

## “「円の国際化」に関するアンケート調査”結果

調査期間：1999年11月1日～11月15日

調査対象：経済同友会 国際金融委員会委員、経済政策委員会、幹事所属企業301社

回答総数：78社（回答率25.9%）

業種構成：製造業31社、非製造業47社

### 〈調査結果概略〉

#### 円の国際化について

- 円の国際化のイメージは「国際通貨としての地位向上」と「世界・アジアにおける円取引圏の拡大」。
- 10年後のアジアにおける主要取引通貨では、44%が「円」、36%が「円と中国元が共存」と回答。
- アジア各国が円を含めた通貨バスケット制度を採用することについては、為替相場の安定等を理由に、46%が「望ましい」と回答。

#### 円建て取引の現状

- 過去10年間の海外取引における円建て取引の比率は、輸出入、海外投融資ともに「上昇」が「低下」を大きく上回る。この傾向は輸出入において顕著だが、対世界と対アジアでさほどの差は見られない。
- ユーロの出現による欧州との決済通貨のウェイトの変化については、「欧州通貨決済がユーロ決済に置き換わっただけ（22%）」、「あまり変化はない（67%）」となっており、円やドル決済の増大は見られない。

#### 円建て取引比率引き上げの可能性

- 円建て取引比率引き上げの可能性（対世界）については、可能とする回答が輸出では12%、輸入では18%にのぼった。対アジアでは輸出で15%、輸入で23%で、対世界での可能性を上回っている。海外投融資は11%から13%程度で、対世界と対アジアの間にさほどの差は見られない。
- 困難あるいは不可能な場合の主たる理由は自社/業界、取引相手先の取引慣行が第1位となっている。

#### 円建て取引拡大のための方策

- 円建て取引の拡大を妨げている大きな障害は「日本の経済、経済政策、通貨政策（45%）」、「国際的にドル建てで取引される原材料の輸入に占める割合の高さ（42%）」、「円とアジア通貨間の為替市場が未成熟で円の使い勝手が悪いこと（41%）」が上位を占めた。
- 円建て取引拡大のための方策では、インフラ整備、日本市場の自由化/魅力アップ、アジアと日本といった観点からの回答が多くを占めた。

## A. 円の国際化について

### 1. 円の国際化のイメージ（2つまで選択）

〔回答：78社、単位：％〕

国際通貨としての円の地位の向上	76.9
世界における円取引圏の拡大	37.2
アジアにおける円取引圏の拡大	37.2
基軸通貨としての円	24.4
東京金融市場の国際化	15.4
ユーロ円市場の拡大	5.1
その他	1.3

### 2. 円建て取引圏の拡大

- (1) 貴社のビジネス（投融資を含む）にとって、円建て取引圏の拡大（あるいは将来の可能性として、円による単一通貨圏の生成）は望ましいでしょうか？

〔回答：76社、単位：％〕

望ましい	73.7
望ましくない	0.0
どちらとも言えない	26.3

- (2) アジアにおける円建て取引圏の拡大（あるいは将来の可能性として、円による単一通貨圏の生成）は、貴社のビジネス（投融資を含む）にとって望ましいでしょうか？

〔回答：76社、単位：％〕

望ましい	75.0
望ましくない	1.3
どちらとも言えない	23.7

(3) 上記の設問(1)(2)で「望ましい」とお答えいただいた方に伺います。

円建て取引圏の拡大(あるいは将来の可能性として、円による単一通貨圏の生成)が貴社にもたらすメリットは何ですか？

[回答：61社、単位：%]

円建てで取引できる範囲が拡大することにより、リスク(為替リスク等)やコスト(ヘッジコスト等)が軽減される	85.2
円そのものの価値が対ドル、対ユーロ等で安定する可能性がある	6.6
その他	8.2

その他

- ・円建ての投資対象が拡大することでより幅広い収益機会の捕捉が可能となる。
- ・円建て取引圏の拡大により円レートの安定化が進む。この結果として為替リスク等が軽減される。
- ・円建て取引の経験を活かしてビジネス・チャンスが広がる。

### 3. 通貨体制の展望

(1) 10年後のアジアにおける円と中国元のことをどう考えますか？

[回答：77社、単位：%]

アジアにおける主要取引通貨は円である	44.2
円と中国元がアジアの主要取引通貨として共存している	36.4
中国元がアジアにおける主要取引通貨となっている	1.3
その他	18.2

その他

- ・ドルが主要取引通貨であることに変わりはない。
- ・円とドルが主要取引通貨となる。
- ・円、ドル、ユーロが主要取引通貨となる。
- ・いずれも主要取引通貨になるのは困難。

(2) 現在、主なアジア諸国の通貨は、香港、中国、マレーシアを除きフロートしてきていますが、将来の可能性として、各国が円を含めた通貨バスケット制度を採用することについてどう考えますか？

[ 回答：78社、単位：% ]

望ましい	46.2
望ましくない	14.1
わからない	39.7

“ 望ましい ” ~ 主な理由

・ 為替相場の安定

( アジア諸国通貨が全般に安定化する )

( 円とアジア諸国通貨の交換レートが安定する )

( 通貨バスケットにより交易条件が安定し、通貨の安定化につながる )

( マネーマーケットに左右されない実力値の反映、安定 )

・ ドルへの過度依存からの脱却

・ 円の国際的プレゼンスの強化

“ 望ましくない ” ~ 主な理由

・ 円に不利 変動幅拡大

( 円がバスケット内通貨に影響されるおそれが多い )

・ アジア経済未成熟

( 各国の経済が通貨バスケット制度を採用する程成長していない )

( 欧米の投機に耐えられない )

・ 非現実的

( 結局バスケット制も固定相場的一种であり、今後の巨額的国际的資金移動を考えれば現実的ではない )

( 強弱通貨を一つのバスケット制にすべきではない )

( 各国インフレ率の差が大きい )

・ 逆効果

( アジアの通貨危機でも明らかなように、バスケット方式が却ってマイナスに働く場合がある。その国がいずれの経済圏に属しているかがポイントである。 )

( ベッグ通貨との通貨力が乖離している場合、結果的に為替相場が不安定になる )

(3) 貴社にとって、ドル1極基軸通貨体制とドル/ユーロ2極基軸通貨体制のどちらが望ましいでしょうか？

〔回答：72社、単位：％〕

ドル1極基軸通貨体制	11.1
<b>ドル/ユーロ2極基軸通貨体制</b>	<b>45.8</b>
どちらとも言えない	50.0

(4) 「円の国際化」により、円建て取引圏が拡大すれば、究極的にはドル・ユーロに加えて円が基軸通貨化する可能性も考えられますが、貴社にとって、ドル/ユーロ/円の3極基軸通貨体制は望ましいでしょうか？

〔回答：77社、単位：％〕

<b>望ましい</b>	<b>68.8</b>
望ましくない	1.3
どちらとも言えない	29.9

## B. 円建て取引の現状

(1) 過去10年、海外取引における円建て取引の比率はどう変化しましたか？〔単位：％〕

対世界	残高(ストック)		新規取引			
	輸出	輸入	海外投資(証券)	海外融資(貸付)	海外投資(証券)	海外融資(貸付)
<b>上昇した</b>	<b>27.7</b>	<b>20.4</b>	<b>12.2</b>	<b>5.4</b>	<b>10.8</b>	<b>8.8</b>
ほとんど変わらない	55.3	69.4	82.9	89.2	86.5	85.3
低下した	17.0	10.2	4.9	5.4	2.7	5.9

対アジア	残高(ストック)		新規取引			
	輸出	輸入	海外投資(証券)	海外融資(貸付)	海外投資(証券)	海外融資(貸付)
<b>上昇した</b>	<b>25.6</b>	<b>22.0</b>	<b>10.3</b>	<b>5.9</b>	<b>8.1</b>	<b>9.1</b>
ほとんど変わらない	60.5	68.3	87.2	91.2	91.9	87.9
低下した	14.0	9.8	2.6	2.9	0.0	3.0

(2) 国内取引のなかに外貨で決済されるものはありますか？

[回答：71社、単位：%]

ある	43.7
ない	56.3

“ある”の場合 具体例

< 製造業（加工組み立て） >

- ・他メーカーへのOEM
- ・米系メーカーからの仕入代金
- ・部品のドル建ての売上
- ・商社との取引
- ・銀
- ・外貨売買
- ・半導体代金

< 製造業（素材業種） >

- ・販売代金（取引先への要請）
- ・貴金属の支払いの一部
- ・パルプ
- ・一部燃料代金
- ・物流費（フレート）
- ・輸入品の代金決済...対商社

< 商社 >

- ・対大手メーカー取引
- ・製鉄会社鋼材輸出取引
- ・グループ会社間取引
- ・仲介貿易代金の決済
- ・高炉メーカーへの支払いなど

< その他 >

- ・貨物海上保険の保険料決済 < 損保 >
- ・外貨建債券 < 損保 >
- ・給与の一部USD払いなど < 証券 >
- ・鉄鋼取引 < ファイナンス >
- ・顧客の運賃送金などただし僅少 < 銀行 >
- ・海外工事における国内業者への代金支払  
< 建設業 >
- ・外国企業の日本法人関連会社との取引  
< 電力 >
- ・国内子会社経由輸出  
< 情報産業・コンピュータ >

(3) ユーロの出現によって欧州との決済通貨のウェイトに変化がありましたか？

[金融機関の方も、「投融资あるいは金融取引」と読み替えてご回答ください]

[回答：67社、単位：%]

欧州通貨決済がユーロ決済に置き換わっただけ	22.4
ユーロ決済取引が増大した	6.0
ドル決済取引が増大した	0.0
円決済取引が増大した	0.0
あまり変化はない	67.2
その他	4.5

(4) 貴社の収益は円/ドルレート1円の変動で、どのくらいの影響を受けますか？  
 金融機関については、資産と負債のネット（時価）でお答えください。

回答：64社

影響を受ける	41社(64.1%)
--------	------------

・1円の円高で( )億円の増収(+) 9社  
 単純平均... 8.8億円<0.1~40億円>

・1円の円高で( )億円の減収( ) 30社  
 単純平均... 24.0億円<0.0~348億円>

影響はない	23社(35.9%)
-------	------------

### C. 円建て取引比率引き上げの可能性

#### 1. 円建て取引比率引き上げの可能性<対世界>

海外取引にあたって円建て取引の比率を引き上げることは可能ですか？

[単位：%]

	輸 出	輸 入	海外投資 (証券)	海外融資 (貸付)	その他のク ロブ-ダ- 金融取引
可 能	12.3	18.6	12.0	11.1	2.3
困 難	40.4	44.1	26.0	24.4	11.6
不 可 能	12.3	11.9	16.0	13.3	11.6
どちらとも言えない/わからない	35.1	25.4	46.0	51.1	74.4

「可能」の場合、その具体策

#### 輸 出

- ・関係会社との取引を円建てに変更する
- ・相手国における為替市場の整備
- ・海外子会社向取引は市場に対応して円比率変更可
- ・高付加価値製品の輸出

#### 輸 入

- ・工場との話し合い可能
- ・取引先との交渉
- ・取引先との買入れ条件として提示
- ・相手国における為替市場の整備
- ・円建て海外購買（輸入）の拡大
- ・海外子会社向取引は市場に対応して円比率変更可

### 海外投資（証券）

- ・円建債への投資
- ・関係会社への投融資

### 海外融資（貸付）

- ・関係会社への投融資

### その他のクロスボーダー金融取引

- ・海外子会社向取引は市場に対応して円比率変更可

「困難」「不可能」の場合、その主たる理由（複数回答）〔単位：％〕

#### < 自社 / 業界に固有の理由 >

理由	業種に対する固有の規制	取引慣行（自社 / 業界）	自社に固有の問題	その他
輸出	0.0	21.1	3.5	8.8
輸入	0.0	18.6	1.7	6.8
海外投資（証券）	0.0	6.8	0.0	0.0
海外融資（貸付）	0.0	4.4	0.0	2.2
その他のクロスボーダー金融取引	0.0	2.3	0.0	4.7

#### < 取引相手先の企業 / 業界 / 国に固有の理由 >

理由	取引相手先の国の規制	取引慣行（取引相手先）	相手先企業に固有の問題	その他
輸出	5.3	24.6	15.8	1.8
輸入	3.4	30.5	11.9	1.7
海外投資（証券）	6.8	8.5	6.8	6.8
海外融資（貸付）	4.4	6.7	8.9	2.2
その他のクロスボーダー金融取引	0.0	2.3	2.3	2.3

#### 輸 出（自社 / 業界に固有の理由）

- ・海外のバイヤーとの関係で優位な立場に立つことは困難。
- ・現地法人との取引が大半で円建てにしてもリスクを移転させるだけだから。

〔損害保険業界特有の理由〕

- ・損害保険業界の慣行として海外保険取引はUS\$建てが大半となっており、当面状況は変わりそうにない。
- ・輸出とは再保険取引のうち出再保険を指す。又、輸入とは受再保険を指す。再保険取引では、基本的に取引の源泉となる各国で締結された元受保険契約上の通貨になる。従って日本国内の保険契約を出再する場合、円建てになり、逆は外貨建てとなる。
- ・再保険取引上は困難。海上保険契約は輸出輸入取引の建値で行なわれる。

#### 輸 出（取引相手先の企業 / 業界 / 国に固有の理由）

- ・顧客との契約条件次第のため

輸 入（自社／業界に固有の理由）

- ・国際市況と連動する商品の割合が高い。
- ・エネルギー資源取引の慣行上、ドル建てで取引が行なわれている。
- ・現地法人との取引が大半で円建てにしてもリスクを移転させるだけだから。

〔損害保険業界特有の理由〕

- ・再保険取引上は困難。海上保険契約は輸出輸入取引の建値で行なわれる。

輸 入（取引相手先の企業／業界／国に固有の理由）

- ・顧客との契約条件次第のため。

海外投資（証券）（自社／業界に固有の理由）

- ・投資先にとって円建てでの資金調達をするメリットがない。
- ・現地法人への出資は現地通貨建てで行なっているため。

海外投資（証券）（取引相手先の企業／業界／国に固有の理由）

- ・投資は通常相手国通貨で行なう。
- ・海外企業の円調達に対するニーズが小さい。

海外融資（貸付）（自社／業界に固有の理由）

- ・投資先にとって円建てでの資金調達をするメリットがない。
- ・現地法人への出資は現地通貨建てで行なっているため。
- ・円建てローンより、円建て債券の方が流動性があるため。
- ・もともと100%円建て貸付のため

海外融資（貸付）（取引相手先の企業／業界／国に固有の理由）

- ・海外企業の円調達に対するニーズが小さい。

その他のクロスボーダー金融取引（自社／業界に固有の理由）

- ・現地法人との取引が大半で円建てにしてもリスクを移転させるだけだから。

その他のクロスボーダー金融取引（取引相手先の企業／業界／国に固有の理由）

- ・海外企業の円調達に対するニーズが小さい

2．円建て取引比率引き上げの可能性＜対アジア＞

対アジア取引にあたって円建て取引の比率を引き上げることは可能ですか？

〔単位：％〕

	輸 出	輸 入	海外投資 （証券）	海外融資 （貸付）	その他のク ロスボーダ ー金融取引
可 能	15.5	23.2	12.2	13.6	4.8
困 難	34.5	39.3	24.5	20.5	11.9
不 可 能	10.3	10.7	16.3	11.4	9.5
どちらとも言えない／わからない	39.7	26.8	46.9	54.5	73.8

## 「可能」の場合、その具体策

### 輸出

- ・関係会社との取引を円建てに変更する。
- ・相手国における為替市場の整備。
- ・高付加価値製品の輸出。
- ・海外事業会社との間で輸出入双方の取引を拡大する。

### 輸入

- ・取引先との買い入れ条件として提示。
- ・相手国における為替市場の整備。
- ・海外子会社向取引は市場に対応して円比率変更可。
- ・関係会社取引。
- ・円建てで海外購買（輸入）の拡大。
- ・円建債への投資。

### 海外投資（証券）

- ・ユーロ円 / サムライ市場の拡大が必要。
- ・アジアの金融市場の整備や円に対する信認を高めることを目指す。
- ・関係会社への投資。

### 海外融資（貸付）

- ・アジアの金融市場の整備や円に対する信認を高めることを目指す。
- ・関係会社への融資。

### その他のクロスボーダー金融取引

- ・アジアの金融市場の整備や円に対する信認を高めることを目指す。

## 「困難」「不可能」の場合、その主たる理由（複数回答）〔単位：％〕

### < 自社 / 業界に固有の理由 >

理由	業種に対する固有の規制	取引慣行（自社 / 業界）	自社に固有の問題	その他
輸出	0.0	19.0	3.4	5.2
輸入	0.0	17.9	1.8	5.4
海外投資（証券）	0.0	8.2	0.0	0.0
海外融資（貸付）	0.0	4.5	0.0	2.3
その他のクロスボーダー金融取引	0.0	2.4	0.0	4.8

### < 取引相手先の企業 / 業界 / 国に固有の理由 >

理由	取引相手先の国の規制	取引慣行（取引相手先）	相手先企業に固有の問題	その他
輸出	5.2	22.4	15.5	1.7
輸入	3.6	25.0	10.7	1.8
海外投資（証券）	8.2	10.2	8.2	6.1
海外融資（貸付）	4.5	6.8	6.8	0.0
その他のクロスボーダー金融取引	2.4	2.4	2.4	0.0

#### 輸 出、輸 入（自社／業界に固有の理由）

- ・現地法人との取引が大半で円建てにしてもリスクを移転させるだけだから。
- ・海外生産分を輸入して再輸出する時、為替リスクを避けたくドル／ドルでやりたい。

#### 輸 出、輸 入（取引相手先の企業／業界／国に固有の理由）

- ・顧客との契約条件次第のため。
- ・現地法人との取引が大半で円建てにしてもリスクを移転させるだけだから。

#### 海外投資（証券）（自社／業界に固有の理由）

- ・投資は通常相手国通貨で行なう。

#### 海外融資（貸付）（取引相手先の企業／業界／国に固有の理由）

- ・取引先にとって円建てでの資金調達をするメリットがない。

## D．円建て取引拡大のインセンティブ

### 1．自社にとって円建て取引を拡大するインセンティブ

(1) 円建て取引の比率が低いことで貴社はデメリットを被っておられますか？

〔回答：66社、単位：％〕

デメリットを被っている	34.8
どちらとも言えない	42.4
デメリットはない	19.7
円建て比率は高いのでデメリットとは無関係	1.5
その他	1.5

(2) 上記設問(1)で「デメリットを被っている」とお答えいただいた方に伺います。現在、円建て取引の比率が低いことにより被っているデメリットの具体例をお聞かせください。  
(自由記述)

- 為替リスク負担。
- 為替変動による損益つぶれ。
- 為替リスクの負担、為替業務の事務負担等。
  - ・ 為替損失が発生したほか、投資の際に事務手続きが煩雑かつコストがかかる。
  - ・ 為替のエクスポージャーにより、リスクヘッジのためのコストが発生している。
- 海外の社債のユーロ円債／サムライ債での発行が少ないため、投資機会が限られる（為替リスクを負って、外貨投資することになる）。

(3) 上記デメリットを回避するために円建て取引を拡大していく場合、必要であれば、何らかのコストを負担することもあり得ますか？

〔回答：29社、単位：％〕

あり得る	48.3
あり得ない	51.7

(4) 上記設問(3)で「あり得る」とお答えいただいた方に伺います。どのような形態・規模であれば受入可能と思われるか？(自由記述)

- 為替スワップ、予約等の規制緩和。
- 値引き、支払いの早期化。
- 現在、外貨建て取引によって発生しているリスクヘッジコストの範囲。
- 民間(金融、メーカー)と政府/国際機関等との共同という形が受け入れやすいと思われる。
- 先物予約等によるヘッジコストと同程度。
- ヘッジコストの比較をした上、有利であれば受入可能。
- 為替リスクヘッジのコストとして妥当な範囲。

## 2. 取引先(相手方)等にとって円建て取引を拡大するインセンティブ

(1) 取引先(相手方)にとって円建て取引を拡大するインセンティブはあると思われるか？

〔回答：60社、単位：％〕

ない	76.7
ある	23.3

### インセンティブの例

- ・通貨の多極化による為替リスクの軽減、収益機会の拡大。
- ・アジアで円取引が拡大すれば出てくる。
- ・取引条件の改善。
- ・低金利。
- ・ODA工事の価格が安定する。
- ・リスク相殺のできる債権債務がある場合。
- ・値引、支払条件の緩和。
- ・円資金の取り入れ。
- ・取引先から製品を輸入する場合、コストダウン要求額が円貨で明示される。
- ・日本の投資家からの一層円滑な資金供給が期待できる。
- ・アセアンの日系トランスプラントとの価格は国内価格に影響される。
- ・ドルやユーロにかわる決済手段として分散化される。

(2) 円建て取引が拡大した場合、第三者(マーケット全体、あるいは国全体)も含めた付随的なメリットがあるとすれば何だとお考えですか？

[回答：57社、単位：%]

付随的なメリットはない	61.4
付随的なメリットがある	38.6

### 付随的なメリットの例

#### 通貨の多極化による為替リスクの軽減、収益機会の拡大

- ・通貨危機再燃の防止、為替リスクの軽減。
- ・為替変動が商品価格、各社収益に与えるインパクトが軽減される。
- ・決済通貨として利用し、債権債務、為替リスクを相殺できる。
- ・ドルやユーロにかわる決済手段としてマーケットリスクが分散される。
- ・ドル過依存からのリスクヘッジ
- ・マクロ的には日本の国内貯蓄を為替リスクなしに海外投資できるのは大きなメリット(80年代の如く、通貨変動によりその価値が一方向的に毀損するリスクがなくなる)。
- ・相手国のリスク回避の手段が増える。

#### 為替相場の安定

- ・円の力が相対的に強まり、相場の安定が図られる

#### 日本の債券、株式市場の拡大

#### その他

- ・国威の発揚。
- ・円の地位向上がアジア経済安定に役立つ。
- ・円での資金調達がよりやりやすくなる(アジアの投資家が円債を買うなど)。
- ・円投資の増加。
- ・諸外国との経済協調。

### 3. 円の国際化が金融機関にもたらすメリット〔金融機関の方に伺います〕(自由記述)

(1) 資本取引における「円の国際化」の進展は、円建て貸付・証券市場(海外向け円建て貸付、サムライ債、ユーロ円債等)の拡大につながると考えられます。

この場合の貴社のメリットは何ですか？

[回答：9社]

- 円建て資本市場の拡大によるビジネス機会増大。
- 海外における円ベースでの収益機会の拡大。
- 為替リスク軽減。
- 為替リスクを回避した取引の増加。
- 投資リスクのみを考えればよく、為替リスクを考える必要がなくなる。

(2) 円建て貸付・証券市場拡大のためには、資金供給サイドでの枠組みづくり等に加え、取引先(相手方)の円建て借入・証券発行ニーズの拡大が必要であると考えられます。取引先(相手方)による円建て輸入決済の促進策等、円建て借入・証券発行ニーズの拡大につながるアイデアがありましたら、ご記入ください?

[回答: 4社]

- 円の資産・負債両面での利便性向上。
- 実体経済面での相互依存関係の深化。
- アジア各国の経済発展促進や信用力補完をセットで行なう仕組みづくり(メーカー、金融機関、政府一体での)が必要。
- 円建て対外援助の拡大。

(3) 貸付・証券以外の金融取引についても、「円の国際化」についてご意見がありましたら、ご記入ください。

[回答: 3社]

- 円証券の決済制度の世界標準化(インフラ)
- 金融取引は実体経済を反映するので、実体経済の取引の円建化が進まなければ、金融取引の円建化も進まない。
- 円/ドルスワップの主要プレイヤーとしての信用力を確立し、市場拡大につなげるためにも、日本の銀行の一層の健全化・競争力強化を期待したい。

## E. 円建て取引拡大のための方策

### 1. 円建て取引(投融資を含む)拡大を妨げている障害

円建て取引(投融資を含む)の拡大を妨げている大きな障害は何だとお考えですか?(複数回答)

[回答: 75社、単位: %]

日本の経済、経済政策、通貨政策	45.3
国際的にドル建てで取引される原材料の輸入に占める割合の高さ	42.7
円とアジア通貨間の為替市場が未成熟で円の使い勝手が悪いこと	41.3
日本の金融市場の未整備	33.3
金融関連税制	18.7
決済システムの未整備	18.7
業界の慣例	18.7
金融関連の規制	16.0
日本の政治的安定に対する不信	13.3
その他	12.0
アジア諸国における円建て借入ニーズの低さ	9.3
金融商品の多様性の不足	8.0
海外現地法人等との取引において日本の本社が為替リスクを負担すること	8.0

## その他

- ・日本の高コスト体質、保護主義など外国企業が円の収入を獲得する機会が少ないこと。
- ・アジアの貿易・資本取引に占める対日取引のシェアが十分に高くない。
- ・米国の貿易赤字削減のためのドル政策。
- ・円の通貨価値の変動が大きいこと。
- ・国際通貨としての認知の低さ。
- ・国内市場開放による輸入の拡大が図られていない。
- ・ディスクロージャー、透明性が不十分。
- ・日本の国際政治、外交面での弱さ。

## 2. 円建て取引拡大のための方策

### (1) 自社/業界独自でできること

[ 回答 : 35社 ]

#### 製造業〔加工組み立て〕

- ・海外子会社との取引通貨、Functional Currencyを円にする。
- ・当社の合弁との決算を円、ドルの両建てで行なうようにする。
- ・自社ではグループ企業との取引を円建てにすること。
- ・円建て取引拡大には直接つながらないが、現地調達比率の向上、海外生産シフトなどによって、円に関する為替リスクを削減する方が現実的。
- ・他社からの輸入を円建てにすることがあるが、コスト面への対策も必要である。
- ・取引通貨変更交渉。
- ・アジア向け貿易の円建て化推進。
- ・輸出の立場では商品の競争力を上げること。
- ・協力要請、または決済通貨を決定するアドバンテージをとれる商品、サービスの開発。

#### 製造業〔素材〕

- ・取引先との交渉（限界あり）。
- ・取引慣行の是正。
- ・間接貿易のため商社の支援が必要。
- ・付加価値が高く国際競争がある製品の輸出。
- ・取引先への働きかけ。
- ・海外市場における自社製品の競争力・差別化を強化する。
- ・取引先と債権債務関係が場合、これらの取引をすべて円建てに統一する。

#### 建設業

- ・企業や業界単位で考えるよりも日本自体の国際的経済基盤を固めるべきである。
- ・円建て投資・契約を念頭においたスキームの構築（メリット・デメリットの検討）。
- ・円建て工事の獲得を目指す。

#### 卸・小売業

- ・業界が政府に対して通貨政策の見直し、金融市場の整備を求める。
- ・輸出競争力を向上させ、買手への発言力を強めること。

### 金融・保険・証券業

- ・透明性を高め外国より信頼を受けること。
- ・円建取引支払保証。
- ・円調達を企図するボロワーの地道な発掘。
- ・東京市場の国際化。
- ・香港、シンガポール市場との連携

### 運輸・通信・倉庫業

- ・対日取引比率の高いアジアとの貿易取引の建値通貨を円建とすることから始めるのが現実的。
- ・アジア間取引を米ドル建にする必然性はない。
- ・当社の場合は、輸出に付いては個々の顧客へのサービスの対価であり、具体的には航空券代のため、海外での円建て徴収は不可能。輸入については、燃油等の原材料・航空機の取引は国際慣行上ドル決済が定着しており、困難。

### 電気・ガス・水道・熱供給業

- ・円に対して安定した通貨圏との円建て取引の実施。

### 情報産業・コンピュータ

- ・競合他日系各社との合意。

### その他

- ・輸出取引の拡大。
- ・競争力のある商品（為替の変動に影響されない程魅力のある商品）を開発すること。
- ・円建て契約でも先方にメリットのある商品の開発、提供。

## (2) 広く民間セクターでできること

〔回答：28社〕

### 貿易の円建て化

- ・円決済（輸入）の拡大。
- ・円建て化してもデメリットの少ない取引についての積極的な円建化。
- ・国際的に競争力、ブランド力のある企業が円建取引を増やす。
- ・アジア向け貿易の円建化推進。
- ・US\$建決済から円建決済への取引条件の変更。
- ・まず、実物経済（貿易）での円建て化（輸出・輸入）を図ることが重要。

### 貿易拡大

- ・海外（アジア）に販売・供給先を求め、より「国際化」すること。
- ・海外日系企業へ原料を輸出し、製品を逆輸入する取引を増やせば円建て取引は為替リスクを軽減させるうえでメリットがある。
- ・資金ニーズの高いアジアに対し、円建て融資・保証を行なうこと。
- ・アジアからの購買の拡大。
- ・アジアとの貿易・資本取引の一層の拡大。

## インフラ整備等

- ・政府と一体になって円建て取引拡大のためのインフラを整備すること。
- ・日本経済の回復と地位向上を急ぎ、同時に日本の金融市場を整備する。
- ・円建貿易保険の取り組み。
- ・取引拡大のための広報活動及び指導。
- ・業界が政府に対して通貨政策の見直し、金融市場の整備を求める。
- ・邦銀を核とする日本の金融機関の信用回復。
- ・円取引の向上に向けて努力。
- ・シンジケートの組成。
  - （良い製品を安く提供すること）
  - （アフターサービスを含めバックアップ体制を各地で築いていく地道な積み上げ）
- ・円貨決済手数料軽減。
- ・自己取引責任を浸透させるシステム作り。
- ・（アジア諸国が）円資産の保有意欲を高める調達・運用手段の拡充。
- ・グローバルスタンダードの導入。
- ・特になし
  - （為替スワップマーケットが発達しており、外貨債務の取り入れであれ、円債務へのconvertは容易）
- ・透明性を高め、外国より信頼を受けること

### (3) 政府に望むこと

〔回答：52社〕

#### 金融市場のインフラ整備

- ・長期的視野に立ち、「円」が各国の信認を得るよう各種政策を企画・立案し、実行していくこと。
- ・金融市場の整備、適切な政策運営。
- ・社債流通市場の整備。
- ・通貨政策の見直し、金融市場の整備。
- ・金融市場の**規制緩和**を進めること。
- ・国際金融市場の整備。
- ・東京の金融市場としての活性化。
- ・日本の金融システムの信頼回復。
- ・円建て短期金融市場の整備。
- ・金融市場のインフラを整備し、使い勝手のよい市場をつくること。それにより、外資を導入できれば自らの国際政治・経済力も高まり、「円の国際化」も進むのでは。

#### 円の安定化 / 通貨政策

- ・円建取引が拡大するには基軸通貨として対ドル、対ユーロで安定したレートを維持する、もしくは急激な変化をしないような政策をとる必要がある。
- ・アメリカに対し毅然として臨む通貨政策。
- ・経済システムを含め、広く日本のインフラを欧米諸国にできるだけマッチさせることに

より、通貨変動を抑制する。(円建てが広がらなくとも、ドル/円の為替変動が小さくなればよいのではないか)

- ・日本経済の安定と通貨政策。
- ・アジア圏における key Currencyとしての円の構築。
- ・世界での円の位置付けを安定したものにする努力が必要。
- ・使い勝手が良く厚みのある円市場の整備。
- ・円の流通量の拡大。

### 日本市場の自由化/魅力アップ

・円建て取引の拡大は、最終市場としての日本経済の拡大をおいてない。日本経済が外需依存経済、特に米国依存の経済であるという要素が強い以上、米ドルでの取引が自然。(最終市場の通貨での取引が為替リスクがなくてよいので) 内需拡大、輸入拡大のための規制緩和が必須。

- ・日本市場の自由化(規制緩和)
- ・安定した円運用先(債券等)の提供。
- ・貿易保険の民営化。
- ・日本のプレゼンスを高める。
- ・日本国民の国際感覚を高める。
- ・決済システムの整備(民間金融機関を含む)
- ・アジア諸国の信頼を得る外交政策の実施。
- ・更なる規制緩和と短期国際商品の拡充や非居住者及び外国法人に対する税制の整備。
- ・税制の改善。
- ・国際社会において政治的・外交的にリーダーシップを発揮すること。
- ・諸外国から信頼される経済政策。
- ・円建てによるインセンティブの付与。
- ・使い勝手の良い円にするため、金融制度、税制、会計制度などの諸制度を見直す。
- ・移民受入れ、グローバルスタンダード導入。
- ・語学・コンピュータ教育の強化
  - ～日本企業の海外進出、外資の対日進出に影響されない人材をつくる。
- ・産業構造転換の促進～外資の導入

### アジアと日本

- ・アジアでの円市場を拡大すること。
- ・アジア地域での経済・通貨政策協力の推進。金融市場の整備。
- ・アジア諸通貨の為替市場の整備(於:東京市場)
- ・アジアにおける日本のプレゼンスの強化。但し他国に警戒心を起こさせないような配慮が必要。
- ・アジアへの円建て融資の拡大。
- ・アジア圏などにおける通貨政策、市場政策のアナウンスやビジョンの明確化。
- ・アジア通貨の通貨バスケット制度の継続的な提案。
- ・政府ベースでの貿易・投資・金融面でのアジア諸国との協力の枠組み整備。

#### (4) その他、円建て取引拡大のためのアイデア

〔回答：17社〕

- 円国際化の最大の障害は日本の巨大な経常黒字。これが均衡化に向かわないと円の国際化は日本の一人よがりになるだけ。対アジア貿易赤字が最大の近道。
- アジア通貨基金のようなものの創設。
- 円建てのアジア通貨基金。
- 税制上の優遇。
- 日本を含む地域経済圏の確立、それに伴う通貨安定システムの創設が将来的な構想として考えられる。
- (競争力のある企業)円建て取引の多い企業の番付公表。
- デノミネーション(ドル・ユーロ・円の比較が容易となる)。
- 即時グロス決済(RTG S)の促進。
- 中期国債の増発による国債の多様化。
- わかりやすい金利及び通貨政策の実施。
- 積極的に物を買ひ、円を海外に滞留させることで、円の海外での使い勝手を良くすること。
- 円建て取引の拡大がアジア内でしか望めない現状では、単に円の使用比率を引き上げるという問題意識ではなく、アジアでの地域協力を如何に進めるかという問題意識を出発点に考える必要がある。
- 円建て取引をすることによって何らかのメリットが発生するような特典を付ける。
- 国際化とは世界的に通用するようになること。円の国際化のためには、「日本的システム」の改革を通じ、「日本のなかの国際化」を進めるべき。
- アジア諸国に対する日本語教育の普及活動なくしては円の国際化は進まないと思う。
- 国内銀行によるグローバルな金融仲介機能の強化。

以 上

## 参考

### 回答企業の業種構成

《業種分類》	《社数》
製造業〔加工組み立て〕	16
製造業〔素材業種〕	15
農・林・漁業	0
鉱業	1
建設業	8
卸・小売業	7
金融・保険・証券業	10
不動産業	1
運輸・通信・倉庫業	3
電気・ガス・水道・熱供給業	4
情報産業・コンピュータ	3
サービス業	4
その他	6

### 回答企業の「円建て取引の比率」

#### (1) 海外取引における円建て取引（輸出入決済 / 投融資）の比率

##### <対世界>

単位：社

以上	未満 %	輸 入		投融資残高		投融資新規取引	
		輸 出	輸 入	投 資	融 資	投 資	融 資
	0	15社	24	37	31	39	34
0 ~	10	9	10	5	2	3	1
10 ~	20	5	10	1			
20 ~	30	8	4	1	1		
30 ~	40	7	3				
40 ~	50	1			2		1
50 ~	60	3					
60 ~	70	1	1	1			
70 ~	80				1		1
80 ~	90	1			1		
90 ~	100		3	3	1		
100		2	1	1	3		2
合 計		52	55	46	42	42	39

<対アジア>

単位：社

以上	未満 %	輸 出	輸 入	投融資残高		投融資新規取引	
				投資	融資	投資	融資
	0	17社	33	35	29	37	32
	0 ~ 10	5	3	3	2	2	1
	10 ~ 20	4	3	2			
	20 ~ 30	2	2				
	30 ~ 40	2	2				
	40 ~ 50	4	1		1		1
	50 ~ 60	2					
	60 ~ 70	1					
	70 ~ 80	2			1		
	80 ~ 90	2			1		
	90 ~ 100		1		1		
	100	4		1	3		2
合 計		45	45	41	38	39	36

(2) 海外現地法人との間の円建て取引（輸出入決済 / 投融資）の比率

<対世界>

単位：社

以上	未満 %	輸 出	輸 入	投融資残高		投融資新規取引	
				投資	融資	投資	融資
	0	20社	25	39	30	40	34
	0 ~ 10	9	6	1			
	10 ~ 20	6	6	2			
	20 ~ 30	2	1	1	1		
	30 ~ 40	1	2		1		
	40 ~ 50	1	1		1		1
	50 ~ 60		1		1		1
	60 ~ 70						
	70 ~ 80	1			1		1
	80 ~ 90				1		
	90 ~ 100	1					
	100	2			2		1
合 計		43	42	43	38	40	38

<対アジア>

単位：社

以上	未満 %	輸 出		輸 入		投融資残高		投融資新規取引	
						投資	融資	投資	融資
	0	19	25	38	28	38	32		
0 ~	10	5	3	1	2			1	
10 ~	20	4	5	1					
20 ~	30	2	2						
30 ~	40	1							
40 ~	50	1	1		1			1	
50 ~	60								
60 ~	70								
70 ~	80	1	1		1				
80 ~	90				1				
90 ~	100	1							
100		2	1	1	2				1
合 計		40	38	41	35	38	35		

(3) 海外取引のうち現地法人との取引の比率

以上	未満 %	<対世界>		<対アジア>	
		輸 出	輸 入	輸 出	輸 入
	0	16社	18	16	25
0 ~	10	7	7	7	4
10 ~	20	3	4	2	1
20 ~	30		2		1
30 ~	40	1	3	1	2
40 ~	50	3	3	1	2
50 ~	60			2	
60 ~	70	1		5	1
70 ~	80	3	4	2	
80 ~	90	3		2	1
90 ~	100	3	2	2	3
100		1	2		1
合 計		43	45	41	41

以上

## 会員企業ヒアリング報告

### - 『「円の国際化」に関するアンケート調査』フォローアップ・ヒアリング-

実施期間： 2000年2月9日(水)～2月24日(木)

調査目的： 「円の国際化」および関連事項に関する会員企業の認識をヒアリング

訪問先： 『「円の国際化」に関するアンケート調査』回答企業等6社

(機械1社、精密機器2社、総合商社1社、石油1社、電力1社)

参加者：

商船三井 財務部 課長	長崎 文男
ソニー 財務部 資金為替課 総括課長	栗原 宏
日興フィナンシャル・グループ証券会社 ヴァイスプレジデント	円城寺 貢
東京三菱銀行 調査部 調査役	西村 陽造
日本生命保険相互会社 国際業務部 部次長	坂崎 純
商船三井 秘書室 課長	松坂 顕太
商船三井 財務部 課長代理	江川 大輔
経済同友会 参事	岡野 貞彦
経済同友会 副参事	平野健一郎

ヒアリング内容：

「円の国際化」および関連事項に関する会員企業の認識

- ・ 円の国際化の位置付け
- ・ 円建て取引の現状
- ・ 原油の輸入先と取引 / 決済通貨
- ・ 化石燃料輸入の現状
- ・ 資材輸入の現状
- ・ 欧州との取引通貨は何か
- ・ 中国との取引通貨は何か
- ・ 為替リスクをどうみるか
- ・ 円建て取引を推進するインセンティブはあるか
- ・ 円建て取引拡大のための方策
- ・ その他

## 円の国際化の位置付け

(総合商社)

- 1984年の実需原則撤廃の時点で円の国際化のチャンスはあった。日本をアジアにおける金融センターとして位置づけて、外銀が多く東京に進出したが、ほどなく撤退、シンガポール、香港に移っていった。理由は日本の市場がフリー・マーケットではなく管理マーケットであったこと、物価が高い、先端の金融技術を担う人材が不足していたこと、などである。アジア危機の教訓やユーロ誕生で盛り上がった今回が、円の国際化の最後のチャンスではないか。
- 少なくとも、貿易や貸出のシェアなどのファンダメンタルズに見合った比率まで、取引の円建て比率を上げる努力が必要。パックス・ブリタニカからパックス・アメリカナへの過渡期に学ぶ必要があるかも知れない。
- 円の国際化を推進する努力は必要であるが、円の国際化とは、最終的には民間の自発的な行動の結果として出てくるものである。

## 円建て取引の現状

(機械)

- 海外との円建て取引はほとんどが商社経由の取引。商社ほか仲介業者がリスクをとっている。この10年間で円建て取引は増えたが、円建て取引がもともとなかったため、増えたということである。
- 円建て取引比率引き上げについては、輸入に関しては可能だと思うが、輸出は取引相手先の問題があり、また投資は通常相手国通貨で行なっているので困難である。
- 米国の現地法人が欧州の子会社から直接調達をするなど、本社を介さない取引も増えてきている。
- 親子間でも円は使っていない。

(精密機器A社)

- 輸出では10%、うち対アジア取引では15%以下。
- 生産拠点はアジアが主力というわけではない。日本はマザー工場、欧米は適地生産、アジアはコスト・ダウンといった役割分担となっている。
- 競争力のある商品なら円建てにできるのではないかと、との質問に対しては、「競合他社との兼ね合いもあるので一概には言えない。絶対的な競争力のある商品であっても、取引相手側の都合でドル建てにすることはある。ただ、その場合、商品価格に反映されるので、円建てかドル建てでも同じことである」との回答。

(精密機器B社)

- 円建て取引が海外輸出取引のうち66%(対アジアについては100%)と、非常に高い水準。理由は同社および同社グループ全体が、グループ内取引に関して決済は歴史的に“Shipping Currency”、つまり販売側のローカル通貨で行なうとのルールを適用しているため。例えば、アジア地域で販売する商品に関しては、東京の本社がシンガポールの地域統括会社に商品を円で販売するかたち。現在ではその下流にいる流通会社等までルールの適用を進めている。北米・ヨーロッパのグループ会社への販売も同様。
- 当然ながら、グループ外への販売は円建てでないケースが多い。諸国のエンドバイヤ

ーに販売する会社にはローカル通貨 v s 円の為替エクスポージャーが発生するが、連結ベースで見れば会社自体の為替エクスポージャーなので実質的な問題はないという視点。

- コンペティターのほとんどが日本企業であり、必ずしもそれぞれの functional currency が違う国際企業間競争でもないことが、この円建て決済の仕組みが決定的に競争条件に影響を与えない理由のひとつ。ただし、同時に、末端のグループ会社への為替エクスポージャーの一方的なしわ寄せを防ぐため、グループ内取引においては、半期に一度、実勢為替レートを販売価格に反映させるかたちで、為替変動の “ risk share ” を行なっている。

＜例＞ある商品に関し、その商品のライフ（想定販売可能期間）について円建てで一定の販売価格を賦与する。基本的にグループ間ではその商品の取引はそのライフ中、円建てのその価格で行なわれるが、例えば 10% の円高に触れた場合、価格を為替変動の半分（つまり 5% 分）ディスカウントして販売する、というような形。

- 同社が圧倒的な優位性を持っている商品に関しては、社外との海外取引でも円建てになっているのでは、という質問に対しては、なくはないが、実際それほど割合は高くはない、という回答。
- 同社のアンケート回答では、国内取引でも他社への O E M 販売商品等に関しては外貨取引があるということだったが、これもその商品を輸出したい（つまり外貨債権を持っている）顧客企業の都合によるもの。
- エンドユーザーとの取引通貨が必ずしも円建てではないため、収入とコストのミスマッチを防ぐべく、当然ながら同社でも仕入れに関しては、コストの外貨比率をある程度上げる努力はしている。
- 同社アンケート回答にあった、「海外現地法人からの輸入取引の 20% が円建て」という点に関しては、韓国の子会社からの仕入れの一部が円建てになっているからとのこと。上述したとおり、同社では shipper's currency での取引を基本としているが、このケースでは、韓国企業が円の債権を持つことによって、円の借款ができることをメリットとして享受している。

#### （総合商社）

- 円の国際化は、現状、必ずしも進んでいるとはいえない。外為法改正後は、国内で外貨決済を行なう動きも増えている。「円の国際化」はインターネットで日本語を使えることに似ている。アジアですらドル圏である。長期的視野からアジアで円を使えるようにする努力が必要である。
- 国際商品市場が米ドルである以上、米ドルを使う方が便利。日本の商品市場が育てば、円建て取引拡大の可能性が広がる。
- 日本から原材料・部品を供給し、現地工場で加工したものを日本で販売する場合、現地工場が支配権のある子会社であれば、取引はすべて円建てで行なう。しかし、最終販売地が現地や第 3 国である場合は、円建て取引は難しい場合が多い。

#### （石油）

- 原油 / 石油製品輸入は 99% ドル建て、タンカーフレートは円建てとドル建ての両方がある（原油購入代金に比べフレートは negligible small ゆえ、円でもドルでも大差はない）
- 石油精製のコストは円建て、販売はほとんどが国内向けで収入の 8 割が円建てである

- (ジェット燃料などドル建てでも一部あるが)
- 輸入原油のうちインドネシア等アジアの国からの輸入は10%にどどまっております、これもドルで決済されている。(インドネシアからの輸入原油は硫黄分が少ないなどクオリティが高いので輸入量は少ないが重要である)

## **原油の輸入先と取引 / 決済通貨** (国際商品市場におけるドルの優位性)

(石油)

- 原油の輸入先は8割が中東の石油会社等である(サウジアラビア(ARAMCO)、イラン石油会社、アブダビ石油会社など)。その他は、アラビア石油、アブダビ石油などの日系石油開発会社、日本の商社経由、石油メジャー経由など。以上、取引 / 決済通貨はすべてドル。
- 中東の石油会社については、取引 / 決済通貨をドルから円に変更することは不可能であり、通貨変更の話を持ち出すことすらできない状況。
- 過去、状況によっては買い手市場であったことはあるが、価格交渉はできても、決済通貨の変更は持ち出せなかった。
- 決済通貨をドル以外にしようとしたことがなかったわけではない。それは、ホメイニ師によるイラン革命後の米国とイランの関係悪化、米国による海外資産凍結の際、日本への原油輸出の決済を円建てにするという話があったが、実現はしなかったというケースがある。
- また、日本からのプラント・自動車等の輸入決済と原油輸出決済を相殺するための、円プール・円貨決済というケースはあった。
- 現在では、スーダンが、米国との政治的問題から決済通貨をポンド建てにしている。
- 以上、政治的な背景のもと、原油取引をドル決済からドル以外の通貨での決済とするケースはあるが、極めて特殊なケースであり、原油取引 / 決済におけるドルの優位性は極めて堅固であり、将来的にもこれが崩れることはないと考えられる。

## **化石燃料輸入の現状** (国際商品市場におけるドルの優位性)

(電力)

- **石油輸入**：石油業法などの規制から、石油元売りの商社を経由して輸入。産油国と直接取引をすることはない。商社との契約は円建てである。しかし、この円建て契約価格は、ドル建て石油価格と円ドル相場の変動に連動するようになっており、定期的に見直される。したがって、実態的にはドル建て契約である。
- **LNG輸入**：石油と異なり、直接生産国から購入。1969年のアラスカからの輸入に始まり、ブルネイ、マレーシア、インドネシア、アブダビ(UAE)、カタールに及んでいる。米国、欧州、ロシアは生産地からパイプラインを通じて輸送されるが、生産地から遠い日本は、冷却して液化したもの(液化LNG)を専用船で輸入。液化LNGの世界での総生産量のうち、約半分を日本が輸入し、その3分の1を同社が輸入。この事実から、輸入のバーゲニング・パワーがあるように一見みえるが、実は価格決定方式が石油価格リンクであるので、ドル建てで輸入せざるを得ない。
- **石炭輸入**(シェアは小さい)：同社自身ではなく、他社と共同出資している発電所で石

炭を使っている。石炭の輸入契約はドル建てであったが、可能なものについては、最近円建て契約への転換を試みている。しかし、石炭の輸入自体が全体の化石燃料輸入の中で僅少であることから、全体の傾向には影響しない。

## **資材輸入の現状**（国際商品市場におけるドルの優位性）

（電力）

- 資材として大きなものは発電プラントである。従来は米社の独断場でありドル建てで購入していたが、競合先として本邦企業がでてきたため、米社との契約でも円建てで契約することができたケースがある（同契約には、円高に触れた場合はドル建てでの支払いも許容するという同社に有利な条項も盛り込まれていた）。今後も、より有利な条件での資材調達を指向し、当方にバーケニング・パワーがあるものは円建てで契約していきたい。

## **欧州との取引通貨は何か**

（機械）

- 欧州との貿易の決済通貨は基本的にユーロである。ユーロ誕生以前はどこの国ともドイツ・マルクで決済していた。ユーロ誕生に合わせてマルクからユーロに切り替えた。
- 欧州のオペレーションについては、大陸のある国にオペレーションセンターを設置して、欧州業務におけるマルク - 欧州通貨ならびに対外通貨間の為替管理をグループとして集約して行なっている。

（精密機器A社）

- プラザ合意の前までは、海外取引は全て円建てで、それを日本で集中管理していたが、その後は、円建て、外貨建て両方でやっている。
- 米国との決済はドル建て、欧州との決済はユーロ建てである。欧州は、かつては、拠点のある某大陸通貨建てであった。

## **中国との取引通貨は何か**

（機械）

- 中国における現地法人設立に関する出資はドルおよび現物出資という形をとった。

## **為替リスクをどうみるか**

（機械）

- 貿易にかかる為替リスクよりも、子会社株式保有など投資にかかる為替リスクの方が懸念材料である。投資規模も貿易に匹敵する状況にある。每期每期ディバリューすることもあるが、初めから割に合わないと言っている。

（総合商社）

- 総合商社の立場からすると、輸出、輸入の両方で取引しているので、為替リスクがマリーすると考えられがちだが、実際は、債権・債務の期日が異なるので、リスクは残

る。それでも、集中して管理すれば、リスク・ヘッジを行なうことができる。管理さえしっかりしていれば、取引の円建化にこだわる必要はない。

- 契約の円建化が為替リスク削減に貢献することは事実だが、契約通貨が何であろうと、為替相場が変動すれば、内外の競争条件が変化して、契約価格等の見直しが必要になる。円の国際化によって、為替変動の影響から解放されるとの誤解は避けなければならない。

(石油)

- 石油業界は、原油価格と為替のダブルのマーケットリスクに晒されている。
- 為替先物予約、通貨オプション等を使って一部為替リスクのヘッジを行なっている。
- ただし、タイムラグはあっても、その一部は末端価格に転嫁可能であるので、100%ヘッジは行なっておらず、また、先物の期間も3ヵ月先物が最長である。

(電力)

- 円建て取引の拡大は、やれるところでは努力しているが、そのシェアは小さい。
- 現在の法律の下では、大幅な為替相場変動があった場合は、一定の期間をおいて、それを電力料金に反映させるようになっている。これに対して、電力会社が積極的に為替リスク・ヘッジをせよという議論がある。しかし、為替相場の読みが当たれば良いが、そうでなければ、逆に消費者の利益を損なってしまう恐れがある。例えば、プラザ合意以降の円高時に、もし為替リスクをヘッジしておいたら、円高差益還元はできなかった。このことは、日本が資源を海外に依存している以上、避けられないことである。

## 円建て取引を推進するインセンティブはあるか

(精密機器A社)

- 自社にとってはインセンティブはあるが、海外の取引先にとって、円建て取引を行なうメリットがあるかどうかということが問題である。アジア経済圏であればまだしも、たとえば米国の地方都市に行って日本円で取引をといても無理なのではないか。

## 円建て取引拡大のための方策

(機械)

- 現在は世界10数ヵ所で現地生産をしている。円建て取引拡大というよりは、現地調達比率の向上や海外生産シフトなどによって円に関する為替リスクを削減する方が現実的である。ただ、現地生産拠点を増やすということについては、国内雇用をどうするかという問題もあり、そろそろ限界かも知れない。
- 円建て取引が広がらなくても、ドル・円の為替変動が小さくなればよいのであって、そのためには、経済システムを含め、広く日本のインフラを欧米諸国にできるだけマッチさせることにより、通貨変動を抑制することである。

(精密機器A社)

- 円圏が広がるに越したことはないが、取引自体は、円建てでもドル建てでも構わない。
- 円の使い勝手を高めるといふのなら、金融分野の規制緩和・撤廃にとどまらず日本市

場の魅力を高めることが第一であり、そのために様々な分野の規制を緩和・撤廃したり、税制を改革したりといったことが必要。

- 結局は、日本の国自体の経済力をどう高めるか、という点にかかっているのではないか。

(精密機器B社)

- 円資産の魅力高め、保有を容易にするため制度上の改革が必要。
- 円建て貸付をアジア諸国が円で稼いで返すことになるようなサイクルの創出等が必要。

(総合商社)

- 対策は発表された様々な報告書にある通りだが、企業レベルでも国レベルでも、真の意味での国際化を進めて力をつけていく必要がある。
- 為替管理時代の因習が、経済合理性を失ってもなお惰性で続いているものがあり、そうしたものをなくしていく必要がある。

(石油)

- 円の使用範囲・頻度を拡大するために、石油業界もしくは広く民間部門でできることは限られていると思う。
- 東京金融市場の規制緩和等制度改革、源泉税の撤廃等税制改革、など、資本取引における円の使い勝手を良くするための努力は評価するが、貿易取引となると、特に原油など国際商品市況商品を輸入する業者としては、ドルの優位性と慣性の力 (Inertia) は強力で、一会社、一国の努力では如何ともし難いというのが、現実である。
- 過去にも通産省を中心とするプロジェクトへの円建てファイナンスと絡めての円建て輸入の話はあった。もし、新宮澤プランで円建てでのバックファイナンスができれば、そのデットサービスに必要な円貨獲得のため、円建ての原油輸入の可能性はある。それ以外では、原油取引通貨の変更はアジアでも不可能ではないか。
- 東京に石油関連の商品市場ができれば、円建て取引は増加するか、との質問に対しては、「既にガソリン、軽油などでは、円建ての東京商品市場ができてはいるが、量的にはたいしたことはない。石油関連商品市場は、中東、米国の市場の他に、アジアではシンガポール市場が中心的な市場であり、またヨーロッパにもIPE (ロンドン国際石油取引所) といった市場があるが、いずれもドルでの建値・決済となっている」との回答。

## その他

(総合商社)

- アジアでもITが普及してくれば、第2次アジア・ブームもあり得る。
- イギリスのビッグ・バンを「ウィンプルドン現象」と言っているのは日本人だけ。最も良い人が残れば、国籍はこだわらない。米国では、経営が米国型か日本型かといったこだわりはない。いいものは残る。Best Practiceが残れば良い。

(石油)

- ドル建てでの輸入業者としては、政府・通貨当局による頻繁な円売り / ドル買い介入などによりデメリットが生じている。
- 外貨準備を日本の国債で行なっているアジアの国にしても、円売り介入といった、自国通貨の価値を下げる通貨政策をとる国の通貨で資産を保有したくないであろう。

- 輸出業者から見ると、話は逆で、ドルの押し上げ介入をすと言いながら、介入効果が見込まれないので介入を見送るといったオペレーションにより急激に円高が進んだことも過去に多々あり、デメリットが生じている。
- また、アジアの国にとっても、外貨準備とは逆に、急激な円高によって円借款の債務が拡大するなど、円レートの不安定性によってデメリットを受けている。
- これらに共通するのは、通貨当局の通貨政策に対する信頼感の欠如ということである。また、それによる、円のボラティリティーの高さ、Predictability の欠如が円に対する信頼感を阻害している。これは、日本の企業に限らず、アジアの政策当局にとっても同じである。

以上

## 東南アジア・国際金融調査ミッション報告

\*\*\* 出張詳細 \*\*\*

日程:	2000年1月16日(日)~1月21日(金)		
目的:	「円の国際化」および関連事項に関するアジア側の認識をヒアリング		
訪問先:	タイ、マレーシア、シンガポールの政策担当者、シンクタンク、日系企業		
参加者:	商船三井 財務部 課長	長崎文男	}
	ソニー 財務部 資金為替課 総括課長	栗原 宏	
	日本生命保険 国際業務部 部次長	坂崎 純	

訪問先(面談相手先):	
<b>タイ</b> <1月16日~18日>	<ul style="list-style-type: none"><li>・タイ大蔵省</li><li>・タイ中央銀行</li><li>・在タイ日本国大使館</li><li>・さくら銀行バンコク支店</li><li>・東京三菱銀行バンコク支店</li><li>・日系企業約10社</li></ul>
<b>マレーシア</b> <1月19日~20日>	<ul style="list-style-type: none"><li>・マレーシア大蔵省</li><li>・マレーシア中央銀行</li><li>・在マレーシア日本国大使館</li><li>・Institute of Strategic and International Studies (ISIS)</li><li>・日系企業約10社</li></ul>
<b>シンガポール</b> <1月20日~21日>	<ul style="list-style-type: none"><li>・Monetary Authority of Singapore (MAS)</li><li>・在シンガポール日本国大使館</li><li>・日系企業数社</li></ul>

ヒアリング内容: 「円の国際化」および関連事項に関するアジア側の認識
<ul style="list-style-type: none"><li>・ドル依存経済の実態</li><li>・円の使い勝手は現場からみてどうか(貿易、金融、その他)</li><li>・円の国際化にとっての具体策は何か</li><li>・ユーロ登場の実態、影響</li><li>・アジアにおける人民元の今後の位置付けをどう考えるか</li></ul>
など

## ヒアリング結果の概要

### 1. アジア通貨危機への評価には国毎に差異

- 最も深刻な影響を被ったタイは、「ヘッジファンド等の投機資金が危機を増幅させたのは事実だが、危機の本質は国内問題（国内の貯蓄不足にも拘らず、過剰な投資を行った＜海外からの調達に頼って＞のが真の原因）」との認識。
- マレーシアは、海外の短期資金への依存が小さかったこともあり、「危機は一過性」との認識。シンガポールは、そもそも影響が小さく、一方で自国通貨の非国際化政策を採っていることもあり、通貨安定への関心は必ずしも高くない。

### 2. 危機への対応と資本規制について

- 上記の如く、通貨危機の本質は内的要因（国内の貯蓄不足/過剰投資や調達/運用のミスマッチ）とはいえ、外的要因としてヘッジファンド等の Hot Money の影響の大きさは各国で共通して指摘されている。
- 国内市場とオフショア市場を遮断することにより、危機脱出を成功させたマレーシアは、こうした規制を非正統的(heterodox)なアプローチと認めつつも、当面は必要と考えており、経済運営には自信を深めている。
- シンガポールにおいても、「通貨価値とは、基本的にはその国のファンダメンタルズの反映であるべき」との考え方をベースにしつつ、通貨の短期的な乱高下を防ぐ観点からは Hot Money に対しての規制も必ずしも否定しない、とのニュアンスがあった。
- 一方でタイは、マーケットへの介入を明らかに好ましくないとしており、IMFの支援受けを端緒に、むしろ金融システム再建など国内経済の構造改革を優先しているように見える。

### 3. 通貨の安定に向けての取組み

- 度を越えた通貨の乱高下を防ぐ観点から、Hot Money の動きを規制すべき、との意見もある一方で、「通貨価値は本来その国のファンダメンタルズの反映であるべきあり、通貨の動きも、国の実力を裏付けとした一定の予測可能(predictable)な範囲に収まることが望ましい」という声がマレーシアにおいてもあった。
- ファンダメンタルズに根ざした秩序ある通貨安定の枠組みという観点から「アジア版 EMS」や「Asian Monetary Fund(AMF)」の設立といったアイデアには、総じて前向きな姿勢を示すところが多かった。
- とはいえ、アジアは欧州に比べて、「各国の発展段階」「マクロ経済状況」とも大きく異なっており、こうした中での共通通貨の導入(アジア版 EMS)はすぐには考えにくい、という意見が一般的であった。
- 一方、「Asian Monetary Fund(AMF)」に対しては好意的であり、あり得べき AMF には IMF 的な「単一モデルの一律適用」ではない、アジアの実情に即した独自の枠組みを期待する声が多かった。
- こうした構想に向け、日本に期待することとして
  - ・ 通貨安定のための枠組みづくりを、G7等の場を通じ、主導的に提言していくこと、
  - ・ その前提として、マクロ経済の相互モニタリングと政策協調に向けたアジア各国の継続的な対話の場を設定していくこと、などが、挙げられていた。

#### 4. 円の国際化には多くのハードル

- 一方で、「円の国際化」を「円建て取引の拡大」と捉えた場合、「貿易・資本取引ともドルが実質的な共通通貨としての地位を確立している現状の下では、円が新たな取引通貨としてドルを代替するのは難しい」との認識が各国とも一般的であった。
- 円のボラティリティの高さも、円を取引通貨として採用しようとする際のネックの一つとの意見も多い。資本取引に関して、90年代のほぼ一貫した円高が「円建て借入れ」への強烈なトラウマとなっていることを指摘する声もあった。
- こうした「取引通貨として採用することの難しさと変動の大きさとの相互依存関係」を指して、「円の決済通貨としての利便性」と「変動の大きさ」とは、まさに「ニワトリとタマゴ」の関係であり、それ故に簡単に答えの出る問題ではない、との認識が圧倒的であった。
- ただ、各国とも対外債務や貿易取引面で日本（円）への依存が大きいのも事実である。それを前提に民間をして円建て取引拡大のインセンティブを持たせるためには、
  - ヘッジ手段の充実や取引コストの削減など、円を巡る市場インフラの整備
  - 東京市場の一層の国際化など、円を使い勝手の良い通貨にしていく地道な努力が必要、という声も多かった。

#### 5. 人民元の将来性についての判断は時期尚早

- 人民元の国際通貨としての将来性については、まだ判断するのは時期尚早、という印象であった。制度面等での今後の不透明性に加え、現時点では、やはり日本(及び円)の実力が傑出しているとの認識が背景にあるものと思われる。

# # #

**\* 総論 \***

- 通貨危機発生の発端となったこともあり、タイは国内経済/金融システムの建て直しが最優先課題。
- 宮沢構想下の円資金還流など、日本の努力は評価しつつも、産業育成等のノウハウ供与も含めた支援策への期待が大きい。
- その意味で、(IMFとは違う)アジアの独自性を加味した Asian Monetary Fund の設立を前向きに評価。
- 一方で、欧州に比して、アジアは各国の発展段階やマクロ経済状況の違いが大きく、また貿易取引もドル建てが主流であることから、「アジア版 EMS」的な共通通貨制度の早期導入には懐疑的。
- 経済政策のハーモナイズを図る観点から、各国の定期的な対話の場の設定を望む声も。

**\* 各論 \***

**(アジア危機関係)**

- 危機の背景には「国内金融機関の問題」と「通貨の問題」が複合的に絡みあっていた。前者(国内)は、国内金融機関・企業の借入れにおける通貨ミスマッチ(USドル調達 バーツ運用)と期間ミスマッチ(短期借入 長期運用)の相乗効果。後者(通貨)については97年までの「バスケット・ペッグ制」の下で、ドルが強くなって行ったことが大きい。また、日本の景気後退で実物経済面でのダメージも大きかった。
- 今後も管理フロート制は継続される可能性が高い。
- 危機発生以降の政策の優先順位は、通貨価値の維持、国内景気の刺激、と考えていた。この観点から、当初は高金利政策を採用。その後、タイミングを見て金利引下げを行った。
- (マレーシア型の「資本規制+国内金融緩和」政策との違いは?、との質問に対して)マレーシアとは政策の哲学が違うということだ。タイでは、マーケットへの介入は好ましくない、と考えられている。
- グローバリゼーション(及び、その一環としてのヘッジファンド等の投機資金)が、危機を深刻化させたのは事実。しかし、危機発生の本質はタイの国内問題と思われる。具体的には、国内の貯蓄不足にも拘わらず過剰な投資を行ったのが大きな原因。しかも、投資先は不動産など非生産的な分野(Non-Productive Sectors)へのものが多く、これを海外からの調達によって行ったことで、通貨下落を通じて問題をより大きくしてしまった。今から振り返れば問題の所在は明らかだが、当時の状況や雰囲気の下では他に道はなかったかも知れない。あれから2年経過し、現在は資本規制も行なわれていないが、特に問題は出ていない。

**(アジアの通貨安定)**

- (バスケット型の通貨制度の導入についてどう考えるか?との質問に対して)EMS型の通貨制度の導入は、中・長期的なテーマとしては、面白い(favourable)のではないか。その場合、円には独マルクのような「アンカー通貨」としての役割を果たしてもらいたい。
- 宮沢構想下での円資金の還流など、円の国際化に向けた日本の努力は評価している。ただ、欧州と比べてアジア各国の多様性はより大きい。各国の政策のハーモナイズが必須だが、

それが実現するまでにはかなりの時間がかかるだろう。

- 円を中心としたEMS的な通貨制度を構想するのであれば、まず各国大蔵省（大臣）によるサーベイランス的なものを作るべきではないか。定期的な会合を持ち、政策のハーモナイズを図っていく場を設定するのが、こうした問題への取組には有効と思われる。
- アジアの各国の状況は、欧州の場合よりも違いが大きい。マクロ経済環境、各国の発展段階ともに大きく異なっている。
- こうした中で、共通通貨の導入、といったことはすぐには考えにくい。また、各国とも通貨主権を手放すことには、どうしても抵抗感を持つのではないか。
- 現在のIMFの、単一モデルで全ての地域の問題を解決しようとするやり方には、一面で問題があるのは事実。従って、Asian Monetary FundをIMFとは異なるフレームワークで創設することには意味があると思う。但しその場合、日本主導での設立を考えるのであれば、（日本は）自国の利益ではなく地域全体のことを考える度量が必要。さらに言えば、宮澤構想もそうだが、日本はカネを出すだけ。それはそれで勿論ありがたいのだが、資本をどう使うかノウハウも教えて欲しい。特に、productiveな分野での実効性に富む資本投入のやり方を教えてもらいたい。

#### （貿易取引の現状）

- 貿易取引では、現在はやはりドル建て取引が圧倒的に主流。その習慣を民間企業に変えさせることはかなり難しいのではないか。円の変動が大きいのも、もうひとつの問題点である。
- バンコクでの為替取引は、大半がUSドル/パーツ。円/パーツは日系企業の「親子間送金」や「親子間ローン」に限られているのが現状。取引量としては全体の1割くらいか。地場の企業もUSドル建ての資金調達が主流。
- 在タイの日系企業は約150社。家電が中心。タイからの輸出における円建て：ドル建ての比率は会社数ベースでは5：5だが、金額ベースでは2：8でドル建てが圧倒的に多い。理由は、大手企業のほとんどがドル建てを採用しているため。
- 中小企業は、親会社が日本国内で取引を完結（＝円建て）しているのに対し、大手企業は、親会社がドル建てで日本から再輸出を行なっていることが背景にある。

#### （円の国際化について）

- （円はMajor International Currencyと思うか?との質問に対して）ある程度はそう言えるのではないか。
- 円の使用を民間に勧奨するに際しては、ヘッジ手段の充実や取引コストの削減など、円を巡る市場インフラの一層の整備が重要となろう。
- 円建ての取引範囲が広がることは、各企業とも歓迎するはず。タイからシンガポールやマレーシアに輸出するものまで、USドル建てにする必要はないのだから。
- 円建て取引の拡大を図るためには、まず、ASEAN域内で円建ての輸出入を増やしていくことが必要。その際、日本 タイ、日本 マレーシアといったバイラテラルな2国間取引だけでなく、多面的に広げていくことが重要。
- さらに言えば、日系企業同士だけでなく、地場企業同士においても円建て取引の拡大を進められればベスト。
- ただ、今はドル建て取引の習慣が確立してしまっている。それを変えさせるには、何か強力なインセンティブを与えてやる必要がある。（そうでなければ、敢えて変えよう、という気になら

ないだろう)。

- 円の国際化には懐疑的。理由は、「各国の発展段階の違い」と「各国の政策の優先順位の違い」。前者については、その格差は欧州の場合よりもはるかに大きい。後者については、前者とも関係するが、発展段階とマクロ経済環境に応じて、例えば「財政政策」と「インフレ抑止」のどちらを優先するかは、国によって大きく異なる。こうした状況を見無視して「円の国際化」あるいは「アジア共通の通貨制度の導入」というのは考えにくい。
- 円の volatility が極めて大きい、というのも円を取引通貨として採用しにくい要因のひとつ。
- 貿易ではドルが実質的な共通通貨としての地位を確立しており、各国の取引参加者の mind set を変えていくのは、相当時間がかかるだろう。円は、(貿易決済に使われないために)実物取引の裏付けが乏しいが故に、変動が激しくなっているとも言え、こうした点を考えると、「円の決済通貨としての利便性(usage)」と「変動の大きさ(volatility)」とは、まさに、「ニワトリとタマゴ」の関係であり、だからこそ、この問題は大変難しい。

### (三極通貨制度について)

- 難しい質問。放っておけばドル/ユーロの2極のままであろう。その場合、円はサイドラインに置かれることになるが、これは、アジア地域のためにはよくないことかもしれない。円が(主要通貨でなくなることによって)投機の対象になることは歓迎できない。
- やはり円にはアジアのアンカー通貨になってもらいたい。そのためにはアジアの各国に対して何らかのインセンティブを、日本が与えていかねばならないだろう。

### (アジアにおける人民元の今後の位置付けをどう考えるか)

- 人民元が将来、主要通貨になるかどうかはよくわからない。なんといっても日本(円)が強いのは事実であるから。中国も一定の役割を果たしていくのだろうが...

# # #

## マレーシア (2000年1月19日、20日)

### \* 総論 \*

- 危機を独自のアプローチで乗り切ったマレーシアは、自国の政策に自信を持っている。
- 内外市場の遮断が経済回復に大きく奏功、としつつも資本規制はあくまで緊急措置であることを強調。むしろ、通貨価値は、本来その国のファンダメンタルズの反映であるべきとのスタンス。
- 日本の経済力からすれば、円の国際化はもっと早く出来ていたはず(ドルの地位が磐石な現時点ではやや”too late”)としながらも、通貨安定の枠組みづくりにおける日本の貢献を期待。

### \* 各論 \*

#### (アジア危機関係)

- 外的(external)要因と内的(internal)要因がある。外的要因は、ヘッジファンドなどの speculative なマネーの動き。内的要因は、マクロ経済の状況、外貨準備、国内金融機関・企業の調達/運用のミスマッチ(通貨・期間)など多様。ただし、他のアジア諸国に比べれば、マレーシアの危機は一時的なものであったと認識している。理由は、十分な貯蓄(国内+国外)が存在していたこと、また、海外の短期資金に対する依存が少なかったこと。
- アジア危機後の対応の仕方については、マレーシアのやり方は非正統的(heterodox)なものだったのは事実。
- 通貨危機後の対応として、選別的(selective)な資本規制、拡大的な財政政策、金融緩和が行なわれた。
- 危機の原因についても、ヘッジファンド等の speculator に問題があるという意見がマレーシアでは大勢。こうした見方が一般的に不人気なのは承知の通り。しかし、ヘッジファンドは欧米では権勢を持っているので、皆が批判を遠慮しているだけだとも言えるのではないか。
- 規制緩和についても、貿易や労働市場の開放はやっていくべきだが、金融・資本市場の開放には慎重であるべき。(通貨や金融システムの)安定性が確立してからの方が良い。
- とはいえ、米国の学者も少し変わってきた。このところ、やや open minded になってきた感じはする。
- リングの対ドル固定相場制導入は成功だった。やや under value 気味のレートで固定したので、輸出競争力をつけることができた。

#### (資本規制について)

- (資本規制によって)国内市場とオフショア市場を断ち切った。これによって、国内金利を低下させることが可能となった。
- まず、経常赤字の解消、さらに国内景気の回復が優先課題だったが、上記のオフショア/国内市場の分断は有効だったと思う。
- 資本規制について留意して欲しいのは、マレーシアは当時も今も「直接投資」については全く規制していないという点。
- 1年以内の資金還流に対する制限も今は撤廃した。現在残っているのは10%の「Exit Levy」のみ。

### (通貨制度)

- 固定相場制の導入(1USドル=3.8リンギ)は成功だった。経常黒字への転換も実現できたし、インフレも顕在化しなかった。
- 通貨制度は簡明であることが大切。貿易取引の参加者にも容易に理解できる仕組みであることが望ましい。この点、バスケット・ペッグ制は複雑さの点で難あり。
- また、通貨は、その動向がある程度は予測可能(predictable)であるべき。
- フリーフローは各国間の資源配分を均衡させるために不可欠、との議論は理解できるが、あまりにも乱高下するのは困る。少なくともその国の実力を裏付けとした、一定の predictability を持っていることが望ましい。
- こうしたことは一国だけの努力では不可能。日本はG7の一つとして通貨安定のための Supervision / Monitoring の仕組みを提言していくべきではないか。今のところ、こうした面での日本の声は小さいのではないか。まだしもマレーシアの方が必要な時に声を出しているように思う。BIS会議等でも日本からの発信が少ないのは残念なことだ。

### (円の国際化について)

- アジアにおける日本経済の重要性は今さら言うまでもない。それにもかかわらず、(経済力の反映であるところの)円の国際化を日本が今頃考えているのは、やや too late ではないか。すでに、あらゆる面でUSドルが地位を確立してしまっている。
- マレーシアについていえば、対外債務・外貨準備ともに通貨分散を行っており、その中での円の占める率はかなり高い(アジアの各国における場合と比べても)。
- こうしたことを勘案すると、リンギはドルペッグしているとはいえ、相対的な通貨価値の安定(Relative Stability)を確保する上でも、円の存在は極めて重要。

# # #

## シンガポール (2000年1月20日、21日)

### \* 総論 \*

- 通貨危機の影響が比較的少なかったシンガポールは、通貨の安定についても比較的クールな反応。
- 自国通貨の非国際化政策を採っていることもあり、むしろ、短期的な乱高下を防ぐためには、必要な措置(資本規制を含めて)もあり得るとの感触も。
- 自国の利益拡大を最優先に据えた独自のプラグマティックなスタンスを採っているように見える。

### \* 各論 \*

#### (通貨政策について)

- 通貨とは、つまるところ「国の価格」である。すなわち、ファンダメンタルズの反映と言える。この意味では(逆説的だが)通貨政策の目的は物価の安定である。インフレがコントロールされた、良好なファンダメンタルズこそが通貨価値を高める。
- 短期的な通貨の乱高下を防ぐという面では、例えば hot money への対応策として、資金還流への規制や課税などは有効。いずれにせよ、資金フローへのコントロールは難しいので、必然的に包括的な(comprehensive)な枠組みが必要になる。
- シンガポール・ドルが国内経済から流出するのを防止するために、いくつかの施策を打っている。例えば、非居住者向けシンガポール・ドル建て信用供与の制限(直接貿易に係る取引は除く)など。

#### (円の国際化について)

- (Asian Monetary Fund について)日本は最近熱心でなくなって来ているのではないか。
- 東京市場の国際化も、昨年以降、種々の規制緩和を通じて進んできているが、まだ不十分。例えば、JGBの利金についての源泉税の取扱いなど(特に民間での投資分について)不透明な部分がある。とはいえ、JGBマーケットはベンチマーク上も大きくなっていくので、海外からの投資は増えていくだろう。

# # #

## 東アジア・国際金融調査ミッション報告

\*\*\* 出張詳細 \*\*\*

日程:	2000年1月23日(日)~1月29日(土)	
目的:	「円の国際化」および関連事項に関するアジア側の認識をヒアリング	
訪問先:	香港、台湾、韓国の政策担当者、シンクタンク、日系企業、現地民間企業	
参加者:	日興ソロン・スミス・バーニー証券会社 ヴァイスプレジデント 円城寺 貢 東京三菱銀行 調査部 調査役 西村 陽造 商船三井 秘書室 課長 松坂 顕太 商船三井 財務部 課長代理 江川 大輔 経済同友会 副参事 平野健一郎	

訪問先(面談相手先):		
<b>香港</b> <1月23日~25日>	<ul style="list-style-type: none"><li>香港金融管理局</li><li>日本銀行香港駐在員事務所</li><li>商船三井(亜州)</li><li>東芝電子亜州</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>在香港日本国総領事館</li><li>香港上海銀行</li><li>日商岩井香港</li></ul>
<b>台湾</b> <1月25日~27日>	<ul style="list-style-type: none"><li>中華経済研究院</li><li>日興証券台北駐在員事務所</li><li>台湾三菱商事</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>台達電子工業</li><li>東京三菱銀行台北支店</li><li>台湾富士通</li></ul>
<b>韓国</b> <1月27日~29日>	<ul style="list-style-type: none"><li>韓国財政経済部</li><li>在大韓民国日本国大使館</li><li>韓国貿易協会</li><li>Hanwha 貿易</li><li>東京三菱銀行ソウル支店</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>韓国銀行</li><li>韓国開発研究院</li><li>現代自動車</li><li>Hanvit 銀行</li></ul>

ヒアリング内容: 「円の国際化」および関連事項に関するアジア側の認識	
<ul style="list-style-type: none"><li>ドル依存経済の実態</li><li>円の使い勝手は現場からみてどうか(貿易、金融、その他)</li><li>円の国際化にとっての具体策は何か</li><li>EURO登場の実態、影響</li><li>アジアにおける人民元の今後の位置付けをどう考えるか</li></ul>	など

## ヒアリング結果の概要

### 1. 日本ほどではない円の国際化への関心

- 円とアジア通貨との相場変動の自国経済への影響の大きさを認めてはいるが、基本的に「ドル」を中心とした為替政策を持っており、輸出入をとまなう民間産業レベルも「ドル」を中心に回っているため（円の使い勝手に問題があるわけではない）「円の国際化」に対する関心は日本ほどではない（強いて関心の高い順に並べると、韓国＞台湾＞香港の順。）なかには、プロモーションの意味しかないという意見や日本の官民共同歩調をシニカルに称える声もあった。
- 「円の国際化」というテーマを大きく前面に掲げて取り組んでいくことは、事実上難しいのではないかと。「円の国際化」は推進する目標ではなく、日本が政治的・経済的に一層充実した結果として進むものという認識が一般的である。「円の国際化」の名の下に、日本が為替リスクを押し付けるなど、有利な立場に立とうとしているのではないかと警戒感を抱いている向きもあったようである。
- 香港は政府非介入主義の意識が強く、地域協力よりは規制緩和が進めばそれで足りると考える傾向が強い。使用通貨の選択は市場に委ねるべきであり、人為的な政策は市場に歪みをもたらすと考えている。
- 東アジアにとっては、通貨主権が円の国際化によって損なわれかねないというイメージがあるようだ。

日本が経済的にも持ち直し、アジアのリーダー的な存在になることに期待する声は小さくない。ただし、あくまでも「相互関係の重視」ということであり、日本の国益とか、本邦企業の利益ということ声を高く叫んでも、アジアの立場からは賛同は得られないだろう。

もしアジア通貨が共有されるようになるとしたら、必ず現在使用されている通貨ではなく、ユーロのような新しい通貨（第3の通貨）が必要になるだろう。

「アジアはそれぞれに文化も違えば経済レベルも違う」ということで、皆が同じ土俵の上で議論／調整することは非常に難しい環境にある（経済的に推進できるかもしれないことでも、政治問題と密接に絡んでいるためにできないことが多数ある）。

### 2. アジア危機は流動性の問題

- アジア危機は米ドルへの過度な偏重（通貨問題）というよりも、流動性の問題と捉えている。「円」が国際化するからとか、「円」が決済通貨として使われるようになったところで、それで官民それぞれの抱える為替問題が解消されるわけではないという声があった。

### 3. 最後の貸し手機能の充実を

- 一層の経済発展のために、貿易、投資、金融および「最後の貸し手機能」などの分野で、日本との協力は重要であるとの意識は、韓国、台湾で強い。特に、韓国は危機の経験もあり、「最後の貸し手機能」の重要性を痛感している。AMF（アジア通貨基金）構想については賛否両論であったが、米国や中国の反発を招くので、既存のADB（アジア開発銀行）の機能強化の方が現実的であるとの意見は興味深い。ただし、アジア版通貨同盟は、

経済的にも政治的にも非現実的と考えられている。

#### 4. ユーロへの関心度は小さい

- 欧州通貨同盟の成否については、評価するのは時期尚早という見方が一般的。ユーロは第2の基軸通貨になるとの見方と、ユーロの使用はユーロ圏内にとどまり、第2の基軸通貨にはならないという見方とがあった。いずれにしても香港・台湾・韓国においてはユーロへの関心度は小さいという印象。
- 外貨準備としての欧州通貨保有という動き（ポートフォリオ運用）は当然あるようだが、貿易においてユーロを重視しているという話はほとんど聞かれず、今後も重要性が増すという声はなかった。
- ユーロという欧州統一通貨の登場が、アジアにおける通貨統一の方向性（実現可能性）を予感させるという希望的な見方はあるとしても、ユーロそのものについては静観の姿勢が官民ともに多かった。その意味では、円に対する認知度は幾分ユーロよりは大きいようである。

#### 5. 人民元の国際化は当面難しい

- 中国がGDP規模で日本を追い越すのは時間の問題だが、経済的に無視できない存在にはなっても（中国の潜在力は認めても）、資本の自由化の遅れなど規制問題が未解決な状況下では、人民元が国際化するのは当面難しいとの見方が多かった。

# # #

## 香 港

(2000年1月24日、25日)

### \* 総 論 \*

- 香港において「日本円」の話を持ち出すこと自体が“out of question”という印象が強い。香港ドルが完全に米ドル・リンクであるがゆえに、為替問題ということが意識されていない。経済的な結びつきも米国や中国との関係が深く、「日本円」という存在はほとんどないと言ってよい。
- 香港は政府非介入主義の意識が強く、地域協力よりは規制緩和が進めばそれで足りると考える傾向が強い。使用通貨の選択は市場に委ねるべきであり、人為的な政策は市場に歪みをもたらすと考えている。

### \* 各 論 \*

#### (香港経済一般)

- 香港経済は回復を始めており、それが本年も持続するとみている。外需のプラス幅は、輸入の増加から昨年よりも縮小しようが、内需を中心とした回復になろう。
- 中国のWTO加盟は中国の貿易を活性化させるので、香港経済にもプラスである。
- 金融システム、労働市場、社会的側面などの構造的問題の調整には時間を要しよう。
- 香港の荷動きは中国向けを中心に活発化している。それに伴ない、人民元や香港ドルの下落懸念は後退してきた。

#### (アジアの通貨安定)

- バスケット・ペッグ制は、ドル・ペッグに比べて仕組みが複雑であり、安定性を損なう懸念がある。
- 資本規制は基本法上できない。自由な制度に規制を導入することは信認を損なうなど様々な問題を伴なう。一方、規制されていたものを自由化するには、国内の混乱を招かないように手順を踏んで進める必要がある。
- アジア版通貨同盟を提案する向きもあるが、政治的に難しい。
- 最後の貸し手機能強化のために、AMF（アジア通貨基金）のようなリージョナルな仕組みを作ることは、資金調達力などで問題があり、既存のグローバルなIMFの機能を強化すべきである。もちろん、アジア各国が互いに協力することは重要である。
- 円は言うまでもなく国際通貨である。規制緩和を進め東京市場が活性化することは、迂回取引である香港経由の円取引を減少させるので、香港には不利益であるが、アジア全体には利益をもたらす。

#### (円の国際化についての見方)

- 円の国際化という問題意識は香港にはない。米ドルと香港ドルで不便を感じない。
- 香港の取引では、米ドルや香港ドルの使用が確立しており、円の国際化は考えられない。
- 円の国際化に対して何ら緊急性を感じない。米ドル中心の取引であり、米ドル以外の取引も、いくらかコストがかかるとはいえ、為替リスクは市場でヘッジできる。
- 新宮澤構想で円建債券市場の創設を目指しているようだが、債券発行を支援することは、本来であれば信用力の不足などから債券発行の難しい主体が債券発行をすること（本来借りる

ことのできないようなレートで資金調達ができるしまうという市場に対するディストーションを発生させること)を意味し、市場の歪みを助長することになりかねない。

- 円の国際化は「推進するもの」ではなく「自然に発生するもの」である。使用通貨は取引コストなどを勘案して市場が選択するものである。

#### (円の国際化の課題)

- 決済システムの改善や円への信認回復などの課題がある。
- 親子間の取引でも円建て化は難しい。
- 円の国際化を進めようとするとき、皆が一斉に円を使えば良いのだが、一人だけ使うとコストが嵩む。ただし、短期的にはコストがかかる一方、その便益は長期的なものである。
- 税制の改善は行なったが、円の国際化はなかなか進まない。特に香港では香港ドルと米国ドルがリンクしているので、円取引はリスク軽減に貢献しない。
- そもそも円の国際化は当局の課題だろうか。民間企業が必要性を感じていれば、推進する必要があるが、そうとは思えない。
- 「ドル」は世界標準時から見ると一日の最後の時間帯であり、米ドル決済時間は一日の最後である。反対に円は世界で最初の時間であり、この面でも使いにくい状況になっている。円での資金を調達しようとする、銀行からは前日までに言って欲しいといわれることが多い。

#### (円の国際化の可能性)

- アジア各国の当局の関心も低い。強いて言えば、韓国は関心を示すかも知れない。おそらく一番可能性があるのは韓国であり、もし、韓国との間で具体的な話ができないのであれば、円の国際化自体、アジアにおいては不可能だということになるのではないかと。
- 台湾の方が日本円に対する信頼は高い印象を受ける。

#### (ユーロに対する評価)

- ユーロは誕生から間もなく、成果を評価するのは時期尚早である。
- 世界に基軸通貨が2つ以上ある必要はなく、ユーロが基軸通貨になることは期待しない。
- ユーロ圏は東欧などに広がるが、ユーロはユーロ圏内で取引されるにとどまり、米ドルにとって代わる基軸通貨になるとは考えられない。

#### (アジアにおける人民元の今後の位置付けをどう考えるか)

- 中国はWTO加盟に向けて、外国銀行への人民元業務の開放を約束しており、資本規制の自由化は進むと思うが、人民元への信認が確立するには時間がかかるので、人民元が国際通貨になるのは遠い将来だと思う。
- 中国は新宮澤構想をはじめ日本が進めるアジアの安定化への取組に積極的な対応をみせない。
- 中国人観光客の増加に伴ない、市中の両替商や商店は中国からの旅行者を確実に意識している。

**\* 総 論 \***

- 経済構造や米国との歴史的な関係から、経済は米ドル中心で回らざるを得ないのが現状。
- アジア通貨危機に対しても、しっかりした経済基盤、外貨準備高(1998年末で世界第3位) 確固たる経済運営によりショックは最小限にとどまり、その後も後遺症らしきものはみえない。
- AMF構想については、新たな機関の創設ではなく、既存のADB(アジア開発銀行)を母体として活用してはどうか、という提案があった。
- 「日本円」を特別視するでもなく、さりとて「人民元」を無視するわけでもない、台湾の置かれた状況に忠実な、現実的な路線を歩んでいるようにみえる。

**\* 各 論 \***

**(台湾経済一般)**

- アジア通貨危機の台湾への影響が小さかったのは、  
中小企業を基盤とした経済の強さ、  
為替相場を介入によって無理に支えようとしなかったこと、  
金融市場環境が安定していたこと、などのためである。
- そして何よりも、過去、幾度も政治的緊張の高まりや経済危機に直面し、それを乗り切ってきた経験が今回も活かされた。
- 中国に生産拠点を5つ設けたが、人件費の低さと中国の成長性がその背景にある。ローテクは中国、ハイテクは台湾という分業を行なっている。生産拠点との決済は香港を経由するので、ドル建てが多い。
- 経済・金融の安定があつてこそ自由化が可能となる。しかし、台湾は輸出競争力があるとはいえ日本ほどではないし、大量の資本の流出入で国内経済が混乱する懸念もあり、現在のよ  
うな程度の為替管理は必要だと思う。

**(アジアの通貨安定)**

- アジア版通貨同盟は難しい。アジアは欧州と異なり多様である。
- アジアにおける「最後の貸し手機能」の強化にはAMFといった機関の創設よりも、既存のADBの機能強化(ADBを母体として活用する)の方が望ましい。
- 対円相場の経済に及ぼす影響が大きいことは事実であるが、台湾と日本の間で為替安定の協定を結ぶことは現実的ではない。

**(円の国際化について)**

- ドル、円、ユーロが台湾にとっては重要である。外貨準備はこれらの通貨で運用されている(その運用割合は機密事項)。しかし、外国為替市場ではドルを中心としたものにならざるを得ない。
- 台湾は、ハローキティーや宇多田ヒカルの人気からもわかるように親日的であるが、輸出取引をはじめ取引通貨はドルが中心である。
- グループ全体の取引を集中的にコントロールしており、取引の過半がドル建てなので、ドル

で管理している。もちろん、取引の過半が円であれば円で管理する。

- 国内企業相互間でドルで決済することもしばしばある。それは互いに対米取引が多いからである。
- ある日本企業から重要な部品を仕入れているが、この製品を作れる企業は2社しかいないため、（納入側の要請によって）日本円での取引になっている。
- 円を使用するような局面では、日本現地法人を介した取引形態にすることにより、為替リスクをできるだけ回避するような方法もとっている。
- 為替取引の現場でもドルが太宗を占める。対円取引もドルを介した取引である。

#### （ユーロに対する評価）

- 欧州におけるユーロのように、円はアジアに浸透しない（各国の経済の格差が大き過ぎる）。

#### （アジアにおける人民元の今後の位置付けをどう考えるか）

- 多くの製造業が中国に拠点を設けて業務展開を行っており、相互依存関係は強まっている。
- 台湾企業の中国での業務展開は日本のそれに比べると成功している。これは、商慣習や文化を日本人よりも良く理解しているからである。
- 中国はWTOに加盟し自由化が進むにしたがって、国際化が進むと思う。
- 人民元は管理された通貨であり、国際化は当面望めない。中国が力をつけてくれば、人民元で取引せざるを得なくなる可能性はあるが、かなり先のことであろう。

# # #

## \* 総論 \*

- 訪問3カ国の中では、円への関心が最も深かったが、日韓の相互主義的なことを耳にする機会も多かった。
- 円の国際化を進めるのなら、まず、日本が官民あげて様々な面で努力すべきではないかという声も多い。
- アジア危機についての認識は、通貨問題というよりは「流動性」問題という分析で識者の認識は一致している。国際的な「最後の貸し手機能」を補完する地域的な仕組みを作る必要性については、日本と立場を共有しているが、具体案は様々である。
- 人民元が円に匹敵する地位を築くのは難しいとみている。

## \* 各論 \*

## (韓国経済一般)

- 韓国経済の回復は持続すると思う。「人体の筋肉に相当する産業は発展したが、血管である金融が弱かった」が危機の本質。血管が修復されてきたのだから回復は続く。韓国経済は6%程度の長期平均成長率を確保しよう。
- 日韓の経済協力は推進すべきである。
- 危機の教訓から、当局としては外貨準備をさらに充実させる方針のようである。
- 財閥のコーポレート・ガバナンスについては、社外役員の導入など形式的には改善が進んでいるが、実態的には財閥の影響力が依然として大きい。
- 「日本と米国が共謀して韓国を危機に追い込んだ」という説を信じている人もいる。アジア経済の安定化における日本の役割の重要性を十分認識して欲しい。

## (アジアの通貨安定)

- 日韓自由貿易協定や投資協定は、危機後の構造改革の中で進めている自由化の一環として位置づけている。
- 日本の指導力を求めているようなところがある。ただし、官僚は2年程度でポストを代わる。アジア危機発生当時の担当者は代わっており、日本への期待ないし感謝といった感情は、一頃に比べれば薄れている。新宮澤構想の韓国向け資金も使い切っておらず、日韓自由貿易協定に反対する勢力もある。日韓投資協定も締結が遅れている。
- アジア版通貨同盟は最適通貨圏のような経済的条件よりも、政治的条件の方が重要であるので、現実的ではない。
- AMFのような最後の貸し手機能を補完する地域的な仕組みを作る必要性については、日本と立場を共有している。
- アジア危機の本質は流動性危機であり、その解決法は、国際的な最後の貸し手機能を創設する、国際的なフリー・バンキング・システム(ハイエクが主張した最後の貸し手のないもの)の2つがあるが、いずれも現実的ではない。その中間の手法が現実的であろう。
- 韓国の経済危機は流動性危機に起因する。国際的な「最後の貸し手機能」の充実が必要であり、そのためには、AMF創設よりもIMFの機能充実の方が得策である。もちろん、そのなかでアジアの発言力を大きくする工夫は必要であろう。また、流動性不足時に、政府だけ

でなく民間部門も関与する必要がある (private sector involvement)。

- Impossible Trinity (国際金融のトリレンマ) を踏まえると、Capital Control も状況によっては必要な場合もでてくる。

#### (円の国際化についての見方)

- 円の国際化は、民間の商取引を基盤に自然発生的に実現するものであり、政策的に達成するものではない。Reciprocity (相互利益) の観点が重要である。円の国際化によって、徒に為替リスクを取引相手に押し付けるようなことがあってはならない。
- 為替市場では、ドル・ウォン取引が圧倒的であり、円・ウォン取引をする場合は、ソウル市場でのドル・ウォン取引と、東京、香港、シンガポールなどでの円ドル取引とを組み合わせる。一時、円・ウォン取引を人為的に始めたが、ほどなく市場が消滅してしまった。為替相場が乱高下しない限り、円・ウォンという発想は出てこない。
- もちろん、円・ウォン相場は韓国経済に大きな影響を及ぼすので、韓国当局はドル・ウォン相場と両睨みで為替相場政策を運営していると思う。
- 為替相場政策は、円・ウォン、ドル・ウォン相場を睨みながら運営する必要がある( )。オペレーションはドル・ウォン取引であるが、指標として通貨バスケットないし実質実効為替相場はウォッチしている。( 財政経済部が入居している政府合同庁舎のロビーの為替ボードは、円・ウォン、ドル・ウォン相場が交互に表示されている。ちなみに、空港・市内免税店の価格表示は、ウォンすらなく米ドルに統一されている。)

#### (円の国際化の課題)

- 円は国際通貨であるが、円の金融・資本市場が整備されていない。また日本経済への信頼感も低下している。これらの問題が改善すれば、外国人が円を保有したいと思うようになろう。
- 円の国際化を進めたいのなら、日本が、韓国からの輸入や韓国への投資を拡大させることで、円を供給する必要がある。
- 円の国際化を進めるとしたら、日本の企業が国際取引で円を使う意志と、「なぜ円の国際化を進めなければならないか」についての理由を明確に示す必要がある。

#### (円の国際化の可能性)

- 円の国際化、すなわち韓国の官民が円建て取引を拡大することに、経済の安定化など経済的な便益を見出すことはできるが、現実にはそうした動きはない。政治的にも難しいと思う。

#### (ユーロに対する評価)

- ユーロを評価するのは時期尚早である。アジア版通貨同盟の実現可能性はともかく、それを実施する場合は、通貨は円ではなくユーロのような第3の通貨、すなわち中立な通貨でなければならない。通貨の放棄は一国にとって重要な問題であるからだ。

#### (アジアにおける人民元の今後の位置付けをどう考えるか)

- 国際金融の世界では先行者の利益がある。中国は経済的に大国になっても、人民元が円に匹敵するような地位を築くのは当面難しい。

# # #