円の国際化について

1. はじめに

円の国際化は、我が国金融・資本市場の自由化やユーロ円取引の自由化により、近年着実に進捗している。しかしながら、世界経済に占める我が国の地位に照らし、国際金融・資本市場において、円がより大きな役割を果たすことに対する期待が内外で高くなっている。

こうした期待に応えるために、これまでも昨年5月の円・ドル委員会報告書及び「金融の自由化及び円の国際化についての現状と展望」において金融の自由化及び円の国際化につき、具体的措置や今後の展望が明らかとされ、その後も具体的措置の実施が着実に図られている（第1表）。

円・ドル委員会報告においては、更に一層の自由化について、即ち、円の国際化に関する政策措置全般の見直し、居住者及び非居住者の発行するユーロ円債の一層の自由化、及び中長期ユーロ円貸付の自由化、につき1年以内に外国為替等審議会の意見を求めることとされていた。

外国為替等審議会は、大蔵大臣の諮問を受けて、本年3月5日、円の国際化及びその為の各分野における自由化に前向きに取り組んでいくべきであるという基本的方向を示した答申をとりまとめたところである。

2. 円の国際化についての基本的考え方

(1) 円の国際化の意義及び現状・将来展望

円の国際化とは、国際的取引における円の使用又は保有の高まりと考えられるが、前述の如く我が国経済の国際化や世界経済における我が国の地位向上に伴い円の国際化に対する内外のニーズが高まってきている。

円の国際化は、国内的には、企業等にとって資金運用・調達の効率化、為替リスク管理の容易化、金融機関等にとって円を土俵とするものの国際競争上の有利性等のメリットをもたらす、国際的には、我が国の経済的地位向上に伴い、近年特に高まっている円への需要に応えることになる。

こうした内外のニーズに対応して、円の国際化を進めていくことは我が国経済にとって有意義であり、また自然な流れでもある。

また、円の国際化の現状、将来展望については、経常取引・資本取引・公的準備の3面がある。

経常取引面では、輸出の円建化は徐々に進んでいるが、輸入については、原油等ドル建で国際的に取引される商品が多いこともあつて、円建化は余り進んでいない（第2表）。

資本取引面では、近年、非居住者の円建資産保有が著しく増加している。内容的には、証券投資が中心で、とりわけ長期債への投資が多い。一方、居住者の対外円建資産も、サムライ債、円建貸付を中心に最近かなり増加している（第3表）。

他方、外国当局が公的準備として保有する通貨に占める円の割合は、経常取引面での円建化の低さや適当な保有資産が少ないこともあつて、低い水準に留まっている（第4表）。

以上述べたように、円の国際化の現状は、ドイツ・マルクと比較しても低い水準にあるが、今後、我が国が金融自由化等の条件の整備に努めるとともに、円の通貨価値を長期的に安定させることができれば、円の国際化は着実に進展するものと期待される。

しかし、同時に、国際通貨としての円の将来的な姿については、円の国際化には自ずから限界があり、我が国経済の世界経済に占める地位からかけ離れたものとならず、他の通貨とともに、ドルを補完して国際通貨としての役割を果たしていくこととなる。

(2) ユーロ円市場についての考え方

ユーロ市場は、1950年代後半、ヨーロッパの復興と成長とロンドン市場の伝統を背景に、ポンドの凋落により事実上唯一の国際通貨となつたドルをもつて、短期資金を集中配分するヨーロッパの金融市場として成立した。即ち、1958年の西欧通貨の交換性回復と為替管理の大幅緩和により、ヨーロッパにおける民間保有米ドル預金の供給は増加し、米国の金利規制を受けない市場として資金の供給者・需要者双方にとって魅力的なユーロ・ダラー市場を生み出すこととなつた。

こうして成立したユーロ市場は、金利規制、準備預金、源泉課税から自由な点がその特徴となつている。これに対し、各国通貨当局は、同市場に各国通貨当局の監督が十分に及ばず、またラスト・リゾートの存在が明確でないという問題があることから、ユーロ市場での自国通貨の使用を抑制し、国内市場への影響を極力減じようという姿勢をとつてきた（第5表）。

しかしながら、1960年代における米国の資本取引規制、1970年代におけるオイル・マネーの発生等もあつて、ドルを中心に急速に拡大し、現在では1兆ドルをこす規模となつている（第6表）。

こうした実情を踏まえ、ユーロ市場が国際金融・資本市場として現在果たしている役割を十分認識し、その存在意義を認めていくべきである。

今後は、ユーロ市場における円の取引を認めていくことが、円の国際化のための重要なステップの一つとなろう。

ユーロ円取引を自由化することにより、ユーロ円市場が発展してくれば、否応なく国内市場とユーロ円市場との関係をいかに考えるかが問題となる。ユーロ円市場の発展は、内外の資金交流の活発化を通じて国内市場全体の効率化に資する面がある一方で、国内市場からユーロ円市場への取引のシフトを生じさせるという可能性もある。

ユーロ円市場と国内市場の関係は、補完関係と競合関係の両面があり、両市場が各々の特色を持ちながら、魅力あるものとして発達していくために、ユーロ円取引の自由化と国内金融・資本市場の整備とをバランス良くかつできるだけ速やかに推し進めていくことが必要である。

3. 円の国際化の進め方

円の国際化のこうした意義や現状に鑑み、円の国際化に一層積極的に取り組み、取引当事者のニーズに応じた形で円の国際化が自然に進展していくように、障害の除去、環境の整備を図ることが肝要である。

このための具体的方策として、以下の3つが挙げられる。

(1) 金融の自由化

金融の自由化は、優良な円建資産とそれを取引する市場を整備することとなり、海外の投資家等にも円建資産を保有するインセンティブを与えることとなる。これは円の国際化を進めるのみならず、東京市場が国際的な金融市場として発展することにも大きく貢献するものと考えられる。金融自由化の現状からみて特に金利の一層の自由化、オープンな短期金融市場の一層の整備・拡充を図っていくことが有意義である。

(2) ユーロ円取引の自由化

ユーロ円取引の自由化を今後さらに進める場合に、円の国際化の見地からは、居住者・非居住者の別なく自由化することが望ましいことは言うまでもない。しかし、ユーロ円市場と国内市場の自由化をバランス良くかつできるだけ速やかに進めていくためには、国内への影響の比較的少ない非居住者間取引（外 - 外取引）と、直接的影響のある居住者のユーロ円取引（外 - 内、内 - 外取引）を区別して、自由化を進めていくことも現実的な手段と考えられる。従つて、外 - 外取引については速やかに自由化を進め、外 - 内、内 - 外取引については、国内の自由化の状況を考慮しつつできるだけ早期に自由化を進めることが現実的であろう。

この考え方は、短期（6カ月以内）ユーロ円CDの発行規制緩和（居住者への販売は禁止されている。）の際にも採られたが、中長期ユーロ円貸付の自由化に際しても採用されている。今後、ユーロ円取引の自由化を具体化していく上で、外 - 外取引と外 - 内、内 - 外取引を分けて段階的に自由化を進めるという考え方は有効なものとなると思われる（これまでのユーロ円市場の自由化状況については第7表～第14表参照）。

(3) 東京市場の国際化

将来ユーロ円取引が活発化するのに伴い、こうした取引を円取引の中心である東京市場で行いたいとする要請が強くなると思われる。これはまたユーロ円取引の一層健全な発展を促すことともなる。こうした取引の場を制度的に整備した市場がオフショア市場と呼ばれるものである。

即ち、オフショア市場とは、非居住者から調達した資金を非居住者に対し運用するという取引を、金融上、税制上の制約の少ない取引として行なわせるための市場であり、現在ニューヨーク、ロンドン、シンガポール等に存在する（第15表）。

オフショア市場の意義としては以下の点が挙げられる。

東京市場が、ニューヨーク、ロンドン等と並ぶアジアの国際金融センターとして発展する契機となる。

海外拠点をもたない中小金融機関も国際的取引を東京で行えるようになる等我が国金融機関等の国際的競争力強化に役立つ。

こうした寄与を通じて、我が国企業等も資金運用・調達の効率化を図れる。

国内市場に接してユーロ取引が行われるようになれば、国内市場により直接的な影響がでるとの懸念もあるが、こうしたオフショア市場の意義を踏まえて、オフショア市場について積極的な検討を進めるべきであろう。

(国際金融局調査課)

第1表 円・ドル委員会報告書に盛られた事項の実施，検討状況等

事 項	実 施 時 期 等			
	59年 4月	6月 (フォローアップ 11月)	60年 1月	4月
A 金融・資本市場の自由化				
1 CD発行の弾力化 (1) CD発行単位の引下げ	1月 (5 3億円)			4/1 (3 1億円)
(2) CD発行枠の拡大	4月以降	(拡大)		→
(3) CD発行期間の下限の短縮			4/1	(3 1ヵ月) →
2 市場金利連動の新型大口 預金の導入			1/16 (具体案を 発表) 3/1	(実施) →
3 大口預金金利規制の緩和 及び撤廃				2~3年内に実現に努める →
4 円建BA市場の創設		6/5 金制の報告 12/20	(市場のあり 方につき具体 案を発表)	6月 (市場発足予定) →
5 短期の国債市場の検討				
6 実需原則の撤廃	4/1	(撤廃)		→
7 居住者の海外口座				
8 円転規制の撤廃		6/1	(撤廃)	→
9 円建対外貸付の自由化	4月	(自由化)		→
10 外銀による国債デーリ ング			10/19 (外銀3行に デーリングを 対し，国債デ ーリングを認 可)	→
B 外国金融機関の参入等				
1 外国証券会社による東証 会員権取得		6月 東証は会員制 する特別委員 置	11月 度に関 会を設 〔現行 員権 つき 制度下での会 の譲渡方式に とりまとめ (参入形態・ 選別基準発表)	- (本年中に 実現予想) →
2 外銀の信託銀行業務への 参入			12/20	
3 金融行政の透明性				
C ユーロ円市場				
1 ユーロ円債				
(1) 非居住者ユーロ円債発行 ガイドラインの緩和				
発行主体			12/1 (外国民間企 等も発行可)	→
適債基準			12/1 4/1 (緩和)	[将来 (格付制度採用 の検討)]
件数・金額			12/1 (制限撤廃)	→
(2) 居住者ユーロ円債発行ガ イドラインの緩和	4/1	(緩和)		→
(3) ユーロ円債主幹事の外国 業者への開放			12/1 (外国引受業 者に開放)	→
(4) 非居住者保有の居住者発 行ユーロ円債源泉徴収税の 撤廃			1/10 (撤廃決定)	4/1 (撤廃実施) →
2 ユーロ円CD (6カ月以内。 国内持込禁止)の規制緩和			12/1 (規制緩和)	→
3 ユーロ円貸付の自由化				
(1) 短 期		6/1	(自由化)	→
(2) 中長期				4/1 (非居住者 向け貸付の自由化) →
D 直 接 投 資				
指定会社制度の廃止	5/18 (法案成立)	7/1 (施行)		→

(注) 60年3月5日，「円の国際化について」の外為審答申で触れている事項。

- ユーロ円債の一層の自由化
- 中長期ユーロ円貸付の自由化
- 中長期ユーロ円CD等の自由化

第2表 わが国における貿易の円建比率の推移

(単位 %)

区分	80年	81年	82年	83年	84年
輸出	29.4	31.2	32.2	34.5	33.7
輸入	2.4	N.A.	N.A.	3.0*	N.A.

(注) *は当課アンケート調査結果による。

(資料) 輸出は輸出信用状接受高, 輸入は輸入承認届出統計による。

(参考) 西ドイツとの比較 (単位 %)

区 分	輸 出	輸 入
日 本	30~40	2~3
西 ド イ ツ	80以上	40~50

(注) 西ドイツの対EC域内貿易の比率(1983年)は, 輸出(48.1%), 輸入(50.1%)である。

第3表 円建外債・円建対外貸付の推移(単位 億円)

区 分	1975年	82年	83年	84年	85年1~3月
円建外債 発行額	200	8,560	8,990	11,145	2,775
円 建 対 外 貸 付	252	10,865	13,277	21,561	5,645

(注) 対外貸付は調印実績

第4表 通貨当局保有外貨の通貨別構成比(単位 %)

区 分	77年末	80年末	83年末
円	2.3	4.2	4.2
米 ド ル	77.9	66.7	69.1
英 ポ ン ド	1.7	3.0	2.6
西 独 マ ル ク	9.2	15.1	11.9
ス イ ス フ ラ ン	2.4	3.2	2.4

(注) 欧州通貨単位(ECU)を除く。

(資料) IMF年次報告 1984年

第5表 ユーロ取引についての各国通貨当局の規制

(1) ユーロ銀行の取引

区分		対非居住者（外-外）		対 居 住 者
ユーロ・ドル	調 達	(預金) 規制なし (CD) 規制なし	内 外	(預金) 規制なし ただし、連邦準備銀行は、加盟銀行に対し、海外支店への居住者預金の勧誘を行わないよう指導 (CD) 還流規制なし
	運 用	(貸付) 規制なし (預金) 規制なし	外 内	(貸付) 規制なし ただし、米銀海外支店の貸付には米銀本店に3%の準備率 (預金) 規制なし
ユーロ・ポンド	調 達	(預金) 規制なし (CD) 規制なし ただし、海外での発行実績なし	内 外	(預金) 規制なし (CD) 還流規制なし ただし、海外での発行実績なし
	運 用	(貸付) 規制なし (預金) 規制なし	外 内	(貸付) 規制なし (預金) 規制なし
ユーロ・マルク	調 達	(預金) 規制なし (CD) 中央銀行の意向により事実上認められていない	内 外	(預金) 規制なし (CD) 中央銀行の意向により事実上認められていない
	運 用	(貸付) 規制なし (預金) 規制なし	外 内	(貸付) 規制なし (預金) 規制なし
ユーロ・スイスフラン	調 達	(預金) 規制なし (CD) 中央銀行の意向により事実上認められていない	内 外	(預金) 居住者であるスイスの銀行が預金をする場合は、1千万フラン超かつ期間1年以上は要許可 (CD) 中央銀行の意向により事実上認められていない
	運 用	(貸付) 明文の規制なし (預金) 明文の規制なし	外 内	(貸付) 規制なし (預金) 規制なし

(2) 主要通貨におけるユーロ債の発行規制等

区 分	発 行 に 係 る 規 制	主 幹 事
ユーロ・ドル債	完全自由	制限なし
ユーロ・マルク債	西独連銀に対する事前届出	外国系も含む在独銀行（但し、日系については開放を留保中）
ユーロ・ポンド債	発行時期について英蘭銀行の同意を要する	英国系の英国法人たる引受業者（レシプロベースで外国系の英国法人たる引受業者（米、スイス））
ユーロ円債	適債基準による	制限なし

第6表 ユーロ市場の規模（国際決済銀行の推計）

（単位 億ドル，％）

区分	全 体	ユーロ ド ル	ユーロ マルク	ユーロスイ スフラン	ユーロ円
77年末	4,383	3,181 (72.6)	698 (15.9)	233 (5.3)	27 (0.6)
80年末	9,137	6,479 (70.9)	1,287 (14.1)	565 (6.2)	112 (1.2)
84年末	11,720	8,927 (76.2)	1,138 (9.7)	562 (4.8)	217 (1.9)

（注）主要欧州諸国及びカナダ，日本，米国所在銀行の外貨建対外債務残高

第7表 ユーロ債券市場

（1）ユーロ円債発行額

（単位 億円）

区 分	79年	80	81	82	83	84	85.1～4月
非居住者	250	550	800	950	700	2,270	3,965
居 住 者	-	100	100	300	-	-	600

（2）ユーロ債券市場の通貨別シェア

（単位 ％）

区 分	81	82	83	84
ユ - ロ ド ル	84.9	85.1	79.2	80.0
ユ - ロ マ ル ク	4.0	5.0	7.9	5.8
ユ - ロ ポ ン ド	1.6	1.5	4.0	5.0
ユ - ロ 円	1.2	0.7	0.4	1.5
そ の 他	8.3	7.7	8.5	7.7

（注）モルガン銀行推計。

第8表 居住者ドル建普通社債の発行形態

（1984年4月～1985年3月）

カレンシー・スワップ債	2,910百万ドル	(74.6%)
インタレスト・レート・スワップ債	850 "	(21.8%)
変動利付債	100 "	(2.6%)
円リンク債	40 "	(1.0%)
ドル建普通社債合計	3,900百万ドル	(100.0%)

（注）銀行債を除く

第9表 居住者ユーロ円債等適債基準

(1) 普通社債及び新株引受権付社債（純資産額・自己資本比率必須，他は3/4クリアー）

純資産額	自己資本比率	純資産倍率	使用総資本事業利益率	インタレスト・カバレッジ・レシオ	1株当たり配当金	備考
3,000億円以上	40%以上	4倍以上	10%以上	4倍以上	直近5期連続6円以上	
1,000 "	45 "	6 "	14 "	8 "	"	

(2) 転換社債

純資産額	自己資本比率	純資産倍率	使用総資本事業利益率	インタレスト・カバレッジ・レシオ	1株当たり配当金	備考
1,500億円以上	15%以上	1.5倍以上	6%以上	1.2倍以上	5期有配かつ直近3期連続5円以上	純資産額・配当金は必須，他は2/4限定クリアー又は，純資産額1,500億円以上で企担実績のあるもの
1,100 "	40 "	4 "	10 "	4 "	直近5期連続6円以上	純資産額・自己資本比率必須，他は2/4限定クリアー
550 "	50 "	4 "	10 "	4 "	"	

第10表 非居住者ユーロ円債の発行ガイドライン

区分	59年12月以降	60年4月以降
発行件数	制限はない	同左
1件ごとの発行額	制限はない	同左
発行者	国際機関 外国政府 州，地方政府 政府機関 民間企業	} 同左
適債基準	(公共債) A格以上 (民間債) A格以上で，かつ，円建外債適債基準を充たすもの	
円建外債との関係	発行実績を前提としない	同左
主幹事	外国業者にも開放	同左

第11表 わが国における格付機関

区 分	備 考
(株) 日 本 公 社 債 研 究 所	1979年4月設立（1985年4月株式会社に改組） 格付，出版事業等
(株) 三 国 事 務 所	1975年6月設立 格付，企業分析，顧問業務等
(株) 日 本 格 付 研 究 所	1985年4月設立 格付，金融資本市場等の情報提供等
(株) 日 本 イ ン ベ ス タ ー ズ ・ サ ー ビ ス	1985年4月設立 格付，委託調査，出版等
ム ー デ ィ ー ズ ・ ジ ャ パ ン (株)	1985年4月設立 格付，情報提供等

第12表 ユーロ円貸付の動向

(1) 非居住者向け短期ユーロ円貸付残高の推移

(単位 億円)

年 月	貿易関連 貸 付	一般貸付	合 計	指 数
81 . 6	1,053	(114)	1,167	100
12	1,507	(111)	1,618	139
82 . 12	1,693	(44)	1,737	149
83 . 6	1,754	456	2,210	189
12	2,646	1,923	4,569	392
84 . 6	2,750	3,117	5,867	503
9	2,979	4,521	7,500	643
12	3,078	4,677	7,755	665
83 . 3	N.A.	N.A.	8,731	748

(注) ( ) 書は届出により認められたもの。

(2) 居住者向け短期ユーロ円貸付の状況

(単位 件，億円)

年 月	件 数	金 額
84 . 6	82	508
7	42	567
8	26	331
9	43	684
10	23	526
11	34	525
12	39	332
85 . 1	32	222
2	57	379
3	53	571
合 計	431	4,645

第 13 表 中長期ユーロ円貸付の自由化について

1. 貸付人.....	邦銀海外支店を含む非居住者とする。
2. 借入人.....	当分の間非居住者に限ることとし,居住者及び本邦企業の海外支店については自粛を要請する。
3. 貸付金額及び貸付条件.....	自由とする。
4. 自由化時期.....	60年4月1日

第 14 表 ユーロ円 C D 発行状況

(単位 億円)

区 分	1984年 12月分	1985年 1月分	2月分	3月分	4月分	備 考					
						(市場別内訳)	1984/12	1985/1	1985/2	1985/3	1985/4
邦 銀 の 海外支店	1,553	289	279	128	24	ロンドン	1,335	259	221	68	21
						香 港	68	-	15	-	-
						シンガポール	151	30	43	60	3

(参考) 外観の発行状況 (確認できたものに限る)

1984 / 12 月分   155 億円

第 15 表 世界のオフショア・センター

区 分	成 立	市場規模	税 制		預金準備率	金利規制	為替管理
			源泉徴収税	法 人 税			
ニ ュ ー ヨークIBF	1981年12月IBF勘定を設置	2,424億ドル (1985年3月末)	なし	連邦最高税率46% ニューヨーク州, ニューヨーク市とも免税	適用除外	適用除外	なし
シンガポ -ル	1968年11月ACU勘定を設置	1,283億ドル (1985年1月末)	免除	国内:40% 海外収益: 1983年4月より一 部撤廃(従来10%)	適用除外	なし (1975年7 月より自 由化)	なし
ロンドン	1950年代末自然発生	6,717億ドル (1984年12月末)	なし	国 税: 通常税率40%	外貨には適用せず	なし	なし