

非居住者ユーロ円債

(1) 概 説

ユーロ円債とは、本邦以外の市場（ユーロ市場）において発行される円建・円払いの債券をいう。非居住者が発行するものを非居住者ユーロ円債、居住者が発行するものを居住者ユーロ円債と呼んでいる。

近年我が国経済の発展とともに国際経済に占める我が国経済のウェイトは著しく増大しており、これに伴って円の国際的使用に対する需要も高まり、円資金調達及び運用の場としてのユーロ円債市場に対するニーズが一層拡大してきている。

(2) 発行ガイドラインの緩和化措置

非居住者ユーロ円債については、かつては、円建外債市場の発展、拡大とのバランスをとりながら進めていくべきものとの方針から、抑制的に取扱われていた。

しかし、上記のようなユーロ円債市場に対するニーズの拡大を背景に、近年急速に自由化が進められている。

昭和 59 年 5 月の日米円・ドル委員会報告書において、円の国際化の一環として、ユーロ円市場の発展を図るとの観点から、次のような非居住者ユーロ円債発行ガイドラインの緩和が発表された。

発行者の拡大…国際機関、外国政府に加え、外国の州・地方政府、政府機関、民間企業にまで拡大。

適債基準の緩和…公共債は AAA 格から A 格以上に緩和。

民間債は A 格以上かつ円建外債（民間債）適債基準を満たすものが発行可能。

量的規制の緩和…従来年間の発行件数は 6～7 件とされていたが、今後、発行件数、1 件当たりの発行額については制限を設けないこととした。

主幹事開放…従来ユーロ円債の主幹事は本邦証券会社に限られていたが、これを外国業者にも開放する。

本件措置は 59 年 12 月から実施された。

さらに、60 年 4 月には、日米円・ドル委員会報告書及び 60 年 3 月の外国為替等審議会答申に示された方針に沿い、非居住者ユーロ円債の適債基準が緩和された。

この結果、発行者の拡大が図られ、公共債、民間債ともに一定の発行適格体による保証が付いたもの、民間債については、AA 格以上及び A 格のうち一定の適債基準を満たすもの等の発行が可能となった。

また、60 年 6 月には、同年 3 月の外国為替等審議会答申に示された方針に沿い、新しい商品形態が認められた。これにより、変動利付債、ゼロクーポン債、ディープ・ディスカウント債、カレンシー・コンバージョン（オプション）債、デュアル・カレンシー債の発行が可能となった。

61 年 4 月には、日米円・ドル委員会報告書で示唆されたところに従い、民間債の適債基準を全面的に格付制度に移行し、公共債と同様に A 格以上のものは無条件で発行が認められることとなった。また、還流制限の緩和（180 日から 90 日へ短縮（デュアル・カレンシー債を除く））も行われた。

61 年 6 月には、ユーロ円債の発行を希望する外銀に対して、発行代り金の国内持ち込みの自粛を求めたうえで、これを認めることとし、同時に劣後債も認めることとした。

62 年 5 月には、ソブリン発行体については年限 4 年のユーロ円債の発行を認め、同年 6 月には全面解禁することとし、民間発行体についても 4 年債の発行を認めることとした（そ

れまでは5年以上債のみが認められていた)。

平成元年6月には、外国為替等審議会専門部会の報告を踏まえ、国際金融取引の自由化・円の国際化を一層促進するとの観点から、期間制限の撤廃(4年未満債の発行解禁)、適債基準の自由化(格付のランクの如何を問わない)、MTNプログラムに基づく債券発行に対する許可手続きの弾力的運用が行われることとなった。

平成4年3月には、世銀のグローバルボンドを還流制限の適用除外とし、内外同時募集を可能とした。

平成5年7月には、格付を取得しない場合でも発行を認めることとし、これにより、非居住者ユーロ円債の適債基準は撤廃された。

平成6年1月からは、いわゆるソブリンものについて還流制限が廃止され、さらに平成7年8月より、ソブリンもの以外のユーロ円債についても還流制限は廃止された。

(3) 外為法上の取り扱い

ユーロ円債市場の発展は、円の国際化の進展に資するものであるが、同時に、我が国の金融政策等に影響を及ぼす可能性のあること、自国通貨建の証券発行については当該通貨国当局の監督下におくという国際慣行に鑑み、非居住者ユーロ円債の発行は、外為法上、大蔵大臣の許可にかからしめることとなっている(第21条第1項第2号)。

平成7年4月より、有効期間1年間の包括許可制度が導入され、一度許可を受ければ、その後一年間は事後報告のみで証券を発行できるようになり、以前に比べより機動的な発行が可能となった。

また、平成10年4月1日から施行された改正外為法により、許可制度は廃止され、事後報告制となる。

非居住者ユーロ円債の発行状況

(単位 件、億円)

年	件数	発行額
昭 60	66	14,457
61	141	25,515
62	151	29,939
63	224	22,130
平 元	395	35,579
2	512	49,809
3	314	32,904
4	250	33,280
5	638	51,021
6	2,024	101,942
7	2,509	108,845
8	4,777	129,099
昭 52 - 平 8 累計	11,474	390,907

(4) 近年の動向

非居住者ユーロ円債は、昭和52年に欧州投資銀行の発行が初めて許可されたが、その後の発行状況をみると、58年までは、毎年、数百億円の発行額のレベルにとどまっていた。

しかし、59年には大幅な発行ガイドラインの緩和により13件、2,270億円と前年(4件、700億円)を大幅に上回る発行となった。60年には66件、1兆4,457億円と一層発行規模

が拡大したが、特に新商品の発行が認められた6月以降は、デュアル・カレンシー債を中心に発行が相次ぎ、結果として円建外債の発行実績（1兆2,725億円）を上回った。

さらに61年には、金利の低下傾向、世界的な資金余剰、適債基準の緩和、外銀ユーロ円債の解禁等の発行ガイドラインの緩和、発行体と投資家のニーズを反映した多様な新商品の開発等により141件、2兆5,515億円と件数、発行額ともに前年を大幅に上回る発行となり、低迷を続ける円建外債（発行額7,850億円）とは対照的な動きとなった。

63年は、スワップ条件の悪化、他の資金調達手段の多様化等により、発行者にとってはユーロ円債による資金調達が必ずしも有利ではなかったこと、円金利が相対的に低水準であるうえ、為替相場が比較的安定していたことから、投資家にとってはキャピタルゲイン、為替差益の点で魅力に乏しかったこと、62年10月のいわゆるブラック・マンデー後、流動性の重要性が見直されるなかで、流動性に劣るユーロ円債への投資に慎重になったこと、

そのような状況等を背景に、いわゆる structure bond の割合が増大し発行ロットが小口化したこと等から、発行件数では224件と前年を大きく上回ったものの、発行額は2兆2,130億円と減少した。

平成元年には、為替相場が比較的安定していたこと、スワップ環境の好転とともに、秋口からの長短金利の逆転現象により短期債へシフトしたこと、6月からの債券発行期間制限が撤廃されたこと、株価上昇を背景とした株価リンク債が定着したこと等を背景に、件数で前年の約1.8倍、金額で約1.6倍の急激な伸びとなった。

平成2年の発行状況をみると、長短金利の逆転現象が続いたこと、スワップ環境が比較的良かったこと等から順調な発行が行われ、512件、4兆9,809億円と前年を大幅に上回り、史上最高を記録した。2年の非居住者ユーロ円債を商品別にみると、プレーンバニラ債、インデックス債の急増が特徴となっている。

平成3年には、年央からの金利低下により、長短金利の逆転現象が解消したこと、年後半はスワップ環境がよかったこと等からソブリン、国際機関による大型債が集中発行され、年末にかけて供給過剰状態となる一方、民間金融機関による発行が減少し、314件、3兆2,904億円と、前年に比べ大幅に減少した。

平成4年の非居住者ユーロ円債の発行状況は、やや低調に推移したが、金利低下を受け、年末にかけてソブリン、国際機関の大型債が発行されたこと、世銀によるグローバル円債が発行されたことから、件数は250件と前年を下回ったものの、金額は3兆3,280億円と微増した。商品別にみると、インデックス債の減少が顕著となっている。

平成5年の発行状況は、前年からの金利低下、また、平成5年7月の適債基準の廃止を受けて、好調に推移し、638件、5兆1,021億円の発行となった。

平成6年になると、1月よりいわゆるソブリンもの（外国政府、国際機関等）が発行したユーロ円債につき、90日間の還流制限が撤廃となり、ソブリンものの発行体は日本の投資家向けに、より機動的にユーロ市場で発行できるようになった。また、日本の機関投資家も、円高基調の中で、外貨債への投資から円貨債への投資へシフトした。平成6年はこうした理由から件数、金額とも大幅に増加し、2,024件10兆1,942億円の発行となった。

平成7年は、4月の包括許可制度の導入、8月のソブリンもの以外の還流制限撤廃というプラス要因があり、2,509件、10兆8,845億円と引き続き高水準の発行状況となった。

平成8年は、4,777件、12兆9,099億円の発行となった。

発行件数、金額とも増加しているが、特に件数の増加が著しいものとなった。これは機動的な発行ができるMTNプログラムを利用した小型の起債が多かったためである。また、金額の増加はBIS対策のために邦銀などの現地法人や海外のSPCを利用した大口の発行がみられたこと等による。

平成9年は9月に687件、2兆5,671億円と1カ月の発行で過去最高を記録し、10月まで

の合計でも 5,202 件，15 兆 4,585 億円と年間の記録を更新している。

前年に引き続き起債規模が小型化している他，邦銀による海外の SPC を利用した大口の発行が見られる。