

(外国為替等審議会答申)

円の国際化について

昭和 60 年 3 月 5 日
外国為替等審議会

はじめに

外国為替等審議会は、昭和 59 年 5 月 28 日に、大蔵大臣から「内外の経済・金融情勢の変化にかんがみ、円の国際化について貴審議会の意見を求める。」という諮問を受けた。

外国為替等審議会では、円の国際化について、昭和 59 年 7 月 24 日から 4 回にわたり意見聴取を行い、12 月 4 日からはこれらの意見聴取を踏まえて 3 回の審議を行った。

その審議の結果がここにとりまとめられたので、外国為替等審議会の意見として提出する。

．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

円の国際化とは、国際取引における円の使用又は保有の高まりと解することができるが、近年、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。こうしたニーズに対応して、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。

国内的側面

円の国際化は、我が国企業等にとって、貿易等の対外取引の円建化を通じて為替リスクの軽減に資するほか、円の国際的取引の活発化に伴い、海外における資金の運用・調達、為替リスク管理が行いやすくなるという効果がある。

また、円の国際化の進展は、豊富な円資金を持ち、円建取引に深い知識と経験を有する我が国金融機関等にとつて、その国際競争力を強めていく際の有利な条件となる。

一方、円の国際化に伴って、我が国の金融・資本市場に非居住者が積極的に参加するようになれば、市場の厚みや効率性が増し、資源配分の適正化等国民経済全体にとつても大きなメリットがある。さらに、非居住者の我が国市場への参加の増大は、国際金融に関する情報の集積をもたらし、我が国市場が国際金融センターとして発展する基盤を提供することとなる。

国際的側面

変動相場制への移行に伴い、為替リスクを管理する観点から、使用又は保有する通貨を多様化する必要性が国際的に増大しているが、最近、我が国経済の世界における地位の向上や良好なファンダメンタルズを反映して、非居住者の運用・調達通貨としての円に対する需要が高まってきている。

また、基軸通貨としてのドルを補完する観点から、円の国際化に対する要請が強まっており、我が国がこうした要請に積極的に応えていくことは、経済力に応じた国際的役割分担の一つとして必要なこととなつてきている。また、その場合、円の通貨価値の維持は国際的にも益々重要となるので、我が国経済のファンダメンタルズを良好に保つ必要性は一層高まることになる。

2．円の国際化の現状と将来展望

(1) 現 状

円の国際化の現状は、経常取引、資本取引、公的準備の三つの面に分けて見ることができる。

経常取引面では、輸出の円建化は徐々に進んできているが、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。資本取引面では、非居住者の円建資産の保有が近年著しく増加している。その内容を見ると、我が国の短期金融商品の整備が進みつつあるものの必ずしも十分ではないこともあつて、短期資産の保有に比して長期資産の保有が多いという特徴がある。また、サムライ債、円建貸付等の居住者の円建対外資産も、このところ、かなり増加してきている。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、低い水準に留まつている。

また、円はドルとは違つて第三国間の取引には余り使用されておらず、ユーロ円市場も近年発展しつつあるもののいまだ未成熟な段階にある。

(2) 将来展望

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。しかし、今後、我が国が金融の自由化を進めるなど条件の整備に努め、円を国際的な取引通貨として使い易いものにするるとともに、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。

まず、資本取引面では、国際的需要も強いことから、運用・調達通貨としての円の国際化は今後もかなり進むものと見られる。また、資本輸出国となつた我が国においては、為替リスク回避の観点から、円建の資本輸出が増加するものと考えられる。経常取引面では、取引慣行や取引相手との力関係もあり、貿易の円建化が急速に進むことは期待しえないが、資本取引面での円の国際化の進展により円へのなじみが増せば、徐々に円の使用も進むものと予想される。また、公的準備面においても、経常取引面、資本取引面での円の使用が進むとともに短期金融市場が一層整備・拡充されれば、外国当局の我が国経済への信認と相俟つて円の保有も進展するものと見られる。

しかし、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はならないとみることが妥当であろう。即ち、ドルの基軸通貨としての地位は基本的には余り変わらないものと見られ、円は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。

3. ユーロ円市場についての考え方

(1) ユーロ市場の性格

ユーロ市場は、金利規制、準備預金といった公的規制や源泉課税から自由な点が他の市場には見られない特徴となつている。このため、ユーロ市場は、1960年代における米国の資本取引規制や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、また、マルクや円の取引も徐々に拡大してきている。この結果、現在では、国際的に資金の需要者と供給者を結びつけたり、各国金融市場間の橋渡しをするという重要な役割を果たしている。我が国の企業や銀行も資金の運用・調達の場としてユーロ市場を活発に利用しており、その存在意義は認めていく必要がある。

一方、ユーロ市場には通貨当局の監督が十分には及ばず、また、ラスト・リゾート（最終的な信用供与機関）の存在が明確でないという問題点がある。さらに、国内市場に対する影響への懸念もあつて、ドル以外の通貨については、ユーロ市場での自国通貨の使用又は保有が各国通貨当局により一部制限されてきた。

(2) 円の国際化におけるユーロ円市場の役割

円についても、こうした観点から、ユーロ市場での使用又は保有について、従来、我が国は極めて慎重な立場をとつてきた。しかし、今日、我が国の国際的地位の著しい高まりから円の国際化に対する内外の要請が強まつており、それに十分応えていくことが、我が国の責務であるとともに我が国経済にとつても必要なものとなつてきている。円の国際化は、国際的な円建取引の進展により進むものと思われるが、ユーロ市場は最も活発な国際的取引の場であるので、そこでの円の使用又は保有をできるだけ容認していくことは、円の国際化のための一つの重要なステップとなるものと考えられる。

(3) ユーロ円市場と国内市場との関係

ユーロ円市場と国内市場とは、補完関係と競合関係とを同時に持つマーケットである。ユーロ円市場の発達には、

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という面がある一方で、国内市場の状況いかんによつては、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面も持っている。また、証券取引の場合は、ユーロ円流通市場の状況いかんによつては、国内市場への債券の還流等を通じて国内市場に影響が及ぶ可能性もある。

こうしたことから、両市場がそれぞれの特色をもちながら双方が魅力あるものとして発達していくことが望ましく、その点から、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ろう。

4. 円の国際化の進め方

(1) 基本的考え方

我が国は、これまで円の国際化を段階的に進めてきたが、今日の我が国経済の国際的地位や著しく国際化してきた取引の実態から見ると、円の国際化は、必ずしも十分とは言えない状況にある。

こうした円の国際化の現状や上記のような円の国際化の意義にかんがみ、今後は、円の国際化に一層積極的に取り組むべきものと考えられる。そのためには、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、環境の整備を図っていくことが肝要である。

なお、そうした円の国際化を進めるに当たっては、為替相場や金融政策に対する影響が問題とされる。この点については、円資産の非居住者保有が進めば、為替相場の状況によつては他通貨との間で急激なシフトが起こり、為替相場に攪乱的影響を与える可能性も否定しえないが、円の国際化の進展は基本的には円の取引の厚みを増し、我が国経済が良好なファンダメンタルズを維持している限り、円相場の安定にも資すると考えることができる。

また、円の国際化が進むと内外の資金交流が活発化し、国内の金融政策に支障をきたすという考え方があるが、金利機能を生かした市場操作の手段の活用により、国内金融政策の有効性確保を図ることができるものと考えられる。

(1) 円の国際化のための方策

金融の自由化

我が国の金融の自由化は、円の国際化と密接に関連しており、非居住者に対する優良な円建資産を提供するとともにそれを取引する場を整備すること等を通じて、円の国際化に資する面が大きい。とりわけ、現状から見て、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は有意義なものと考えられる。

ユーロ円取引の自由化

ユーロ円取引は既にかなり自由化されてきているが、今後、一層の自由化を図るに当たっては、非居住者間取引（いわゆる外 - 外取引）は、国内への影響も比較的少ないことから、国際的慣行をも考慮し、速やかに自由化を進めていくべきである。また、居住者のユーロ円取引（いわゆる外 - 内、内 - 外取引）の自由化については、国内市場への直接的な影響もあり、国内市場の自由化の進展状況をも勘案しなければならないが、基本的には、できるだけ早期に自由化を進めるべきであろう。

東京市場の国際化

ユーロ円取引が活発化するのに伴い、そうした取引を円取引の中心である東京でも行えるようにする必要性が高まってくるものとみられる。またこれは、東京市場が国際金融センターとして発展する契機となるとともに、海外拠点を持たない銀行も国際的取引に参加できるようになる等我が国金融機関等の国際競争力強化に役立ち、ひいては、我が国企業等の資金運用・調達の効率化にも資するものと考えられる。こうした観点から、オフショア市場という形で制度面の整備を行うことについて、国内市場の自由化の進展状況にも配慮しつつ、積極的に検討を進めるべきである。

・ユーロ円債の自由化

1. ユーロ円債市場の自由化

(1) 基本的考え方

世界経済における我が国の地位向上に伴い、円の調達・運用の場としてのユーロ円債市場へのニーズが高まってくるのは自然の流れであり、基本的にはユーロ円債のより一層の自由化の推進が求められている。このことは、同じく円の市場である国内市場についても同様に当てはまるものであり、両市場は相互に関連を持ちつつ、自由化を進めていくことが望ましい。

したがって、今後、自由化のプロセスを進める間は、現行適債基準のような発行に対する一定の基準によつてユーロ円債市場と国内市場のバランスのとれた発展を図っていく必要がある。なお、その場合、スワップ取引の解禁により債権・債務の実質円建化が自由に行われるようになってきていること、財務体質の強化等を背景として無担保借入要求が高まってきていること等最近の事情を十分勘案し、金融の実情及びニーズを踏まえた弾力化・自由化を図っていく必要がある。

(2) 自由化の進め方

居住者ユーロ円債

居住者ユーロ円債については、昨年4月、一定の基準の下で発行が認められることとなつた。この居住者ユーロ円債の適債基準は、主に国内投資家保護の観点から定められている国内の無担保事業債と同じものとなつているが、これは同じく海外市場で発行される居住者無保証外貨建外債の適債基準より厳しいものとなつている。しかし、最近、スワップ取引の利用により外貨建債発行であつても実質的に円建調達が可能となつており、通貨建による区別が意味を失つてきている。

居住者ユーロ円債適債基準については、こうした事情を勘案し、外貨建外債の取り扱いをも参考としながら、国内の状況にも配慮しつつ、一層の自由化を推進していくことが必要である。

非居住者ユーロ円債

非居住者ユーロ円債については、昨年12月、適債基準が緩和されて以来、活発な発行が行われてきており、投資家層の拡大、ユーロ円債流通市場の形成等を促してきている。更に、本年4月には、一層の緩和が行われることとされているが、その後も内外の資本市場の状況に応じた弾力化が図られる必要がある。

格付けの役割

現在、ユーロ市場においては、格付けは必ずしも定着しているとは言い難く、当面、財務基準による運用も必要であると考えられるが、将来、ユーロ円債適債基準として、信用のある格付機関の格付けが中心的な役割を果たすことが望ましい。そのことにより、ユーロ円債市場の一層の信認向上及び健全な発展に貢献することが期待される。かかる観点から、昨年来、我が国においても格付機関設立の動きが出てきていることは基本的に歓迎すべきものと考えられる。

ユーロ円債の商品性

現在、ユーロ円債は、期間5年以上の固定金利によるものに限定されているが、ユーロ市場においては変動利付債をはじめとして資金調達手法が多様化しつつあり、ユーロ円債についてもこうした市場の進展・実情に即した扱いを行うべきである。

ただし、これらを認めるについては、他のユーロ円取引の自由化との平仄をとりつつ、また我が国国内市場に対する影響にも配慮しつつ行うことが必要であろう。

2. 非居住者が取得する居住者ユーロ円債利子に係る源泉徴収の廃止

ユーロ円債市場の自然な発展を促すためには、ユーロ市場の実態に即し、源泉徴収を廃止する必要性が指摘されていた。今般、国内還流分に係る居住者の利子所得に対する適正な課税を担保する措置を講じた上で、非居住者取得分に係る源泉徴収を廃止することとされたのは、ユーロ市場の慣行からくる要請と国内の源泉徴収制度の維持という要請の調和を図るもので適切な措置であると評価されよう。

3. 居住者ユーロ円債に係る三局指導

この指導がなされて10年が経過し、その間、邦銀系証券現地法人の数及びその関与する海外起債も増加している。

また、今般、ユーロ円債の主幹事が外国証券業者に開放されたところである。本指導の取り扱いについては、これらの新しい事態を念頭に置きながら、証券取引法第 65 条が銀行に株式、事業債等に係る証券業務を禁止しているということを踏まえて、引き続き検討していくことが必要である。

・ 中長期ユーロ円貸付等の自由化

1. 中長期ユーロ円貸付の自由化

(1) 基本的考え方

近年、国際的に円資金のニーズが高まっており、また、我が国産業界等居住者からも円資金調達手段の多様化を求める声が強い。ユーロ円貸付の自由化は、これら内外の要請に応えるとともに、ひいてはユーロ円市場の発畏、円の国際化に寄与することとなる。

現在、邦銀による中長期ユーロ円貸付は認められていないが、外銀による非居住者向け貸付については規制がないことや、ユーロ円債発行による企業の円調達が可能となつていることからみると、邦銀による貸付のみを制限することはむずかしい。邦銀に中長期ユーロ円貸付を認めることは、我が国金融機関の国際業務拡大にも資することになる。

他方、その自由化が現行の長短分離を前提とした金融制度や長期プライムレート等の国内金利体系に影響すると懸念もあるので、中長期ユーロ円貸付の自由化に当たっては、非居住者向け貸付と居住者向け貸付とを区別する等国内金融市場への影響にも配慮する必要がある。

(2) 自由化の進め方

以上のように、中長期ユーロ円貸付の自由化については、国内金融市場への影響にも配慮しつつ、基本的には速やかにその自由化を行うべきである。現実的な手順としては、国内への影響の少ない非居住者向け貸付を直ちに自由化することとし、居住者向け貸付については、国内金融市場の自由化の進展を考慮しつつ、できるだけ早期に自由化する方向で検討するのが適当と考えられる。

2. 中長期ユーロ円 CD 等の自由化

(1) 基本的考え方

金融機関のユーロ円調達手段としては、現在、ユーロ円預金、短期（6 カ月以内）のユーロ円 CD 等があるが、中長期ユーロ円の安定的な調達手段は乏しい状況にある。

中長期ユーロ円貸付が自由化され、市場が拡大した場合には、中長期の円資金調達手段のニーズが高まることが予想される。こうした要請に対応し、市場の健全な発展を図るためには、安定的な中長期円資金の調達手段として金融機関による中長期ユーロ円 CD 等の発行を認めることが望ましい。

しかし、都市銀行等による中長期ユーロ円 CD 等の発行は、国内の長短分離政策の基本に影響を与えるものであり、その自由化に当たってはこの点について十分配慮が必要である。

(2) 自由化の進め方

金融機関の中長期ユーロ円 CD 等の発行については、中長期ユーロ円貸付の自由化の進展とその市場動向、国内金融市場の自由化の進展状況等を勘案しつつ、自由化を進めていくべきである。