31 개국を選ぶ理由は、Claessens(2008)<sup>22</sup>に「国内銀行セクターにおいて外資系金融機関が占める割合」のデータが記載されているためである。この指標は本論文で行う重回帰分析で最も主要な変数であるため、データが記載されていない他の国々はサンプルから除外する。

### 3-2. 変数

第2章でも述べた通り、本論文では下記の重回帰モデルを分析する。

$$c_{it} = \alpha_0 + \beta f_{it} + \gamma ss_{it} + \delta FX_{it} + \varepsilon E_{it} + \theta col_{it} + u_{it}$$

被説明変数  $c_{it}$  は、 $i$  国における経済指標を表している。本論文では、マネーサプライ (M2)、民間貸付の対 GDP 比率、FDI 流入額 3 つの指標に関して分析を行う。まず民間貸付額を被説明変数とする理由は、金融関連の論文で頻繁に指標として用いられているからである。民間貸付額は、人々が金融機関にアクセスを持っているかどうかに関わっており、この指標は金融の発達度合いを評価するのに適している。データは世界銀行の Financial Structure Dataset の「Private credit by deposit money banks / GDP」を使用する。次にマネーサプライ (M2) も被説明変数と置く。外銀がアフリカ諸国で預貯金・融資といったサービスを行うならば、信用創造が生まれ、市場に出回る資金の量が増えるはずである。先にも述べた通り、外銀がアフリカ諸国のマネーサプライを増やしているならば、それは貧困削減に寄与する可能性がある。そこでマネーサプライを分析することで、実際にそのような現象が起こっているのかどうか調査する。ここで M2<sup>23</sup> を指標とする理由は、第一に世

<sup>22</sup> ) “Foreign Bank Presence in Developing Countries 1995-2006: Data and Trends” (Claessens et al, 2008)

<sup>23</sup> ) Federal Reserve Bank of New York のウェブサイト参照

<http://www.ny.frb.org/aboutthefed/fedpoint/fed49.html>

M1=現金通貨+預金通貨

M2=M1+準通貨(定期預金等)

M3=M2+譲渡性預金

界銀行のデータバンクからデータの入手が可能であるからである。またアフリカでは金融市場が発達していない国が多く、譲渡性預金の取引が一般的でないといわれるため、譲渡性預金を含む M3 を分析する必要がないと考えられるからである。さらに FDI 流入額を分析する理由は、IMF(2009)<sup>24</sup>において、金融市場の発達は FDI 総額を増加させると述べられているからである。同論文はそれを計量経済的に実証していないが、本論文では外銀の参入がそのようなプラスの効果をもたらしているかどうか、実際のデータを使って証明する。FDI 流入額に関しては、世界銀行の World Indicators のデータを用いる。

次に、主要な説明変数  $f_{it}$  は  $i$  国に参入している全ての外銀の割合、 $ss_{it}$  は途上国から参入している外銀(South-south bank)の割合を表している。これらのデータは Claessens(2008)に記載されているものを使用する。先にも述べた通り、近年では South-south bank のほとんどが、中国・インドといったアジアからアフリカの天然資源を求めて銀行を参入させるケースか、南アフリカ系、ナイジェリア系の銀行が近隣諸国に進出しているケースである。これら South-south bank がアフリカに与える影響と、従来からの North-north bank が与える影響は、異なるものであると予測できる。よって今回はこの二つのデータを区別して分析する。さらに外銀のシェアについては、資産面に関する割合と、支店数に関する割合の二種類のデータが存在するので、両者を別々に用いて分析を行う。使用する Claessens(2008)のデータは 1995 年～2006 年のものであるので、本論文ではすべてのデータに関してこの期間に限定して分析を行う。

また  $FX_{it}$  は  $i$  国の現地通貨の対ドル為替レートを表している。データは世界銀行の World Indicators から「Official exchange rate(LCU per US\$, period average)」の指標を引用する。筆者は  $i$  国の通貨に対してドル高の場合、 $i$  国への直接投資が増えるとともに、外銀の参入が与える影響も大きくなると考えている。というのもドル高の際には、比較的少ないドルでも  $i$  国に対して大きな投資の効果がもたらされることが期待できるからである。

$E_{it}$  はアフリカの経済に関連するデータを表している。一つは、一人当たり GDP である。筆者は一人当たり GDP が高い国、つまり個人の所得が比較的大きな国のほうが、その分銀行の金融サービスを受ける機会が多いと考えている。なぜなら所得の低い貧困層や、貯金や送金サービスへのニーズがあまり無いと推測されるからである。二つ目は、金利のデータである。これには同じく World Indicators の中から、「Lending interest rate(%)」の数値を利用する。人々は金利が高い時にはお金を借りることを手控え、逆に金利が低い時には積極的にお金を借りる。その金利の影響を考慮するために、回帰式にデータを組み込む。三つ目は携帯電話の普及率の指標である。データは World Indicators の「Mobile cellular subscriptions (per 100 people)」の値を用いる。PwC(2005)によると、アフリカではモバイルバンキングサービスが広く行き渡っている。モバイルバンキングサービスとは、携帯電

---

<sup>24</sup> ) “Institutional Factors and Financial Sector Development: Evidence from Sub-Saharan Africa” (IMF, 2009)

話から自分の銀行口座にアクセスし、送金・預貯金を行うことができるサービスである。アフリカでは銀行支店数が少なく、交通網が発達していないため、銀行支店を訪れることが難しい場合がある。そのため多くの人々がモバイルバンキングサービスを利用しており、携帯電話ショップがしばしば銀行支店の代わりの役割を果たしている。よって携帯電話の普及率は、外銀の金融サービスを促す可能性を秘めていると考え、この指標を重回帰分析に加える。

$col_{it}$ は、イギリス・フランスのいずれかの旧植民地である場合には 1、それ以外の旧植民地である場合には 0 の値を取る、ダミー変数である。アフリカにはイギリス・フランス系銀行が旧植民地に積極的に参入していると言われている<sup>25</sup>。その影響を考慮するため、この変数を式に組み込む。

---

<sup>25</sup> ) “Into Africa: Investment prospects in the sub-Saharan banking sector” (PwC, 2005)

表 6: 重回帰分析モデルの変数とデータの出典

データは全て 1995 年～2006 年の期間のものを使用する。

Variable	Indicator	Source
$C_{it}$	Private credit by deposit money banks / GDP	Financial Structure Dataset(世界銀行) <sup>26</sup>
	Money and quasi money=M2 (current LCU)	World Indicators(世界銀行) <sup>27</sup>
	Foreign direct investment, net inflow(current US \$)	
$f_{it}$	Percentage of foreign banks <sup>28</sup> among total banks	Claessens(2008)
	Percentage of assets of foreign banks among total banks	
$SS_{it}$	Percentage of South-south banks among foreign banks	Claessens(2008)
	Percentage of assets of South-south banks among foreign banks	
$FX_{it}$	Official exchange rate(local currency unit per US \$ , period average)	World Indicators(世界銀行)
$E_{it}$	GDP per capita(current US \$)	World Indicators(世界銀行)
	Lending interest rate(%)	
	Mobile cellular subscriptions (per 100 people)	
$col_{it}$	植民地ダミー イギリス・フランスいずれかの旧植民地=1 イギリス・フランス以外の旧植民地=0	「詳説 世界史 B(山川出版社)」より、アフリカ分割のページを参照

<sup>26</sup> ) 世界銀行のウェブサイトより <http://www.worldbank.org/>

<sup>27</sup> ) <http://data.worldbank.org/indicator> から抜粋

<sup>28</sup> ) Claessens(2008)は、”foreign banks”を「50%の資産が外資に保有されている銀行」と定義づけている。



## 第4章 分析

### 4-1. 重回帰分析結果

第4章では Excel で回帰分析を行なった結果を記載する。なお、全てのデータに関して外銀の保有資産のシェアのデータを用いたほうが、決定係数(R<sup>2</sup>)の値が高く、変数の式への当てはまりが良かった。よってこの章では資産データを用いた結果のみを分析し、支店数を用いた結果に関しては巻末付録に載せておく。

表 7: 民間貸付額の回帰分析結果(資産データによる分析)

回帰統計	
重相関 R	0.613796
重決定 R <sup>2</sup>	0.376745
補正 R <sup>2</sup>	0.36476
標準誤差	0.10759
観測数	372

#### 分散分析表

	自由度	変動	分散	観測された分散比	有意 F
回帰	7	2.546986	0.363855	31.43300166	5.22E-34
残差	364	4.21351	0.011576		
合計	371	6.760496			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%	下限 95.0%	上限 95.0%
切片	0.128345	0.013454	9.539207	2.1328E-19	0.101887	0.154803	0.101887	0.154803
f(asset)	-0.00057	0.00018	-3.18902	0.001551324	-0.00093	-0.00022	-0.00093	-0.00022
ss(asset)	0.000132	0.000172	0.768692	0.442574341	-0.00021	0.000471	-0.00021	0.000471
FX	-2E-05	9E-06	-2.21434	0.027424302	-3.8E-05	-2.2E-06	-3.8E-05	-2.2E-06
GDP	4.42E-06	5E-06	0.884059	0.377247729	-5.4E-06	1.42E-05	-5.4E-06	1.42E-05
interest	-0.00048	0.00016	-3.0089	0.002804496	-0.0008	-0.00017	-0.0008	-0.00017
Mob	0.004695	0.000683	6.870967	2.77472E-11	0.003352	0.006039	0.003352	0.006039
col	0.041151	0.013139	3.13192	0.001877267	0.015313	0.06699	0.015313	0.06699

Notes:

f(asset)= Percentage of assets of foreign banks among total banks

ss(asset)= Percentage of assets of South-south banks among foreign banks

FX= Official exchange rate / US \$

GDP= GDP per capita

interest= Lending interest rate

Mob= Mobile cellular subscriptions (per 100 people)

col = 植民地ダミー

まず重回帰分析モデルの優位性について考察する。一般的に回帰分析の式は、有意  $F$  の値が  $0.05$  以下であると、統計的に有意であると言われている<sup>29</sup>。よって上記の結果は優位性を満たしている。また決定係数( $R^2$ )の値から、この式は全データの約  $38\%$ を説明していることがわかる。さらに  $t$  値は各説明変数の推計値が  $0$  である (=説明変数として適当でない)可能性の大きさを表しており、一般的に絶対値  $|t|$  が  $2$  以上であれば、それは説明変数として認めることができる。よって以上の民間貸付額を分析する際は、変数  $f(\text{asset})$ 、 $FX$ 、 $\text{interest}$ 、 $\text{Mob}$ 、 $\text{col}$  が説明変数として適当である。

$f(\text{asset})$ の係数の符号は負であるので、外銀の参入は民間貸付額を押し下げてしまっているという結果になった。これは従来議論されている、外銀の参入が民間貸付を促進させるという効果とは、逆の結果である。この理由として、第 1 章でも述べた通り、アフリカで活動している外銀がリレーションシップバンキングに頼ってしまっていることが考えられる。つまり、リスクが高いとみなされてしまうアフリカの中小企業や個人の顧客に対して、外銀は融資サービスをあまり行っていない可能性がある。

また  $FX$  の係数を見ると符号がマイナスである。つまり  $FX$  の値の上昇(現地通貨安・米ドル高)に対して民間貸付は減少する。従来の経済理論では米ドル高・アフリカの通貨安はアフリカへの直接投資や資金流入の契機となりうる。よって民間貸付は増加する傾向にあると考えられる。また一般に通貨安は輸出の促進を通して、国内の景気を良くし融資の需要が増えるはずである。しかしそういった効果はこの結果からは見られなかった。貸付額の増減と対ドル為替レートは直接的な関係がないのかも知れない。 $\text{interest}$  の係数を見ると、貸出金利率が上昇すると民間貸付は減少するということが読み取れる。これは一般に言われている経済理論に合致している結果である。

さらに変数  $\text{Mob}$  を見ると、携帯電話保有率と民間貸付には正の相関関係が見られた。これはアフリカのモバイルバンキングサービスが上手く行っている可能性を伺わせる。世界のモバイルマネーを調査している *Mobile Money Live*<sup>30</sup>によると、現在サブサハラ・アフリカでは  $52$  ものモバイルバンキングサービスが存在している。口座の残高確認、送金、電気料金の支払いなどを携帯電話で行うことができ、支店数や  $ATM$  の少ない遠隔地の人々に金融サービスを提供している。モバイルバンキングサービスで直接融資が行われている、という記述は見つからないが、これを通して資金の流動性が生まれ、民間貸付が増加しているのだと分析できる。また  $\text{col}$  の係数もプラスであるので、英仏の旧植民地に積極的に貸付が行われていることが確認できた。これは文化、言語的な親密性が寄与しているのだと考えられる。

<sup>29</sup> ) ウェブサイト [http://keijisaito.info/econ/jp/excel\\_ols/part.htm](http://keijisaito.info/econ/jp/excel_ols/part.htm)  
書籍「例題で学ぶ初歩からの計量経済学(白砂堤津耶)」を参照

<sup>30</sup> ) *Mobile Money Live* のウェブサイト参照 <http://www.mobilemoneylive.org/>

表 8: マネーサプライの回帰分析結果(資産データによる分析)

回帰統計	
重相関 R	0.78834
重決定 R2	0.62148
補正 R2	0.6142
標準誤差	5.96E+11
観測数	372

分散分析表					
	自由度	変動	分散	観測された分散比	有意 F
回帰	7	2.13E+26	3.04E+25	85.37697778	6.89E-73
残差	364	1.29E+26	3.56E+23		
合計	371	3.42E+26			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%	下限 95.0%	上限 95.0%
切片	8.16E+10	7.46E+10	1.094446	0.274483138	-6.5E+10	2.28E+11	-6.5E+10	2.28E+11
f(asset)	1.16E+09	9.99E+08	1.163696	0.245309458	-8E+08	3.13E+09	-8E+08	3.13E+09
ss(asset)	-2.9E+09	9.55E+08	-2.99257	0.002955111	-4.7E+09	-9.8E+08	-4.7E+09	-9.8E+08
FX	1.05E+09	49882793	21.11072	3.6215E-65	9.55E+08	1.15E+09	9.55E+08	1.15E+09
GDP	-8.8E+07	27700311	-3.16077	0.001705402	-1.4E+08	-3.3E+07	-1.4E+08	-3.3E+07
interest	-1.1E+09	8.89E+08	-1.26517	0.206618943	-2.9E+09	6.24E+08	-2.9E+09	6.24E+08
Mob	2.17E+10	3.79E+09	5.718681	2.24061E-08	1.42E+10	2.91E+10	1.42E+10	2.91E+10
col	7.31E+10	7.28E+10	1.004258	0.315921202	-7E+10	2.16E+11	-7E+10	2.16E+11

次に外銀の参入がマネーサプライ(M2)にどのような影響を与えているか分析した。以上の結果も、有意 F の値から統計的に有意である。また決定係数(R2)から、重回帰モデルは全データの約 62%を説明していることが読み取れる。t 値を見ると、変数 ss(asset)、FX、GDP、Mob がマネーサプライの増減に寄与しているという結果が出た。

ss(asset)の係数の符号はマイナスであるため、South-south bank の参入はアフリカのマネーサプライを押し下げてしまっていることが判明した。つまりマネーサプライに関しては、South-south bank よりも先進国から参入した North-south bank のほうが、アフリカに良い影響を与えることができるという結果が出た。それでは、どうして South-south bank がマネーサプライを押し下げているのであろうか。第一章でも述べた通り、South-south bank のほとんどは中国やインドから、現地の資源関連企業をフォローするために参入した銀行である。よってそれ以外の中小企業や個人に、融資サービスがあまり行われておらず、その結果マネーサプライが増えないのだと考えられる。

また interest の係数がマイナスであることから、金利の上昇は貸出額を減少させ、マネーサプライも減少するという経済理論に従う結果となった。しかし一人当たりの GDP の上昇に対して、マネーサプライが減少してしまう、という結果に関しては原因が不明である。

表 9: FDI 流入額の回帰分析結果(資産データによる分析)

回帰統計	
重相関 R	0.265652
重決定 R2	0.070571
補正 R2	0.057874
標準誤差	7.62E+08
観測数	372

分散分析表

	自由度	変動	分散	観測された分散比	有意 F
回帰	5	1.61E+19	3.22E+18	5.558037951	5.98E-05
残差	366	2.12E+20	5.8E+17		
合計	371	2.28E+20			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%	下限 95.0%	上限 95.0%
切片	4.54E+08	88032524	5.161826	4.02078E-07	2.81E+08	6.28E+08	2.81E+08	6.28E+08
f(asset)	-4384066	1274540	-3.43972	0.000649443	-6890406	-1877726	-6890406	-1877726
ss(asset)	-2823112	1194607	-2.36321	0.018639353	-5172268	-473956	-5172268	-473956
FX	-28353	63545.02	-0.44619	0.655725066	-153312	96606.11	-153312	96606.11
GDP	21500.74	23902.67	0.899512	0.368971553	-25503.1	68504.55	-25503.1	68504.55
col	1.76E+08	92836435	1.892618	0.059197485	-6855826	3.58E+08	-6855826	3.58E+08

外銀の参入が FDI 流入額に影響を与えているかという分析に関しては、外銀の支店数ベース、資産ベースの分析共に決定係数(R2)が低く、重回帰モデルに対する変数の当てはまりが良くないことが判明した。資産ベースの分析については、変数 f(asset)、ss(asset) t 値が基準を満たしているため、説明変数として適当である。それによると外銀の参入は FDI の流入額を押し下げている。よって従来言われているような、外銀の参入が FDI 流入額を増加させるという効果は、今回の分析では観察できなかった。

#### 4-2. 単回帰分析

アフリカ関連のデータは欠損が非常に多く、上記の重回帰分析モデルで使用できなかった指標があった。ここではそれらのデータと外銀のシェアの相関関係を、単回帰分析で観察する。

図 8 は CPIA(Country Policy and Institutional Assessment)が出典しているビジネス規制の指標と、外銀のシェアの相関関係を表している。決定係数 R2 が低い、今回の場合はデータの都合上サンプル国が少なく、2006 年度にデータを限定して分析を行なっているからであると考えられる。図 8 からわかる通り、この 2 種類のデータには強い相関関係が見られる。つまりビジネスに対する規制が緩和されている国に、多く外銀が参入していると言えることができる。また図 9 は、サンプル国が課している所得税率とその国における外銀のシェアの関係を示している。負の相関関係が見られることから、外銀は所得税率の低い国に

積極的に参入していると言える。以上のことから、参入先のビジネス環境は外銀にとって重要な関心事項であることがわかる。

次に図 10 では、外銀のシェアがアフリカの国内銀行の費用対収益比率を上昇させていることがデータから読み取れる。RIETI(2005)<sup>31</sup>の先行研究によると、外銀の参入はホスト国の銀行に対してスピルオーバー効果を持つ。同論文では具体的に述べられていなかったが、例えば外国からの新しいシステムや技術の導入、人材の流入によるコスト削減、業務プロセスの改善、支店数の増加、サービスの幅の拡大といった効果が予想される。外銀の参入はこのスピルオーバーによって途上国で金融サービスを受けることができる人を増やし、長期的なマクロ経済の改善や貧困削減に寄与する可能性を持つ。

さらに図 11 は外銀のシェアと貸出金利の関係を示している。それによると、外銀の参入はアフリカにおいて貸出金利の上昇をもたらしている可能性がある。第 1 章でも述べた通り、アフリカでは先進国に比べ貸出金利が高く、その結果銀行から企業や個人へお金が融資されにくいという問題がある<sup>32</sup>。そのうえさらにアフリカに参入する参入は、貸し倒れのリスクを見込んで高い金利で融資サービスを行なっていることが考えられる。

また図 12 では、外銀のシェアと就職率の関係を示した。というのも一般的に外資系企業誘致の賛成論では、地域経済の活性化や雇用機会の創出が根拠として唱えられるからである。これについては、日本貿易振興機構(JETRO)<sup>33</sup>も、外資系企業誘致を推進する理由として挙げている。図 12 によると、外銀の参入は就職率と正の相関関係を持つことがわかる。よって外銀は現地の雇用創出に少なからず寄与をし、現地の人々の所得向上に役立っている。

---

31 ) “金融サービス貿易の自由化が中国銀行部門へ与える影響” (RIETI, 2005)

32 ) “Regional Financial Integration: Its Potential Contribution to Financial Sector Growth and Development in Sub-Saharan Africa” (IMF, 2008)

33 ) JETRO のホームページ参照 <http://www.jetro.go.jp/invest/>

## 第5章 結論

### 5-1. 分析結果について

まず第4章の重回帰分析の結果から、外銀の参入はアフリカにおける民間貸し出しの増加には貢献していないことがわかった。その理由として考えられるのは、外銀はアフリカにおいてローリスク・ローリターン投資を意図しているからである。もちろん他の先進国や途上国に比べて、資源埋蔵量が多く人口増加が著しいアフリカ諸国は成長市場と見なされており、リターンの割合も高い。しかしやはり未だに一人当たりGDP率の低さ、不安定な政治、農村部の貧困といった問題を抱えているアフリカは、投資先としてリスクが高いとみなされている。その結果外銀は、アフリカでの貸し出しをリレーションシップバンキングに頼っている。よって金融機関と密接な関係を維持していくことのできる現地の大企業、もしくは本国から進出している外銀企業に対してのみ貸し出しを行っているのだと考えられる。民間貸し出しが増えないとマネーサプライも増えないので、外銀はアフリカにおけるマネーサプライに影響を与えていない。特に途上国から参入している South-south bank は、アフリカのマネーサプライを押し下げてしまっているという結果が出た。これらの結果は従来言われているような、外銀の参入が民間貸付やマネーサプライを増やす、という議論を否定するものである。

また外銀の参入はFDIの流入額に影響を与えていなかった。確かに外銀は貿易の決済機能や、アフリカに展開する外資系企業への金融インフラ機能を果たしている。しかしFDIの流入にはその他の動機、例えばビジネスチャンス、為替レート、世界の景気といった背景が関係しているため、外銀の参入との相関関係を見つけることは難しかった。

さらに全ての重回帰モデルにおいて、外銀の支店数のシェアではなく、資産のシェアのデータを用いて分析をしたほうが、変数の式への当てはまりが良く、決定係数(R<sup>2</sup>)が高かった。言い換えれば、外銀がどれほど多くの額を金融セクターに直接投資しているかが、アフリカ経済への影響を考える際に重要であることが判明した。

単回帰分析の結果からは、アフリカに進出した外銀が支店数の増大・コストの削減・業務の効率化・人的資源や技術の向上などといったスピルオーバー効果を通して、銀行セクターにおける費用対収益比率の改善に寄与していることがわかった。銀行の収益が上がれば、銀行による貸し出しや投資を押し上げる効果もあると推測できるため、この点で外銀はアフリカ金融セクターに良い影響を与えていると結論づけることができる。

一方で外銀がアフリカの貸出金利を上昇させている可能性が観察された。これはアフリカの一人当たりGDPの低さ、政治的不安定さ、汚職、貧困といった不安要素がリスクとみなされ、そのリスクを回避するために高利子融資を行なっているからであると推測できる。アフリカがマネーサプライを増やし経済発展していくためにも、銀行金利を引き下げ多くの企業や個人に融資を行うことが必要だ。

## 5-2. 変数について

サブサハラ・アフリカの金融を計量経済的に分析する際、データの欠損が非常に多かった。そのため、重回帰モデルに本来組み込むべき変数を分析することができなかった。例えばアフリカ経済を分析する際、ガバナンスの指標は重要である。なぜなら一般的に直接投資は、現地企業の政治体制やビジネス関連の規制に大きく左右されうるからである。ガバナンス指標が外銀の活動に与える影響をモデルに組み込むことができれば、より良い分析結果が出たかもしれない。またジニ係数といった国の所得分配に関わる指標も考慮すべきであると考え。今後この研究を進める際や、他のアジア地域などの研究に応用する際には、ガバナンス指標やジニ係数の指標を分析に加えたい。

次に、本論文の回帰モデルに使用した変数について考察する。まず対ドル為替レートと一人当たり GDP については、t 値が高く説明変数として適当ではあったが、係数の符号が従来の経済理論と逆の結果が出てしまうことがあった。外銀の影響を考える際、為替レートと一人当たり GDP はあまり考慮する必要がないと考えられる。逆に貸出金利、携帯電話の普及率、植民地ダミーの 3 つの変数に関しては、式への当てはまりがよく符号も予測通りであった。これらの変数は先行研究では用いられていなかったものだが、今後の研究では分析されるべきだと考えている。特に携帯電話の普及率の変数は、アフリカのモバイルバンキングサービスが上手く行われている可能性があるため、考慮されるべきである。

## 5-3. 政策提言

以上本論文では、外銀の参入がアフリカ経済にもたらす影響について分析した。回帰モデルの結果では、外銀の参入は費用対収益比率といった一部のデータと正の相関関係が見られたものの、アフリカ経済にあまり良い影響を与えていないことが判明した。それでは金融セクターはアフリカの成長にどのように貢献できるのだろうか。筆者は、アフリカの経済発展のためには、アフリカ開発銀行といった多国間開発銀行や、世界銀行・IMF といった公的機関の働きが不可欠であると考え。例えばアフリカ開発銀行(African Development Bank、以下 AfDB)は、アフリカにおける経済成長と貧困削減を目標とした金融機関である。現在公共機関・民間企業・プロジェクトへの低金利融資や投資を行なっている<sup>34</sup>。図 12 は、AfDB による融資と贈与の内訳を地域別に示したものである。それによると、AfDB は北アフリカや南部アフリカといった比較的発展の進んだ地域では、金融セクターやエネルギーセクターといった分野に投資をしている。逆に発展途上である東、西アフリカでは、農業セクターやインフラセクターといった、開発分野に積極的に投資をしている。つまり、AfDB は各地域の発展の度合いに応じた融資や投資が行っていると言える。ビジネスを目的として参入した外銀は、リスクの低さや自国へのメリットを優先してしまうため、このような活動はできないであろう。

さらに、アフリカの民間金融セクターはどのような努力をすればいいのであろうか。ま

<sup>34</sup> ) アフリカ開発銀行のウェブサイト参照 <http://www.afdb-org.jp/>

ず貸出金利が融資の障害となっているため、金利を下げる努力が必要である。Lafourcade(2005)によると<sup>35</sup>、約 160 のマイクロファイナンス機関 (MFIs) がアフリカに存在している。マイクロファイナンスとは貧困層向けの小口融資であり、無担保・低金利を特徴としている。同論文によると MFIs は、以前は NGO や国際機関に運営されることが多かった。しかし最近では民間の商業銀行などもマイクロファイナンスを行なっている。マイクロファイナンスは貸し倒れリスクの高い貧困層にも低金利の少額融資サービスを提供するため、アフリカの貧困削減に寄与しうると言われている。このような MFIs が増えれば、アフリカ経済に良い影響を及ぼすだろう。それに加えてアフリカの金融セクターは、銀行支店数や ATM を増やし、都市部だけでなく遠隔地の人々にも金融サービスを提供する必要がある。さらに大企業だけでなく中小企業や個人とも積極的に関係を結び、融資を活発に行うことでマネーサプライを増やすことも重要だ。

そういった金融改革のための十分な資本を持たないアフリカ諸国は、外銀の参入を増やすことが望ましいと筆者は考えている。例えばイギリスのバークレイズ銀行は、2011 年の 3 月に、アフリカで約 6 万人の人々に金融サービスへのアクセスを提供することを宣言した<sup>36</sup>。この例のように、外銀はアフリカの金融ネットワークを広げる可能性を持っている。しかし本論文で分析した通り、高い所得税率や国内のビジネス規制が、外資参入の障壁となっている。そのためアフリカ各政府は財政や制度面の政策を改善し、金融市場のグローバル化を進めるべきである。

---

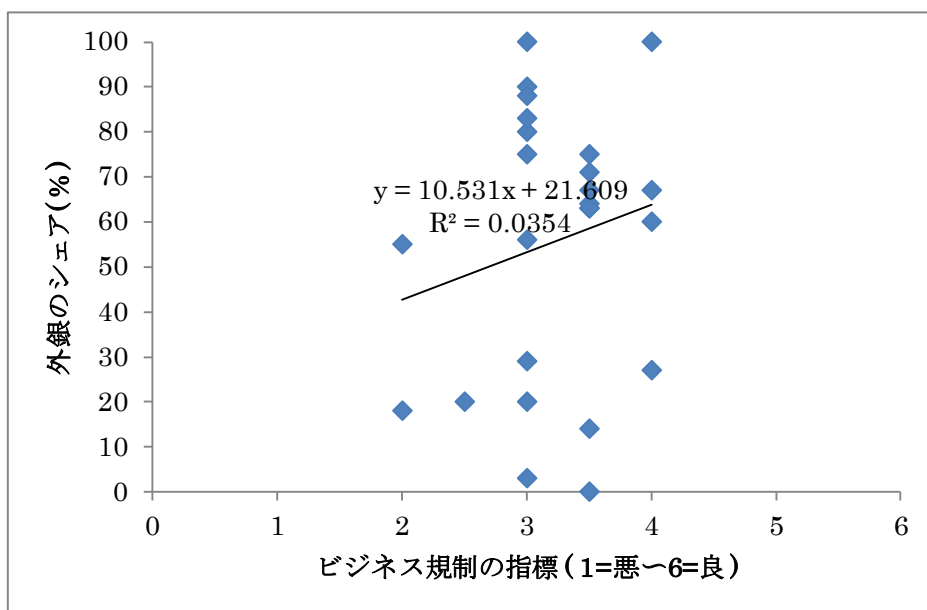
<sup>35</sup> ) “Overview of Outreach and Financial Performance of Microfinance Institutions in Africa” (Lafourcade et al, 2005)

<sup>36</sup> ) 詳細については、付録に該当記事を掲載した。



## 分析結果

図 8: 外銀のシェアとビジネス環境の相関関係

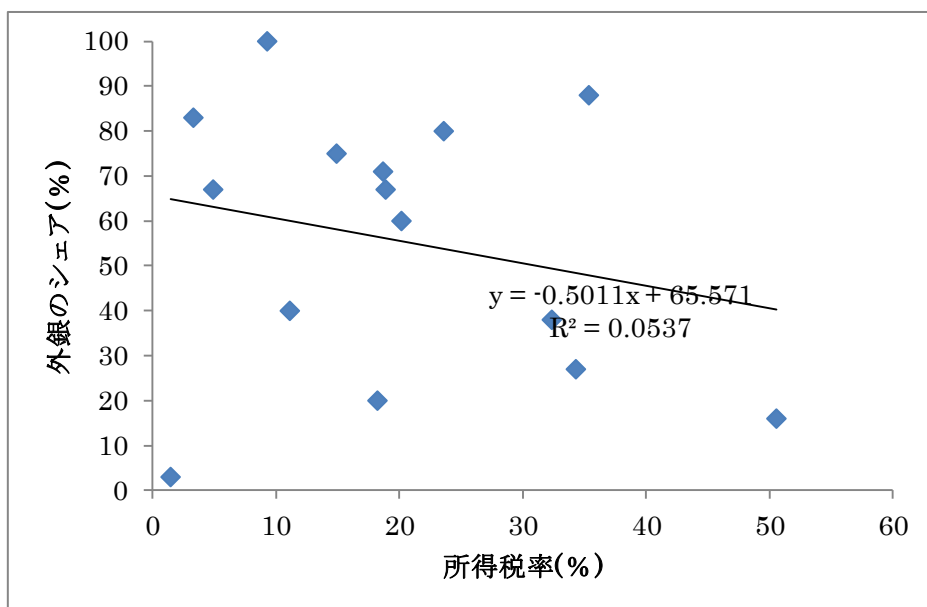


Notes: データは 2006 年のもの サンプルは 25 か国

縦軸 Percentage of foreign banks among total banks (Claessens, 2008)

横軸 CPIA business regulatory environment rating 1=low to 6= high (World Indicators)

図 9: 外銀のシェアと所得税率の相関関係

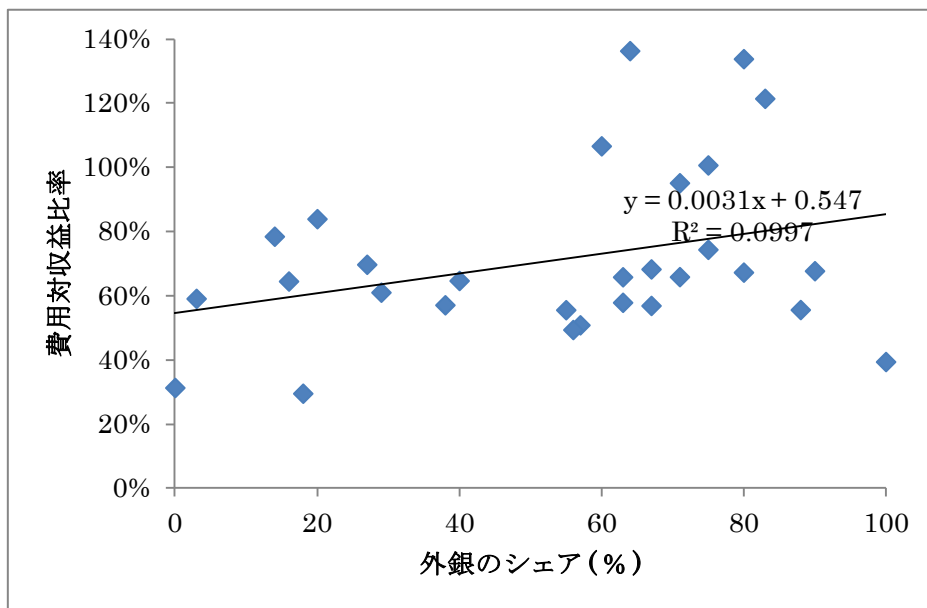


Notes: データは 2006 年のもの サンプルは 15 か国

縦軸 Percentage of foreign banks among total banks (Claessens, 2008)

横軸 Taxes on income, profits and capital gains % of revenue (World Indicators)

図 10: 外銀のシェアと費用対収益比率の相関関係

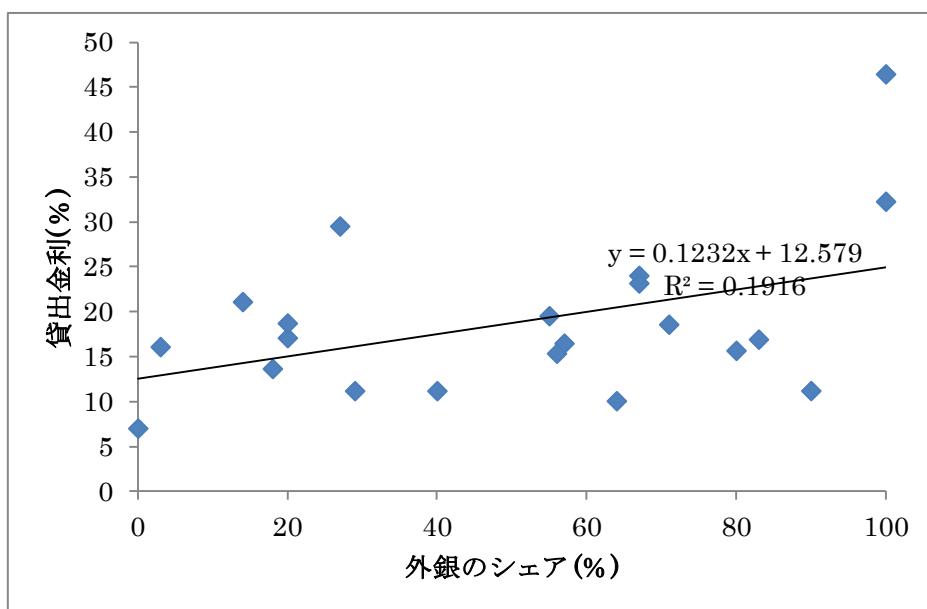


Notes: データは 2006 年のもの サンプルは 28 개국

縦軸 Bank cost-income ratio (Financial Structure Database)

横軸 Percentage of foreign banks among total banks (Claessens, 2008)

図 11: 外銀のシェアと貸出金利の相関関係

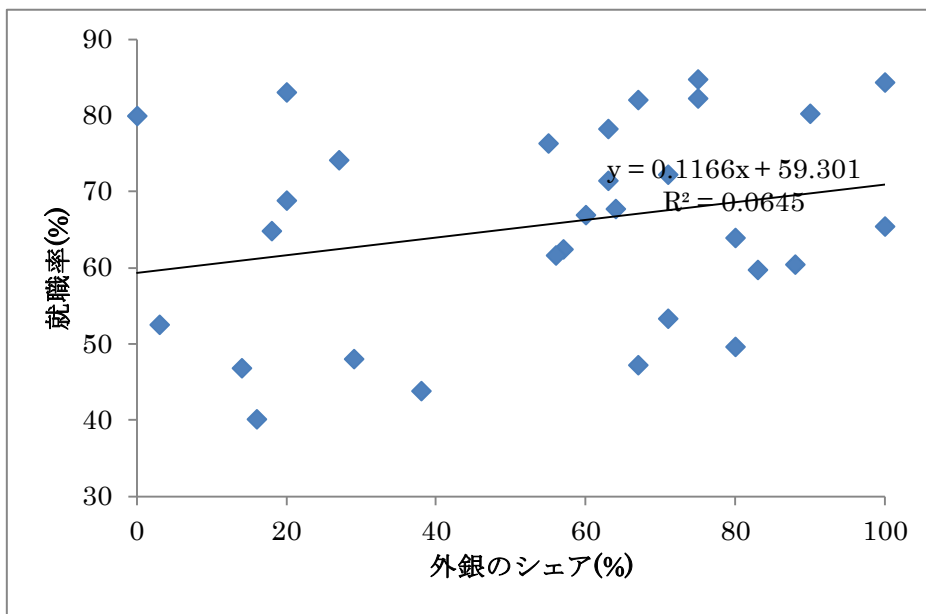


Notes: データは 2006 年のもの サンプルは 21 개국

縦軸 Lending interest rate % (World Indicators)

横軸 Percentage of foreign banks among total banks (Claessens, 2008)

図 12: 外銀のシェアと就職率の相関関係



Notes: データは 2006 年のもの サンプルは 30 各国

縦軸 Employment to population ratio, 15+, total %(World Indicators)

横軸 Percentage of foreign banks among total banks (Claessens, 2008)

## 付録

国連開発計画(UNDP)<sup>37</sup> 2011年3月16日 ニューヨーク&ロンドン

バークレイズ銀行は、ケニア、ガーナ、タンザニア、ウガンダにおいて約6万人の人々に金融サービスへのアクセスを提供することをビジネス行動要請(BCtA - 貧困削減のための民間セクターグローバルイニシアチブ)で宣言しました。

このバークレイズ銀行の宣言は、アフリカ、アジア、南米の11カ国でケア・インターナショナルとプラン・インターナショナルといったNGOと協力して貧困層に基礎的金融アクセスを提供して生活の改善を図ることを目的とした予算1000万ポンドの3年間プロジェクトであるBanking on Change イニシアチブの一環として行われました。

「低所得層に銀行・金融アクセスを拡大することは、貧困層がお金を有効かつ効率的に管理して包括的な経済発展への新たな機会を生み出すことにつながります。80%の人々が銀行を利用していないアフリカにおいて、このイニシアチブは貧困層の金融システムへの参加と持続的発展への障壁を取り除く可能性があるものです。」と BCtA のプログラムマネージャーであるナタリー・アフリカは述べました。

Banking on Change を通じて、バークレイズ銀行、ケア・インターナショナル、プラン・インターナショナルは、まず村落貯蓄組合などのコミュニティグループを通じて貧困層の金融システム参加を支援し、貧困コミュニティに対して口座管理のアドバイスやトレーニングを実施する予定です。

参加するメンバーは、利息のつく基金をつくり各々の資金を貯蓄し、その基金から借入します。また自分たちでローンの可能件数、金額、返済期日などを決定する仕組みです。この組合は通常銀行がない地域に、10~30名のメンバーで組織されます。

このBCtAに宣言したプロジェクトを通じ、バークレイズ銀行はこれらの組合メンバー6万人のニーズに特別に合うような銀行口座を開設し、いずれは公的な金融セクターへの参加に移行できるよう支援します。

人々に追加的利息がつき預金最低限度額が設定されていない口座を提供することで、バークレイズ銀行は組合参加メンバーたちに預金のより安全で効率的な運用方法を指導しているのです。

「バークレイズ銀行にとって、Banking on Change イニシアチブは単なる慈善活動ではなく、商業的ビジネス価値のある活動です。BCtA への宣言を通じ、我々はケアやプランと協力して今後他国にも拡大できる強力なマイクロファイナンス(小規模金融)モデルを構築していきます。これは将来貧困層の人

<sup>37</sup> )国連開発計画(UNDP)の記事 <http://www.undp.or.jp/news2/detail.php?id=6>

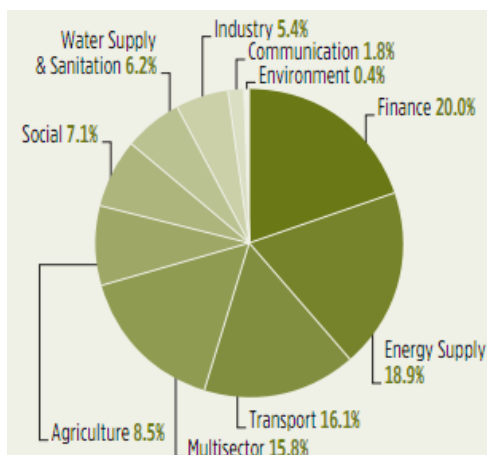
口も公的銀行システムに取り込んで拡大していくことにつながります。」とバークレイズ銀行の Banking on Change のプログラム・マネージャーであるチェン・ウォン氏は述べています。

2008年9月に開始された Banking on Change イニチアチブは、11カ国で5000の村落貯蓄組合の組織を支援し、99629人に貯蓄をメインにしたコミュニティ金融サービスへのアクセスを可能としています。

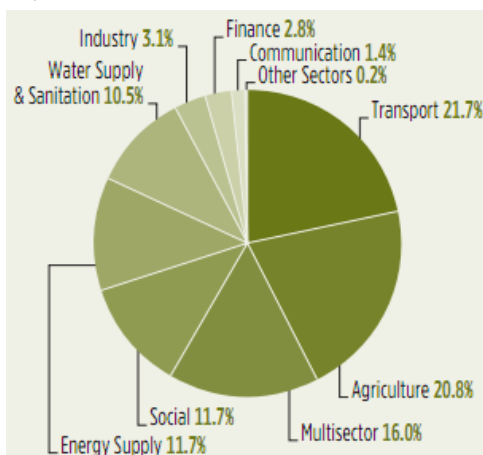
図 13: アフリカ開発銀行のセクター別貸付・贈与

(Source: アフリカ開発銀行のレポート<sup>38)</sup>)

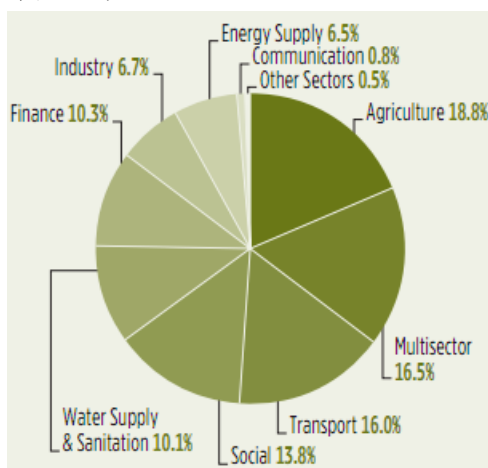
北アフリカ



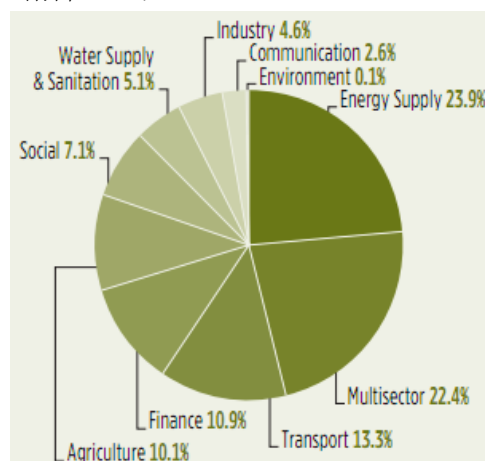
東アフリカ



西アフリカ



南部アフリカ



Note: データは 1967-2010 年の期間の累計

<sup>38)</sup> “Annual Report 2010” (African Development Bank, 2011)

表 10: 民間貸付額の回帰分析結果(支店数データによる分析)

回帰統計	
重相関 R	0.609787
重決定 R2	0.371841
補正 R2	0.359761
標準誤差	0.108012
観測数	372

分散分析表					
	自由度	変動	分散	観測された分散比	有意 F
回帰	7	2.513827	0.359118	30.78153162	2.11E-33
残差	364	4.24667	0.011667		
合計	371	6.760496			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%	下限 95.0%	上限 95.0%
切片	0.129725	0.014379	9.021682	1.08287E-17	0.101448	0.158002	0.101448	0.158002
f	-0.00022	0.000221	-0.99566	0.320077655	-0.00065	0.000214	-0.00065	0.000214
ss	-0.00048	0.000244	-1.98203	0.048227957	-0.00096	-3.8E-06	-0.00096	-3.8E-06
FX	-2.8E-05	8.92E-06	-3.08564	0.002186591	-4.5E-05	-1E-05	-4.5E-05	-1E-05
GDP	3.44E-06	5.03E-06	0.682852	0.495134661	-6.5E-06	1.33E-05	-6.5E-06	1.33E-05
interest	-0.00049	0.000161	-3.04375	0.002506333	-0.00081	-0.00017	-0.00081	-0.00017
Mob	0.004947	0.000677	7.311528	1.69236E-12	0.003616	0.006277	0.003616	0.006277
col	0.053151	0.014032	3.787972	0.000177647	0.025558	0.080745	0.025558	0.080745

表 11: マネーサプライの回帰分析結果(支店数データによる分析)

回帰統計	
重相関 R	0.783227
重決定 R2	0.613445
補正 R2	0.606012
標準誤差	6.03E+11
観測数	372

分散分析表					
	自由度	変動	分散	観測された分散比	有意 F
回帰	7	2.1E+26	3E+25	82.52170598	3.05E-71
残差	364	1.32E+26	3.63E+23		
合計	371	3.42E+26			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%	下限 95.0%	上限 95.0%
切片	8.21E+10	8.02E+10	1.022851	0.307057814	-7.6E+10	2.4E+11	-7.6E+10	2.4E+11
f	7.23E+08	1.23E+09	0.586864	0.557658714	-1.7E+09	3.15E+09	-1.7E+09	3.15E+09
ss	-1.7E+09	1.36E+09	-1.21272	0.226024376	-4.3E+09	1.03E+09	-4.3E+09	1.03E+09
FX	1.06E+09	49778494	21.27539	7.5676E-66	9.61E+08	1.16E+09	9.61E+08	1.16E+09
GDP	-8.5E+07	28077112	-3.03052	0.002615973	-1.4E+08	-3E+07	-1.4E+08	-3E+07
interest	-1.1E+09	8.99E+08	-1.20795	0.227851156	-2.9E+09	6.82E+08	-2.9E+09	6.82E+08
Mob	1.99E+10	3.78E+09	5.276985	2.26082E-07	1.25E+10	2.73E+10	1.25E+10	2.73E+10
col	6.1E+10	7.83E+10	0.779206	0.436364929	-9.3E+10	2.15E+11	-9.3E+10	2.15E+11

表 12: FDI 流入額の回帰分析結果(支店数データによる分析)

回帰統計	
重相関 R	0.236157
重決定 R2	0.05577
補正 R2	0.042871
標準誤差	7.68E+08
観測数	372

分散分析表

	自由度	変動	分散	観測された分散比	有意 F
回帰	5	1.27E+19	2.55E+18	4.323495509	0.000779
残差	366	2.16E+20	5.89E+17		
合計	371	2.28E+20			

	係数	標準誤差	t	P-値	下限 95%	上限 95%	下限 95.0%	上限 95.0%
切片	4.87E+08	95050304	5.121288	4.91705E-07	3E+08	6.74E+08	3E+08	6.74E+08
f	-4817647	1568337	-3.07182	0.002286797	-7901729	-1733565	-7901729	-1733565
ss	-2124267	1724109	-1.2321	0.218704543	-5514670	1266137	-5514670	1266137
FX	-55070.4	63215.46	-0.87115	0.384240951	-179382	69240.67	-179382	69240.67
GDP	15180.95	23988.24	0.63285	0.527227001	-31991.1	62353.01	-31991.1	62353.01
col	1.9E+08	99503938	1.911809	0.056681319	-5438684	3.86E+08	-5438684	3.86E+08



表 13: 世界の主要多国籍企業

(Source: UNCTAD World Investment Report 2005 より、大阪市立大学(2010)<sup>39</sup>が編集)

企業名・親会社所在国	資産残高		子会社・関連会社数 <sup>1</sup>				進出国数		
	金額 <sup>2</sup>	順位	総数	国外	海外比率(a) <sup>3</sup>	順位	国数(b)	順位	
1 GE Capital Services	USA	567	27	1,425	1,085	76.1	9	55	2
2 Citic.	USA	1,484	2	612	347	56.7	27	70	1
3 UBS	Switzerland	1,732	1	426	363	85.2	5	43	8
4 Allianz G.	Germany	1,303	4	778	569	73.1	13	47	5
5 BNP Paribas	France	1,230	6	622	403	64.8	20	53	3
6 Gruppo Assicurazioni Generali	Italy	373	38	368	323	87.8	4	39	9
7 Zurich Financial Services	Switzerland	346	44	358	345	96.4	1	34	13
8 Unicredit	Italy	360	40	1,044	998	95.6	2	31	17
9 HSBC Bank	UK	1,275	5	1,076	658	61.2	23	47	5
10 Société Générale	France	817	16	430	253	59.8	24	48	4
11 Deutsche Bank	Germany	836	14	698	493	70.6	16	38	11
12 AXA G.	France	643	23	481	387	80.3	8	33	16
13 Credit Suisse	Switzerland	954	13	334	280	83.8	6	31	17
14 ABN AMRO	Netherlands	825	15	851	432	50.8	29	45	7
15 Grupo Santander	Spain	774	20	455	311	68.4	19	28	20
16 Bayerische HVB G.	Germany	630	24	935	572	61.2	22	30	19
17 Crédit Agricole	France	1,107	10	382	172	45.0	37	39	9
18 Merrill Lynch	USA	648	21	227	167	73.6	12	22	23
19 AIG G.	USA	799	17	368	147	39.9	39	38	11
20 ING G.	Netherlands	1,177	7	856	403	47.1	34	34	13
21 JP Morgan Chase G.	USA	1,157	8	400	200	50.0	30	26	21
22 Almani	Belgium	385	36	343	245	71.4	14	17	29
23 KBC G.	Belgium	339	47	228	162	71.1	15	17	29
24 Royal Bank of Canada	Canada	351	43	180	135	75.0	10	16	32
25 Banca Intesa	Italy	371	39	131	82	62.6	21	19	26
26 Grupo BBVA	Spain	416	34	178	77	43.3	38	22	23
27 Morgan Stanley	USA	775	18	174	102	58.6	25	16	32
28 Nordea Bank	Sweden	374	37	127	106	83.5	7	11	46
29 Goldman Sachs	USA	531	28	200	141	70.5	17	13	40
30 Barclays Bank	UK	522	30	513	137	26.7	44	34	13
31 Manulife Financial G.	Canada	302	49	82	61	74.4	11	11	46
32 Aviva	UK	431	32	480	224	46.7	35	17	29
33 Mitsubishi Tokyo Financial G.	Japan	1,018	11	98	54	55.1	28	14	36
34 Commerzbank	Germany	570	26	129	114	88.4	3	16	32
35 Danske Bank	Denmark	341	46	79	55	69.6	18	10	48
36 Mizuho Financial G.	Japan	1,311	3	79	38	48.1	32	14	36
37 Sumitomo Mitsui Financial G.	Japan	963	12	57	27	47.4	33	14	36
38 Rabobank Nederland	Netherlands	646	22	332	111	33.4	43	18	27
39 Aegon	Netherlands	342	45	355	177	49.9	31	12	43
40 The Royal Bank of Scotland G.	UK	583	25	1,126	262	23.3	47	24	22
41 Dexia	Belgium/Lux.	528	29	216	99	45.8	36	12	43
42 Prudential Financial	USA	401	35	108	42	38.9	40	13	40
43 Prudential G.	UK	333	48	240	63	26.3	45	18	27
44 Lehman Brothers	USA	355	42	293	107	36.5	41	12	43
45 Fortis G.	Belgium/Lux.	775	18	568	108	19.0	50	20	25
46 LB-BW	Germany	464	31	82	21	25.6	46	13	40
47 DZ Bank G.	Germany	418	33	232	48	20.7	48	15	35
48 Bank of America	USA	1,110	9	301	60	19.9	49	14	36
49 Metlife	USA	357	41	73	25	34.2	42	8	49
50 National Australian Bank	Australia	297	50	139	80	57.6	26	3	50

Note: データは 2004 年のものであり、金融業に限定している

<sup>39</sup> ) 大阪市立大学経済学部資料(2010) “第 7 章 海外直接投資と産業空洞化”  
[http://www.econ.osaka-cu.ac.jp/~Kumakura/teaching/IE/IE\\_7.pdf](http://www.econ.osaka-cu.ac.jp/~Kumakura/teaching/IE/IE_7.pdf)

## 参考文献

### 論文

1. “Regional Economic Outlook 2011 Sub-Saharan Africa” (IMF, 2011)
2. “Foreign Bank Presence in Developing Countries 1995-2006: Data and Trends” (Claessens et al, 2008)
3. “How does foreign entry affect domestic banking markets?” (Claessens et al. 2000)
4. “Into Africa: Investment prospects in the sub-Saharan banking sector” (PwC, 2005)
5. “Spillover and Competition Effects- Evidence from the sub-Saharan African Banking Sector” (Brite Pohl, 2011)
6. “Make Finance Work in Africa” (世界銀行, 2007)
7. ”開発援助は直接投資の先兵か？重力モデルによる推計” (RIETI, 2007)
8. “金融サービス貿易の自由化が中国銀行部門へ与える影響” (RIETI, 2005)
9. “ベトナムの金融セクターの現状：成長経緯と競争激化” (アジア経済研究所, 2008)
10. “Regional Financial Integration: Its Potential Contribution to Financial Sector Growth and Development in Sub-Saharan Africa” (IMF, 2008)
11. “Institutional Factors and Financial Sector Development: Evidence from Sub-Saharan Africa” (IMF, 2009)
12. “Banking Services for Everyone? Barriers to Bank Access and Use around the World” (Beck, 2005)
13. “Opening to Foreign Banks: Issues of Stability, Efficiency, and Growth” (Asli Demirguc-Kunt, Ross Levine, and Hong-Ghi Min, 1998)
14. ”Interest Rate Spreads in English-Speaking African Countries” (IMF, 2007)
15. “Finance in Africa: Achievements and Challenges” (World Bank, 2010)

16. “Trade Effects of Regional Economic Integration in Africa” (Mengesha Yayo Negasi, 2009)
17. “Regional Economic Integration in Africa: A Review of Problems and Prospects with a Case Study of COMESA” (Alemayehu and Haile, 2002)
18. “Annual Report 2010” (African Development Bank, 2011)
19. “Overview of Outreach and Financial Performance of Microfinance Institutions in Africa” (Lafourcade et al, 2005)

#### 書籍

1. “例題で学ぶ初歩からの計量経済学 第2版” (白砂堤津耶, 2007)
2. “詳説 世界史 B” (山川出版, 2006)
3. “アフリカの大疑問” (ニュースなるほど塾, 2011)

ホームページ

1. NSJ 日本証券新聞 2010 年 9 月  
<http://www.nsjournal.jp/column/detail.php?dt=2010-09-03&id=224772>
2. 野村アセットマネジメント 野村アフリカ株投資 2011 年 2 月  
[http://www.nomura.co.jp/market/openfund/fund\\_search/pdf/pamph\\_detail/4340.pdf](http://www.nomura.co.jp/market/openfund/fund_search/pdf/pamph_detail/4340.pdf)
3. 大阪市立大学経済学部資料(2010) “第 7 章 海外直接投資と産業空洞化”  
[http://www.econ.osaka-cu.ac.jp/~Kumakura/teaching/IE/IE\\_7.pdf](http://www.econ.osaka-cu.ac.jp/~Kumakura/teaching/IE/IE_7.pdf)
4. “The World Factbook” (CIA)
5. <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/>
6. 国連開発計画(UNDP) <http://www.undp.or.jp/news2/detail.php?id=6>
7. 三菱東京 UFJ 銀行 <http://www.bk.mufg.jp/>
8. みずほ銀行 <http://www.mizuhobank.co.jp/index.html>
9. 三井住友銀行 <http://www.smbc.co.jp/>
10. Barclays Personal Banking <http://www.barclays.co.uk/PersonalBanking/>
11. Banque BNP Paribas <http://www.bnpparibas.com/>
12. アフリカ開発銀行 <http://www.afdb-org.jp/>
13. Mobile Money Live <http://www.mobilemoneylive.org/>
14. 日本貿易振興機構(JETRO) <http://www.jetro.go.jp/invest/>