

円とアジア通貨の 更なる利便性向上策の検討

—第36回外国為替等分科会での事務局報告について—

国際局調査課 係長

津野 大紀

1 はじめに

2017年6月に行われた関税・外国為替等審議会の第36回外国為替等分科会では、事務局から「円とアジア通貨の更なる利便性向上策の検討」を、日本銀行から「アジア・日本の成長と金融インフラ」を発表し、アジア地域における円やアジア通貨の利用拡大に向けて活発な議論が行われた。本稿では、そのうち「円とアジア通貨の更なる利便性向上策の検討」について、内容の概観を行いたい。

まず、今回の発表テーマの背景となる問題意識を簡単にご紹介する。

狙いは大きく二つある。第一に、日本企業の海外進出が拡大している中、いま一度、「円の利便性」を見つめ直し、企業の海外展開を後押しする成長戦略が考えられないか、である。政府は円の利用を民間主体に強制できないが、円の利便性向上は可能である。利便性が向上すれば、おのずと利用も進むと考えられる。また、通貨当局である財務省が、円の利便性向上の音頭をとることによって、金融庁、日銀、民間の決済システムや経済主体など、各方面の関係者の理解と協力が進むことへの期待も込めている。

第二に、アジアの成長を如何に日本に取り込んでいくかとの問題意識である。後に述べるように、今後、日本企業や日本の金融機関がアジアの通貨を利用する局面は増えてくると思われる。したがって、円のみならず、アジア通貨の利便性向上を考えていくことが益々重要になってくる。アジア通貨の利用拡大まで視野に入れる点は、従来の「円の国際化」の議論にはなかった視点である。

2 アジアとともに成長する日本経済

日本は、人口減少下において潜在成長率の低下が問題となっているが、足元では海外からの所得が増加基調にある。背景としては、対外直接投資残高の増加が挙げられ、2016年末には154兆円まで積みあがっている。地域別には、アジア向けの直接投資が着実に増加しており、直接投資残高総額におけるアジア向けの割合は、2000年に2割弱であったのが、3割まで拡大している。こうした状況から、日本の経済成長は、今後とも対アジアの貿易・投資によって牽引されていく可能性が高い。

また、日本企業のアジア進出パターンは多様化している。グローバルなサプライチェーンに組み込まれた日系大手企業のアジア子会社はドル利用が多いと考えられるが、電子部品やバルブの継手等は、日本から輸入した部材を現地で加工した上で、完成品をそのまま日本へ輸出する例も見られるようになっている。こうした取引では、円の利用が最も合理的なのではないかと考えられ、円の海外送金等の利便性を高めるニーズがあると考えられる。

3 円を巡る状況

まず、日本の輸出入決済における円の利用状況であるが、日本の貿易取引全体で見ると、円建ての比率は、輸出では4割弱、輸入では2割～3割程度で推移している。他方、ある信用金庫にヒアリングしたところ、顧客の貿易取引は、輸出で7割、輸入で3割が円建てとなっており、日本全体の平均値よりも明らかに高かった。普段ドルを扱っていない中小企業が、国際取引においても円の

使用を愛好するのは自然と考えられる。円の利便性を考える上では、こうしたニーズにも着目していく必要があるのではないか。

アジアにおける円建て送金に着目すると、金融機関へのヒアリングによれば、完了までに2日程度かかる例が多い。他方で、企業の資金効率向上や、急ぎの円送金の対応が求められるケースなど、円の即日着金ニーズは高く、円送金の迅速化が課題として位置づけられる。

4 アジア通貨を巡る状況

次に、アジア通貨を巡る状況を説明する。近年、アジアにおいてドル依存脱却、自国通貨使用推進の動きが見られている*1。更に、自国内決済のみならず、貿易においても自国通貨での決済を推進している*2。

こうしたアジアの動きに対応して、日本企業にとっても、アジア現地通貨の利用ニーズが増加している。アジア進出した日本企業へのアンケート*3結果によれば、4割弱の企業が、国際資金決済におけるアジア通貨のウェイトが上昇していると答えている。また、アジアに進出した中小企業が地場銀行から現地通貨を借り入れるニーズも出てきており、日本の信用金庫が、保証を提供するなど、現地通貨調達を支援している例もある。

JBICも、日本企業の海外展開事業に対して、アジア現地通貨建ての出融資を実施しており、更に、昨年の法改正では、JBICの現地通貨調達手段を充実させる観点から、民間銀行からの現地通貨建て長期借入を可能とした。

邦銀においても、現地通貨の扱いが増加している。例えば、韓国においては邦銀の貸出残高は増加基調にあり、3メガバンク合わせて約2.2兆円(2015年末)。こうした貸出の為の資金調達手法として、足元ではウォン預金の獲得にも注力して

いることがうかがえる(3メガバンクのウォン預金は約1,400億円(2014年末)から約5,900億円(2015年末)に増加。)

次に、東南アジア各国の現地通貨建て債券市場は、アジア金融危機後の反省もあり、現地通貨建て債券の発行は拡大しており、2016年末には債券残高約1兆ドルと、2002年のアジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI: Asian Bond Markets Initiative)創設から約4倍に増加している。

他方で、アジアにおけるインフラプロジェクト推進にあたっては引き続き通貨面での制約が存在している。アジア開発銀行による分析によれば、アジアにおける交通インフラPPPにとり、現地通貨建ての長期融資の不足が課題の一つとされている。また、ベトナムにおけるインフラプロジェクトの制約要因として、事業収入がドン払いとなるケースで、外貨兌換保証の上限が設定されていることを課題として挙げる声もある。

アジアにおけるインフラプロジェクトの推進にあたっては、現地通貨建ての長期融資や資本市場の発展や、十分な外貨交換性とそれを担保するセーフティネットの構築が求められると言えるのではない。

5 東京市場を巡る状況

次に、東京市場を巡る状況を説明する。まず、東京市場は、世界で最も早く開く主要な市場である。この東京市場の強みの一つとして、市場の背後にある、1,800兆円に上る日本国民の金融資産が挙げられる。また、投資信託の純資産残高のうち、外貨建て資産への投資は足許で3割程度だが、今後も、外貨建て資産への投資のニーズは大きいと考えられ、東京市場による多様な投資機会の提供が引き続き求められる。

日本企業の資金調達に目を向けると、近年、外

*1) 例えば、インドネシア、マレーシアでは国内での自国通貨使用を義務化しており、また、ベトナムではドン以外の通貨建て価格表示の禁止・ドル預金金利をゼロにするといった措置が取られている。
 *2) タイ、マレーシアでは、二国間の現地通貨建て決済促進のための枠組みであるLCSF(Local Currency Settlement Framework)を2016年3月に発表しており、インドネシアも参加する動きを見せている。参加国で指定された銀行は、預金や貿易金融など、従来規制されていたサービスが可能となる一方、パーツ=リンギットのクオートの提供が求められる。部分的な規制緩和を導入しながら、直接交換市場を育成しようという取り組みと捉えることができる。
 *3) みずほ総合研究所「国際資金決済サービスの向上に関する調査研究」報告書より。(アンケート調査の実施期間は2013年7-8月、有効回答数は335社)

貨建ての資金調達が増加している。しかしながら、東京市場では、外貨建ての債券発行環境が整備されておらず、日本企業は、海外で外貨資金を調達している。いずれ、アジア現地通貨の規制緩和が進んだ場合には、日本企業やアジアの企業が、豊富な国民資産を有する東京市場において、アジア現地通貨建ての債券発行を行っていくことも想定される。

このための環境、即ち、外貨建て債券の発行・流通のインフラを整備していくことが、東京市場の活性化策の一つとして挙げられるのではないか。

6 円とアジア通貨の利便性向上策 (現在取組中の課題)

以上、円、アジア通貨、東京市場を巡る情勢を説明してきたが、それらを踏まえ、円とアジア通貨の利便性向上策として現在取り組まれている課題をご説明したい。

それぞれの取組を説明する前に、まず、円とアジア通貨の利便性向上の意義をまとめておきたい。通貨の利便性向上は、一義的にはそれぞれの通貨当局の政策努力によるものである。にもかかわらず、日本にとっては、円のみならずアジア通貨の利便性向上には大きな意味があると考えられる(図表1)。

日本は、アジアの先進国として、アジアの通貨当局と連携しながら、円とアジア通貨の利便性を向上させるリーダーシップを担っていくことが今後の政策の方向性として考えられる。

(1) 円決済のグローバル化・円為替取引の効率化

まず、円決済のグローバル化の取り組みとして、日銀ネット高度化が挙げられる。海外との時

差をカバーする日銀ネット稼働時間の更なる延長や、端末の海外設置を認めるなどの取組により、海外から日本、海外から海外への円送金等の利便性が高まると考えられる。

続いて、円為替取引の効率化の取り組みとして、円と人民元では、ドルを介さない直接交換市場が2012年より創設されている。取引の現状をヒアリングすると、活発に使われている状況ではないが、人民元の利用が今後更に伸びてくれば、活用の可能性が広がってくると期待される。

さらに、民間における国際「ロー・バリュー送金」は、小口送金分野において、時間が多少かかっても手数料を低くする試みである。従来のコレレス銀行を介した送金では、中継銀行が入れば、その都度手数料が発生するため、送金にかかるコストが高くなるという課題がある。他方、新たな取組である国際「ロー・バリュー送金」の取組では、接続業者と決済銀行に決済を集約し、手数料低減をはかっている。これも、円為替取引の効率性を高める取組として評価できる。

(2) セーフティネットの充実

次に、国際金融面におけるセーフティネットについて説明する。セーフティネットの構成要素として、各国の外貨準備、二国間通貨スワップ取極(BSA)、地域金融取極、IMFの4つが挙げられる。地域金融取極の例として、ASEAN+3におけるチェンマイ・イニシアティブが挙げられる。

二国間通貨スワップ取極として、日本はASEAN諸国との間で、現地通貨を対価として短期のドル資金を融通する取極を締結している。2017年5月、アジア開発銀行の横浜総会の機会に発表したとおり、既存のBSAについて、円でも引き出し可能とするとともに、ASEAN諸国に対して、新たに短期流動性危機に対応する最大4兆円規模のBSAを創設し、これも円・ドルの選択を可能にするよう提案した。ASEAN金融統合や日本企業の進出が進む中、アジア唯一のハードカレンシーである円の調達を容易にすることは、中期的なドル依存の低減を促し、域内の金融安定に貢献すると考えられる。また、ASEAN諸国に

図表1 円とアジア通貨の利便性向上がもたらすメリット

	円の利便性向上がもたらすメリット(例)	アジア通貨の利便性向上がもたらすメリット(例)
日本企業	迅速な円決済による財務の効率性向上、為替取引コストの削減	アジア現地通貨の円滑な調達、効率的な資金管理
邦銀	海外での円建て融資の拡大、海外での円決済ビジネスチャンス	アジア企業の資金調達に係るビジネスチャンス
東京市場	グローバルな円利用の拡大による東京市場の活性化	アジアの通貨・金融ハブとしての発展の可能性

は円に対する一定のニーズがあることも踏まえたものである。

(3) アジア現地通貨建て取引、資金調達の促進

次に、アジア現地通貨の調達を促進するための取り組みを紹介したい。近年、邦銀のアジア向けの現地通貨建て与信が拡大する中、個別金融機関が、不測の資金決済トラブルにともない、現地通貨の流動性を緊急に必要とすることも想定される。このため、日本銀行では、金融システムの安定を図る観点から、オーストラリア、シンガポールそれぞれの中央銀行と現地通貨スワップ取極を締結している。

また、中央銀行による日本国債のクロスボーダー担保活用は、例えば日本の銀行が日本国債をタイ中銀に担保として差し入れることで、タイパーツを調達する仕組みである。これも、金融機関に対する現地通貨の資金繰りのバックストップとなるものである。

先ほど、現地通貨建ての債券発行が伸びていると指摘したが、今後は、アジア域内においてクロスボーダーでの投資拡大が課題となる。そのための取組として、各国の証券保管振替システムと、中央銀行の資金決済システムを接続し、アジア域内において他国の債券への投資や、クロスカレンシーでのレポ取引を促進するCSD-RTGSリンクの検討が進んでいる。なお、5月のアジア開発銀行横浜総会にて公表したとおり、日本は、現在香港との間で実装に向けた取り組みを進めている。

7 円とアジア通貨の利便性向上策 (中長期的な課題)

これまで、現在取組中の課題をご紹介してきた。ここでは、近い将来の実現は困難でも、より長期の時間軸で検討していくべきものを紹介する。

(1) 全銀システムのアジア展開の可能性

先ほどから見てきた状況のとおり、日本企業がボーダレスに活動する中、円の決済環境もシームレスにすることが円の利便性向上につながると考える（ただし、外為法、犯収法等の法令遵守は当然の前提である）。先述の通り、大口決済システ

ムである日銀ネットに関しては、日銀ネット稼働時間の更なる延長や、端末の海外設置を認めるなどの取組がなされている。

これを更に進め、小口決済システムである全銀システムも、将来的な課題として、アジア展開の可能性を検討することが有用ではないか。まずは、国際送金フォーマットの受入対応や、外為法上の確認義務等の履行への対応が課題となる。これらの課題をクリアできれば、アジアの国のうち、迅速な円送金のニーズが大きく、規制やシステム面での制約が大きくない国を先行させて、邦銀現地支店から全銀システムへのアクセスを可能とすることを検討してはどうか。これが実現できれば、アジアへの、また、アジアからの円送金の迅速性が向上し、円の利用拡大につながっていくと期待される。

(2) 規制緩和とあわせた直接交換市場の創設の検討

現在、円と人民元の直接交換市場は活発ではないが、その理由としては、円とオフショア人民元のように規制のない通貨同士の組み合わせでは、既に対ドルとの間で流動性が高く、ドルを介して交換した方が低コストであるなど利便性が高いことが挙げられる。国内航空路線で喩えると、東京がドル、地方空港が円やオフショア人民元にあたり、東京を介した方がフライトの便数が多く、また値段も安く、直接山口から青森に行くより利便性が高い、といった状況である。（図表2-1）

これを逆の視点からとらえれば、規制によってドルとの間でも流動性が低い通貨の場合には、特定通貨との間のみで規制緩和を実施し、流動性を高めることで、直接交換市場を創設・維持できるのではないかと（図表2-2）。即ち、東京というハブとの間でまだ便数が少ない場所同士で航空路線を結べば、利用が拡大していく可能性が高いということである。

日本にとっては、規制が残っている通貨、例えば、タイパーツとの間で直接交換を導入できる可能性があるのではないかと。タイと日本の貿易決済通貨を見ると、円とタイパーツあわせて5割程度

を占める。この割合は、タイと他国の間の貿易と比べると相当程度大きく、円＝パーツの交換ニーズはそれなりに大きいと思われる。他方、タイは非居住者のタイパーツ建て預金口座の残高上限を3億パーツと規制しており、非居住者はパーツを保有し辛い状況にある。規制緩和と合わせる形であれば、日本円＝タイパーツの直接交換市場を育成できる可能性があるのではないかと考えている。今後、タイとの二国間金融協議において、直接交換市場の実現に向けた課題の整理が求められる。

(3) 東京市場の多通貨決済化の可能性

東京では、円建て債券の決済においてはDVP決済、すなわち証券の引き渡しと代金の支払いが同時に起こる決済が行われており、決済リスクがない（図表3）。他方、外貨建て債券の場合は、資金決済が海外で行われることから、DVP決済が実現しておらず、東京市場における外貨建て債券の発行流通の阻害要因となっている。

東京で外貨建て債券取引のDVP決済が行われるために、まず、東京において外貨決済が可能となることが必要と考えられる。

外貨決済を可能とする上で、香港の事例が参考になる。香港においては、民間銀行が資金決済会社となることで、香港ドルに加え、米ドル、ユーロ、人民元のDVP決済が可能となっている。仮に、東京市場で多通貨決済が導入できれば、日本

企業の外貨調達ニーズと日本の外貨建て投資需要のマッチングも可能となる。また、長期的には、東京におけるアジア通貨の取引ニーズ拡大も想定され、東京市場がアジアの通貨金融ハブとして発展する素地にもなりうるのではないか。こうした展望を踏まえれば、まずは、香港における多通貨決済の仕組みや運用実態の調査が有用と考える。

なお、商品先物市場においても、円滑な外貨建て取引の実現が課題とされている*4。東京市場で多通貨決済が可能となった場合には、金融市場のみならず、商品先物市場の活性化につながる可能性もある。

東京でドル決済が可能となれば、円の地位が更に低下するとの懸念が示される可能性もあるが、国民経済の根幹を形成する円がドルにとって代わられることはおよそ考えられないのではないか。むしろ、外貨建ての証券流通や商品先物取引など、従来東京市場で行われてこなかった金融取引が新たに可能となる付加的なメリットをもたらすものとするのが適切である。また、東京市場のインフラ整備が進み、円と他通貨の為替取引などが更に効率化すれば、結果的に、円の利便性、円の信認が向上し、国際的な取引における円利用が促進されることになるのではないかと、とも言える。

以上のとおり、中長期的に検討すべき課題についてご紹介してきた。これらは、政策として具体化する前の基礎研究課題と位置づけられるもので

図表2 クロス通貨直接交換のイメージ（航空路線の比喻）

図表2-1 非規制通貨間

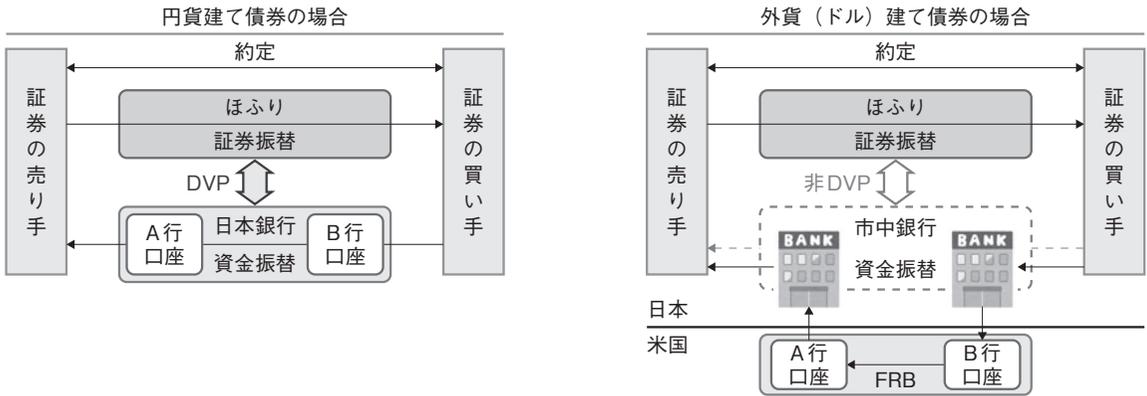


図表2-2 規制通貨間



*4) 経済産業省の産業構造審議会では、商品先物市場において、「海外との取引を円滑に行いうるよう、外貨建て取引を実現すべき」という提言を行っている。また、LNG先物市場の創設にあたっては、ドル建て取引の仕組みの構築が課題とされている。

図表3 日本における証券決済



図表4 本稿の全体像

背景	円とアジア通貨の利便性向上策の検討	
日本企業のアジア進出の拡大	アジアにおいて円の利便性を向上させるとともに、中長期的視点に立って日本において、また日本企業にとってアジア通貨を使いやすくするインフラ整備を行っていく必要。	
<ul style="list-style-type: none"> ○対外直接投資残高は急増。(2010年末：68兆円→2016年末：154兆円) 		
円利用の伸び悩み・制約	現在取り組み中の課題	
<ul style="list-style-type: none"> ○貿易取引における円の利用割合は横ばい。(日本の輸出入において、円建て比率は輸出4割弱、輸入2割強で推移) ○円のアジア送金において、当日中に入金されないなどの制約。 	<ul style="list-style-type: none"> ① 円決済のグローバル化・円為替取引の効率化 <ul style="list-style-type: none"> a. 日銀ネットの高度化 b. 直接交換市場（円-人民元） c. 国際ロー・バリュー送金 ② セーフティネットの充実 <ul style="list-style-type: none"> a. ASEANに対するスワップ取極の拡充（ドルのみならず円も供給可） ③ アジア現地通貨建て取引、資金調達促進 <ul style="list-style-type: none"> a. 現地通貨スワップ b. 中央銀行による日本国債のクロスボーダー担保活用（CBCA） c. ASEAN+3のクロスボーダー DVP リンク（CSD-RTGS リンク） 	<p style="background-color: #cccccc;">中長期的な課題</p> <ul style="list-style-type: none"> i. アジアにおける円の更なる浸透（国内・国外のシームレスな円の決済環境の整備等） ii. 円・アジア通貨の直接交換市場の拡大（規制緩和の誘因） iii. 東京市場の多通貨決済化の検討
アジア通貨の利用拡大の動き	日本企業・金融機関の競争力向上、アジアの通貨金融ハブとしての東京市場の発展	
<ul style="list-style-type: none"> ○現地通貨の使用義務化などドル脱却の動き。 ○現地通貨決済促進の動き（タイ・インドネシア・マレーシア）。 ○東南アジアの現地通貨建て債券市場は拡大。(債券残高、2002年末：2,700億ドル→2016年末：1兆970億ドル) 		
東京市場の活性化に向けた議論	円の利便性向上のメリット(例) アジア通貨の利便性向上のメリット(例)	
<ul style="list-style-type: none"> ○世界で最も早く開く主要市場。 ○日本企業の外貨建て資金調達ニーズは増大。(海外債券発行額、2010年：2.4兆円→2016年：7.6兆円) ○家計の金融資産1,800兆円。日本の機関投資家の外貨建て投資需要も大きい。 	<p>日本企業</p> <p>迅速な円決済による財務の効率性向上、為替取引コストの削減</p>	<p>アジア現地通貨の円滑な調達、効率的な資金管理</p>
	<p>邦銀</p> <p>海外での円建て融資の拡大、海外での円決済ビジネスチャンス</p>	<p>アジア企業の資金調達に係るビジネスチャンス</p>
	<p>東京市場</p> <p>グローバルな円利用の拡大による東京市場の活性化</p>	<p>アジアの通貨・金融ハブとしての発展の可能性</p>

あるが、官民が連携して取り組むことにより、関係者の問題意識が深まり、また、隠れていたニーズが掘り起こされるなど、実現に向けた議論が活性化していくことを期待している。

(なお、文中意見にわたる部分は財務省等の公的見解ではなく、筆者の私見にすぎない。)

プロフィール
津野 大紀 (つの・たいき)

2009年4月みずほ証券株式会社入社。2016年8月より現職。