

中・東欧情勢

直接投資・企業進出の動向

1. 国別動向

ポーランドトップへ

ここ2年、直接投資の流入動向に変化が見られる。これまで最大の受け入れ国であったハンガリーに代わって、ポーランドへの流入が主要な動向になりつつある。もともと、ハンガリーへの流入が減少しているわけではなく、依然として国民1人当たりの流入額で見れば、ハンガリーが最大の受け入れ国である事実には変わりはない。

表1. 直接投資の国別動向

	年間直接投資流入額(100万ドル)					累積投資額 (100万ドル)	1人当たり累積 投資額(ドル)
	1993	1994	1995	1996	1997		
ハンガリー	2,550	1,300	4,570	2,000	2,000	17,500	1,716
ポーランド	1,500	1,340	2,500	2,740	4,000	13,300	340
チェコ	650	1,000	2,700	1,260	1,000	8,000	777
スロバキア	135	185	181	177	200	900	170
スロベニア	198	131	170	180	500	1,300	650
ルーマニア	130	347	404	210	600	2,000	88
ブルガリア	101	105	82	100	500	900	107

(注) 直接投資データは国際収支表データ。累積投資は1989-1997年。1997年は予測。
(出所) EBRD、WIIWのデータよりNRI作成。

チェコ/スロバキア
停滞

チェコへの直接投資は停滞しており、1997年も10億ドル程度の規模に留まった模様である。これはポーランドの4分の1、ハンガリーの2分の1の水準であり、予想外にチェコへの投資が停滞している。また、スロバキアはこれまで通り、投資の低値が継続しており、1998年も大きな変化は見られそうにもない。スロベニアは1997年にやや大きな投資を受け入れたが、累積投資額ではスロバキアの水準と変わらない。

ルーマニア増加傾向

ルーマニアへの投資が増加傾向にあり、ブルガリアへの投資もやや増えている。しかし、これらのバルカン諸国への投資は依然として低い水準にある。

2. 中欧の動向分析

ポーランドは国内市場

ポーランドへ向かう投資の多くは、4,000万人弱の国内市場を目標にしたものが多いと思われる。この地域で最大の国内市場を持つポーランドが直接投資をリードしている理由である。投資と国内消費のブームによって、貿易収支と経常収支が急激に悪化しており、再び債務の累積と通貨の切下げ圧力の増大が予想されるので、注意を要しよう。

ハンガリーは輸出基地

現在、中欧地域で政治・経済とももっとも安定した国になっており、直接投資は一定水準で着実に流入している。外資系企業がハンガリーの輸出をリードしており、中欧の小国が生き残る典型的なパターンとなりつつある。最近では日本企業の参入が相次いでおり、日系企業の中欧拠点になりつつある。

チェコはやや出遅れ
気味

チェコへの投資関心は衰えていないが、その割に実際の投資額は小さい。これはチェコ政府の外資にたいするスタンスが関係していると思われる。また、地理的には東の市場を狙う生産基地としての魅力に欠けることが影響していよう。

スロバキアへの関心は
低い

政治的に歪められた経済運営を嫌って、外資はスロバキアを敬遠している。当面の投資関心は低く、中期的に大きな投資は見込めない。



3. 中欧への企業進出は活発化

企業進出動向

ヨーロッパの不動産コンサルティング会社がおこなった1997年の調査によれば、インタビューを受けた欧州企業500社のうち、今後5年以内に新規に拠点設置の予定を回答した都市は表2のようになっている。

表2. 欧州への進出予定企業 (欧州企業500社、今後5年以内)

順位	都市	企業数	順位	都市	企業数	順位	都市	企業数	順位	都市	企業数
1	ワルシャワ	90	6	パリ	19	11	キエフ	16	16	ウィーン	14
2	ブラハ	81	7	ブカレスト	18	12	バルセロナ	16	17	マドリッド	13
3	モスクワ	72	8	ベルスブルグ	17	13	フランクフルト	15	18	ソフィア	12
4	ブダペスト	62	9	ブリュッセル	17	14	リスボン	14	19	コペンハーゲン	10
5	ベルリン	20	10	ロンドン	16	15	ストックホルム	14	20	アムステルダム	10

(出所) Hcaley & Baker, European Cities Monitor, Oct. 1997よりNRI作成。

ターゲットは中欧

表2から明瞭なように、欧州企業の中期的ターゲットは中欧である。NATOとEU加盟を控えた中欧は今後の企業進出が確実に活発化する地域である。なかでもポーランドに対する関心が高い。ブダペストへの進出数が低くでているのは、すでに多くの欧州企業が拠点を保持しているからだと考えられる。

この他の旧ソ連・東欧地域のなかでは、モスクワへの関心が格段に高いが、それ以外はとくに強い関心が示されていない。

NRI調査でも同様な結果

1997年9月に日本の上場企業を対象に実施されたNRI調査によれば、回答した上場企業310社のうち、旧ソ連・東欧圏への投資を考慮している企業の投資対象国の分布は表3のようになっている。

表3. 日本企業の投資対象国 (1997年9月)

ポーランド	33.40%	ハンガリー	26.40%	チェコ	18.40%
CIS	6.80%	スロバキア	5.80%	その他	9.20%

(注) 投資を予定している日本企業の対象国分布。
(出所) NRI

ポーランドへの関心高い

表3から明らかなように、日本企業のなかでもポーランドへの関心が高い。次いでハンガリー、チェコとなっており、ほぼ回答企業の8割が中欧3国を当面の投資対象国にしている。

日本企業の動向はほぼ中欧3国の直接投資動向と一致しており、なかでもポーランドとハンガリーを優先的に考慮していることが分かる。

投資目的は製造

西欧への日本企業の進出目的は第一義的には販売拡大であるが、中欧への投資目的は第一義的に生産・製造である。投資を考慮している企業のうち、50%の企業が中欧の進出目的を製造と回答しており、販売拡大は35.7%である。この数値は西欧への投資とちょうど逆の結果になっている。

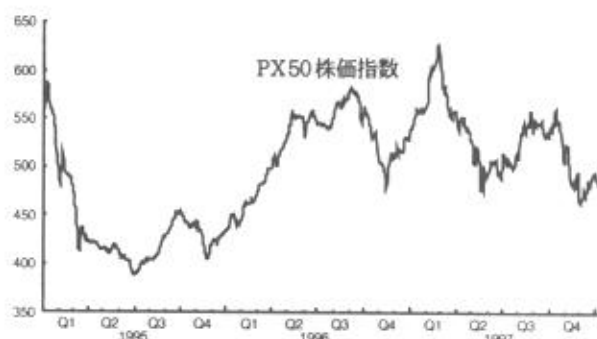
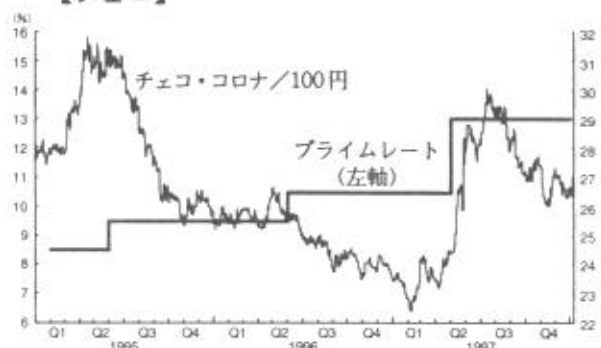
欧州第二拠点

今後、中欧3国のEU加盟が実現するまで、欧州企業のみならず、日本企業の欧州第二拠点を建設する動きが活発化しよう。その際に、大きな国内市場を保有するポーランドを選ぶか、立地とインフラで優れているハンガリーを輸出基地として選ぶかの選択となろう。

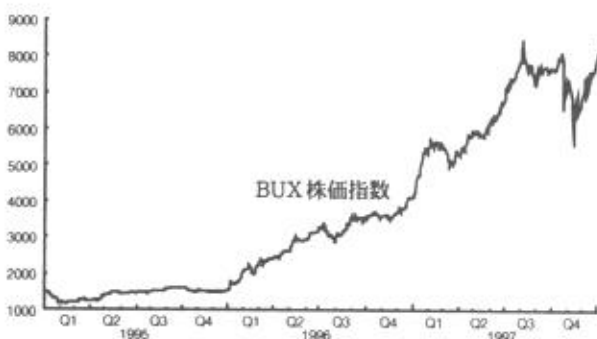
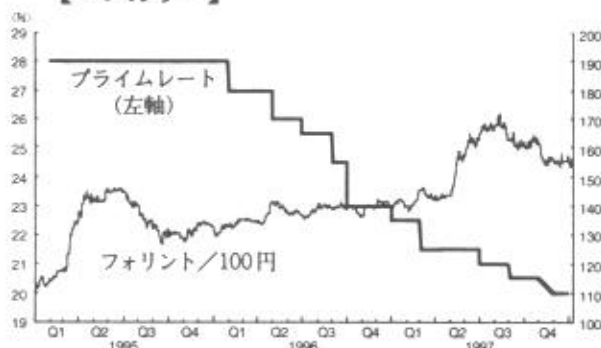
(NRIヨーロッパ 盛田 常夫)

中欧4カ国の投資環境

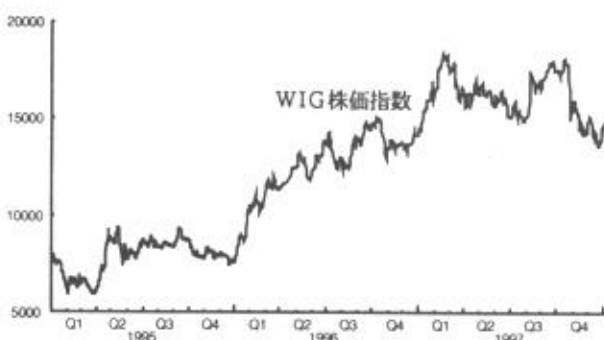
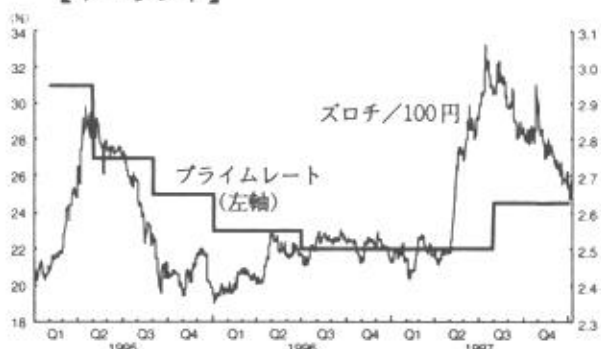
【チェコ】



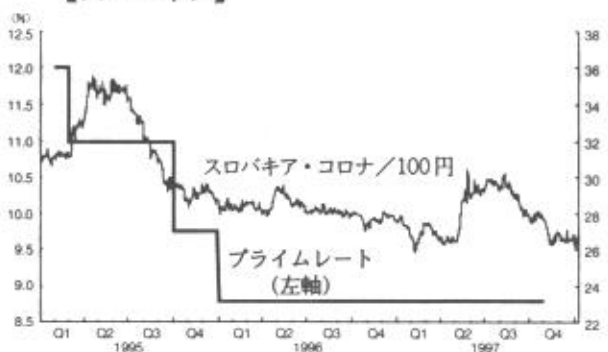
【ハンガリー】



【ポーランド】



【スロバキア】



(出所) 野村インターナショナル

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、外国証券内容説明書を作成していない銘柄については、原則として、野村証券から投資勧誘を行うことはできません。銘柄の選択、投資の最終決定は、御自身の判断でなさるようお願い致します。このレポートは、野村証券から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。



中欧株式市場

【チェコ経済・企業収益】

	95(実)	96(実)	97(予)	98(予)
EPS (%b)	+1	+21	-36	+52
PER (倍b)	12.0	8.6	14.4	9.6
実質GDP (%)	5.9	4.1	1.5	2.0
工業生産 (%)	8.7	6.7	-0.5	2.0
消費者物価 (%)	9.1	8.8	9.0	11.0
失業率 (%)	2.9	3.5	4.5	5.5
経常収支 (%*)	-2.7	-8.2	-5.7	-5.4
財政収支 (%*)	0.5	-0.1	-0.6	-0.5

【ハンガリー経済・企業収益】

	95(実)	96(実)	97(予)	98(予)
EPS (%)	+1,166	+36	+39	+33
PER (倍)	30.6	23.7	23.3	15.3
実質GDP (%)	1.5	1.0	3.0	4.0
工業生産 (%)	4.6	2.3	7.5	7.5
消費者物価 (%)	28.2	23.6	18.0	15.0
失業率 (%)	10.9	10.7	10.0	10.0
経常収支 (%*)	-5.7	-3.7	-3.8	-4.2
財政収支 (%*)	-2.9	-1.9	-3.8	-4.5

【ポーランド経済・企業収益】

	95(実)	96(実)	97(予)	98(予)
EPS (%#)	+170	+17	+46	+24
PER (倍#)	16.4	28.7	16.8	14.3
実質GDP (%)	7.0	6.0	6.5	5.5
工業生産 (%)	9.7	8.5	11.0	7.5
消費者物価 (%)	27.8	19.9	15.4	13.8
失業率 (%)	14.9	13.2	10.3	10.0
経常収支 (%*)	-1.9	-1.0	-4.1	-5.0
財政収支 (%*)	-2.8	-2.5	-2.5	-1.6

【スロバキア経済・企業収益】

	95(実)	96(実)	97(予)	98(予)
EPS (%)	+18	+30	-6	+14
PER (倍)	9.5	8.5	9.6	8.2
実質GDP (%)	6.8	6.9	5.0	5.0
工業生産 (%)	8.3	2.5	3.5	3.5
消費者物価 (%)	9.9	5.8	6.1	6.5
失業率 (%)	13.1	12.8	12.6	12.0
経常収支 (%*)	2.3	-10.2	-13.5	-12.4
財政収支 (%*)	-1.6	-4.4	-5.6	-5.0

(注) b : 除くSPT社 * : 対GDP比 # : 除く銀行株
(予想) すべて野村インターナショナル

【チェコ株式市場】

弱気。97年のパフォーマンスは他の中欧市場に比べて低迷した(PX指数は-8.2%)。チェコに対する投資家の信頼感は、経済・政局の混乱によって更に失われた。外人投資家は当面、弱気スタンスを維持すると思われる。今年11月以降に実施される見通しの総選挙まで、重要事項の決定は見送られ、企業の民営化もそれ以降となろう。99年以前には市場センチメントの改善を促す様な材料が見当たらない。但し、国内機関投資家による大企業の保有株売却によって、市場の流動性は高まる見通しである。また、昨年実施したコロナ切り下げにより貿易赤字は減少し、景気は拡大基調を辿っている。

【ハンガリー株式市場】

強気。97年も一昨年(96年)に引き続き、企業業績、株価パフォーマンスともに投資家の期待に応える結果となった。BUX指数は93.5%上昇しただけでなく、年末にかけて世界の株式市場が急落した時にも下げ渋った。ハンガリー株式市場は、過去2年間に亘り、他の中欧市場を大幅にアウトパフォームしたが、98年の中欧市場の中で最も人気の高い市場となろう。景気は拡大し、企業の利益見通しも良好である。但し、良好な利益見通しがかなりの程度株価に織り込まれていることや、中・東欧市場全体が売られる局面ではハンガリーも悪影響を受けるであろうことを念頭に置きたい。

【ポーランド株式市場】

強気。企業業績の低迷とズロチ切り下げ懸念により、97年のパフォーマンスは低調であった(WIG指数は+3.7%)。高いウェイトを占める銀行の業績が悪化し、製造業も概して低調であった。好調な業績を発表した企業やセクターもあったが、株価には反映されなかった。97年のアンダーパフォーマンスにより、ポーランドに対して弱気スタンスを取っている外人投資家が多い。しかし、株価バリュエーションは比較的割安である。また、景気は拡大基調が続いているうえ、ズロチ切り下げの可能性も低い。機関投資家は年初にポーランドのウェイトを増やすと思われる。

【スロバキア株式市場】

中立。スロバキアへの外人投資家の関心の低さは97年のパフォーマンスがほぼ横這いであったことによって裏付けられた(SAX指数は+4.4%)。コロナ切り下げの観測が強いため、短期的にスロバキアに買い興味が集まるとは思えない。また、外人投資家は今年9月の総選挙の行方を見守ると考えられる。

(野村インターナショナル マチン・ゴルナー/小越多恵子)

このレポートは、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、外国証券内容説明書を作成していない銘柄については、原則として、野村證券から投資勧誘を行うことはできません。銘柄の選択、投資の最終決定は、御自身の判断でなさるようお願い致します。このレポートは、野村證券から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村證券に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。