

民間からみた円の国際化

ー日本とアジアの安定と成長のための一考察ー

2000 年 5 月 11 日
社団法人 経済同友会

I. 円の国際化を再考する

1. 我々の問題意識

1997 年のアジア通貨・金融危機、99 年の欧州共通通貨ユーロの誕生を契機に、「円の国際化」が政策課題として再び注目を集めている。また、昨年 4 月には大蔵省外国為替等審議会答申（以下、外為審答申と略称）が発表され、「円の国際化」の推進のために、政府および民間が果たすべき役割についての検討が進められてきた。

民間企業の立場からは、変動相場制移行後、なかでもプラザ合意以降、為替相場の急激な変動がわが国の企業や消費者に重大な影響を及ぼしてきたことが問題であり、通貨の安定が強く求められている。

通貨の安定、国際金融システムの安定化のためには、IMF (International Monetary Fund; 国際通貨基金) 改革などの国際金融システムの改革、各国の為替相場制度の選択、政策協調や協調介入のあり方、ヘッジファンドなどによる行き過ぎた短期資本移動への対策など、検討すべき課題は「円の国際化」の他にも多くある。しかし、我々は円の国際化が、たとえ間接的であれ、世界の通貨の安定に向けて何らかの役割を果たすと考えており、それに向けて、政府、民間がそれぞれの立場で努力することは重要である。

日本版ビッグバンの進展に伴って、確かに金融・資本市場の規制緩和は進みつつあり、円の使い勝手は向上してきている。しかし、円の使い勝手を良くするために、日本の税制や金融・資本市場の制度等で改善すべき点はまだ残っている。我々は民間・産業界の立場から、これまで様々なところで検討されてきた「円の国際化」に新たな視点を加えたいと考えた。また、日本にとって身近なアジアにおいて、どうすれば相手国も望むかたちで円を使ってもらえるかという観点から「円の国際化」を議論してきた。

2. 円の国際化の定義

我々が実施した『「円の国際化」に関するアンケート調査』結果(注1)をみると、会員企業の「円の国際化」のイメージは「国際通貨としての円の地位の向上(76.9%)」から「基軸通貨としての円(24.4%)」まで、また「アジアにおける円取引圏の拡大(37.2%)」から「世界における円取引圏の拡大(37.2%)」までと、幅をもったものであった。

ここでは、外為審答申の定義にしたがい、円の国際化を「日本のクロスボーダーの取引及び海外での取引における円の使用割合あるいは非居住者の資産保有における円建て比率が高まっていくことであり、具体的には、国際通貨制度における円の役割の上昇、及び經常取引、資本取引、外貨準備等における円のウェイトの上昇」とした上で、議論を始めたい。

(注1)「円の国際化」に関するアンケート調査

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%)

Ⅱ. 円の国際化の現状と評価

1. 依然進まない円の国際化の現状

外為審答申の定義にしたがえば、円の国際化は依然として進んでいない(注2)。經常取引、資本取引、外貨準備等における円建て比率は近年ほぼ横這いで推移しており、一部に比率が低下したものもある。我々が実施した『「円の国際化」に関するアンケート調査』や『会員企業ヒアリング』(注3)、『アジア国際金融調査ミッション・ヒアリング』(注4)、においても同様の結果が得られた。

(注2)外為審答申「21世紀に向けた円の国際化」(P2)によると「円の国際化の現状」は下記の通り。

- ・日本経済の世界におけるウェイト…14%(1997年)
- ・円建て比率
日本の輸出…35%程度、輸入…20%強
世界貿易全体における円建て比率…5%
- ・資本取引等でも同様の傾向
- ・円を基準通貨として採用している国はない

(注3)会員企業ヒアリング(『「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)

調査期間:2000 年 2 月 9 日～2 月 24 日

調査対象:『「円の国際化」に関するアンケート調査』回答企業 6 社

(注 4)アジア国際金融調査ミッション・ヒアリング

①東南アジア国際金融調査ミッション

調査期間:2000 年 1 月 16 日～1 月 22 日

訪問先:タイ、マレーシア、シンガポール

調査対象:各国の通貨当局、日本国大使館、日系企業、シンクタンク等

②東アジア国際金融調査ミッション

調査期間:2000 年 1 月 23 日～1 月 29 日

訪問先:香港、台湾、韓国

調査対象:各国・地域の通貨当局、日本国大使館・総領事館、日系企業、現地企業・シンクタンク等

2. 日本企業とアジア諸国の評価

我々が進めてきた実地調査では、依然進んでいない円の国際化の現状に対する日本企業の評価と、アジア諸国の評価との間に違いがみられた。

(1) 日本企業の評価

日本企業は、円の国際化が進むことのメリットを認めている。すなわち、為替リスクの低減、外貨流動性リスクの低減、円の使用割合の上昇による日本の企業・金融機関のビジネス・チャンスの拡大などである。また、経営安定化の観点から、事情さえ許せば外貨建て取引よりも円建て取引の方が望ましいと考えている。実際、競合相手の存在しない絶対的競争力を有する商品の輸出や、日本の輸入が圧倒的な市場シェアを有するものについては、取引は円建てが多い。

一方、1985 年のプラザ合意以降急激に進行した円高を受け、輸出企業は外貨収入に対応するコストのドル化を推進してきた経緯がある。また、海外に生産基盤を有する製造業をはじめとして、グローバルな活動を展開する企業では、ドルが国際取引の契約通貨・決済通貨であることを所与として、親子間取引も含めドルを使用するケースが多い。これら企業の多くは、現在の内外の政治・経済の枠組みの下では、円の使用割合を増加させるのは容易ではないと感じている。

(2) アジア諸国の評価

アジア諸国は総じて円の国際化に対しての関心が低い。

確かに、アジア通貨・金融危機発生当初は、混乱した市場や経済を安定化させる一手段として、円建て資金の信用供与や円建て決済の導入など円の国際化を検討する動きも一部に伝えられていた。また、アジア通貨の対円為替相場の変動が自国の貿易や経済に大きな影響を及ぼしてきたことも認識している。

しかし、アジアでは、国際取引における米ドルの使用を前提としたシステムが既に出来上がっており、円の使用を拡大させる必要性を感じていない。また、日本で円の国際化が政策課題として浮上していることに、その真意を計りかねている向きもある。日本が円の国際化の名の下に、為替リスクを自分たちに押し付けるのではないかとの警戒感も一部にある。更に、それぞれの国内のコーポレート・ガバナンスの改善や金融システムの強化などの課題に直面しており、他国通貨の役割を検討している余裕はないといった印象も一部から受けた。

ただし、自国の経済発展を進める観点から、日本と経済面での協力を進めること、日本がアジアの利益を代表して国際的な発言力を強化し、世界の為替相場安定に積極的に貢献することには、強い関心ないし期待を寄せている。

こうした現状を踏まえると、全世界で円の使用割合を高めるといった漠然とした課題設定は非現実的である。我々の議論の中では、円の国際化の定義を前述のものから更に絞り、「日本にとって身近なアジアにおける円の使用比率・円建て比率の上昇」ととらえてより現実的に考えてみたい。

3. 円の国際化が進まない背景

ここで、アジアで円の国際化が進まない背景を改めて整理すると次の通りである。

(1) 円取引に伴う為替リスクへの懸念

アジア通貨・金融危機でアジアの多くの国が変動相場制に移行したとはいえ、長期にわたってドルにリンクした為替相場政策を採ってきたことから、円の使用で為替リスクを負うことを懸念している。また、1ドル 360 円の固定相場制から変動相場制に移行して以来、ほぼ一貫して円高傾向であったことにより円借款など円建て債務の負担増を余儀なくされたという経験の記憶が色濃く残っている。日本との取引量が他の先進国に比べて際立って大きなものではなかったこともあり、円の使用拡大の必要性を感じてこなかった。そして欧州通貨等主要通貨に比べて対ドル為替レートのボラティリティーが高かったことも、アジアの国々が円の使用を敬遠してきた理由の一つである。

また、日本を含むアジア全体の観点から見ると、地域内の経済格差が一部の地域を除いて依然として大きい。更に歴史的背景もあり、政治的求心力を求めにくい状況にある。こうしたこともありアジアの国々は円に対して主導的役割を期待していない。

(2) 日本の金融・資本市場の国際化の遅れ

1990年代の日本経済の長期停滞から、円の魅力が後退した。また金融・資本市場の国際化が遅れているために、円建て資産・負債の魅力が乏しく利便性が十分ではない。更に、クロスボーダー取引に対する規制はかなり取り除かれてきたが、非居住者が日本国内で経済活動を行なう上で、慣行・制度などの障害は依然残っており、その意味でも円の使い勝手は悪いといった日本の要因がある。

(3) ドルのデファクト・スタンダード化

ドルのプレゼンスも大きな要因である。国際商品市場の取引はドル建てが太宗を占めるなど、ドルの使用を前提としたデファクト・スタンダードが既に確立しており、国際取引に円を使用する必然性がない。外国為替市場では対ドルの取引量が圧倒的に大きく、ドルの使用に伴う取引コストは、円の使用に伴うそれらに比べて大幅に低いからである。例えば、円・ウォン為替取引は、円・ドルとドル・ウォンを組み合わせた方が、取引コストが少なく済む。

Ⅲ. 円の国際化に必要なこと

1. 発想の出発点を見直す

～「円建て取引の拡大」から「アジアの相互依存関係と域内協力の深化」へ

このように円の国際化が進まない背景は様々なレベルで存在する。これらを政府の政策や民間の取り組みによって短期間に克服し、「円の国際化」を一気に進めることは容易ではない。このことは、これまで幾度となく円の利便性向上に向けた対策が打ち出され、実施されてきたにもかかわらず、円の使用比率が近年ほぼ横這いであったことから肯ける。「金融面から円の利便性を向上させるだけではなく、円の使用の必要性が高まるような実体経済面の対策がなければ、円の国際化は進まない」という教訓をここから汲み取る必要がある。逆説的ではあるが、円の国際化の出発点が「円建て取引を拡大させるためには」である限り、円の国際化は必ずしも進まない。実体経済面の環境整備なくして、米ドルの使用から円の使用に切り替えることは、徒に取引コストの増加を招くだけである。民間企業は利益

を追求すべく行動しており、為替リスクの増大、取引コストの増加につながるのであれば、米ドルから円に取引通貨を変更することはできない。

ドルの使用を前提としたデファクト・スタンダードが確立しているという現状では、円の使い勝手が向上しても円の国際化は進みにくい。日本を含むアジアの相互依存関係と域内協力の深化が進んではじめて、円の国際化の環境が整うと考える方が自然である。この深化が進めば、域内取引が活発化し、域内相互間の為替相場の安定が益々重要になり、域内の主要通貨ないしそれに準じたものをアンカー通貨とする誘因が高まる。すなわち、固定相場制ないし共通通貨の採用が望ましい地域の条件に少しでも近づくことになり、域内の主要通貨の使用比率が高まることとなるが、円はそうした役割を果たす通貨の有力候補である。このことは、ユーロ誕生に至った欧州におけるマルクの経験からも明らかである。

このように、円の国際化は、アジアの相互依存関係と域内協力の深化のための対策が奏効した結果として進むものである。「発想の出発点」を直接的な「円建て取引の拡大」から「アジアの相互依存関係と域内協力の深化」へと拡張することが求められており、これは日本とアジアの経済の安定・成長にも資するものである。

2. 互いの利益になる円の国際化

このように発想を拡張すると、アジアの相互依存関係と域内協力の深化の結果として円の国際化が進んだ場合のメリットがよく見えてくる。

(1) アジアにとってのメリット

アジアにおける相互依存関係と域内協力の深化の結果として、円の使用が広がれば、アジア経済の安定と成長に貢献し、日本との共存共栄の関係を築くことを通じた国際競争力の向上が期待できる。

また、旺盛な成長力を有するアジアに必要な資金を、豊富な余剰資金を有する日本から円資金によって安定的に調達することが可能になる。過去の趨勢的円高ドル安による円借入の負担増などの事態は、アジア通貨の対円為替相場の安定によってある程度避けられ、また、円ドル相場の振れによる影響も、域内取引の拡大を通じて低減すると期待されるからである。

さらに、アジア通貨・金融危機のような事態が再び発生した場合、円資金を機動的に活用することで、外貨流動性危機を未然に防止することも可能となる。

(2) 日本にとってのメリット

アジアの相互依存関係と域内協力の深化の結果として、円がアジアにおいて、その経済力に見合った比率で取引されるようになれば、日本の企

業、消費者に安定と成長のメリットをもたらす。よく指摘されるように円の国際化のメリットは、為替リスクの低減、外貨流動性リスクの低減、円の使用割合の上昇による日本の企業・金融機関のビジネスチャンスの拡大などが掲げられる。

また、大幅な経常黒字の持続で蓄積された対外純資産がさらされている為替リスクを軽減させる。すなわち、高齢化社会の到来を控えて課題となっている、わが国の貯蓄の安定的・効率的な運用に貢献する。

(3)世界にとってのメリット

日本やアジアの経済的存在感が増せば、米国や欧州に対するバーゲニング・パワーが強化される。そうなれば、経済の相互監視が有効に機能することを通じて、各国・地域が節度ある経済運営を行なうことにより、ドル・ユーロ・円のための為替相場の安定、ひいては世界経済の安定化をもたらす効果も期待できる。

3. 円の国際化のために必要な対策

こうした認識の下で、円の国際化を進めるうえでの対策は、日本が独自に行なうことと、日本がアジアと協力して進めていくこととに分けられる。ここで掲げるものは既に各種報告書や提言等で言及されているものと重複するものもあるが、特に「民間からみた円の国際化」を考えるに当たって再認識すべきテーマを中心に洗い直してみた。

(1)日本が独自に行なうこと

アジア諸国間の経済協力関係を深めていくための前提は、その軸となる日本経済がアジアから信頼されるに足る存在であると同時に、外に開かれた国際化されたものとなることである。

① 日本経済の再活性化

既に指摘されている構造改革の推進、健全なマクロ経済政策の維持、長期的視野からの財政再建などを進めることで、日本経済の再活性化と日本国への信頼回復に努める必要がある。より一般的な対策であるが、日本が活力と成長力を取り戻し、日本とその通貨たる円が国際的に信認されているということは、「円の国際化」を目指すための前提条件として肝要である。

② 日本経済の国際化

日本はクロスボーダー取引に対する規制の緩和・撤廃については、それなりの成果を収めてきた。しかし、国内で非居住者が居住者と同じように経済活動が行なえるような環境が十分に整っているとは言えない。障害となっている制度・慣行は依然として残っている。また非居住者の取り扱いの一

部だけをグローバル基準にあわせようとするがために、使い勝手が逆に悪くなるケースもみられる。クロスボーダーという水際の改革だけでなく、税制をはじめとして主要先進国との諸制度の整合性をとるなど国内の改革を進め、真の意味での日本経済・社会そのものの国際化を図る必要がある。

②-1 金融・資本市場等の国際化

規制緩和の柱として進めている金融ビッグバンの着実な進展が重要である。国際水準に見合った円建て金融商品のメニューの整備は、運用・ヘッジ手段の充実、効率的なイールドカーブの形成などを通じて、円の使い勝手を良くするための前提条件となろう。なかでも流動性のある主要商品である国債市場（中期国債市場の育成、短期国債市場の活性化、ストリップ債の導入など）の充実は、非居住者にとっても円を利用するインフラ整備の有効な手段となる。

また、包括的な集中決済制度の検討・整備は重要課題の一つである。国内決済システムの改善（RTGS（Real Time Gross Settlement；即時グロス決済）化、DVP（Delivery versus Payment；証券資金同時決済）化、T+1決済へ向けて）、国債決済制度のグローバル対応化、有価証券のペーパーレス化、関連法整備（含む「国債二関スル法律」の改正）などの施策は、世界の潮流にあわせた対応が必要とされている。

さらに、日本が主要な輸入国である商品についての円建て国際商品市場の創設も円の国際化のための有効な手段と考える。

②-2 各種制度の見直し

税制面では、連結納税制度の早期導入、法人税率の欧米並み引き下げなどに加え、利子配当所得に対する源泉税廃止（居住者／非居住者の区分撤廃）と総合課税導入（納税者番号制）の同時導入が公正性の観点からも望まれる。これらは税制の根幹に係る大きなテーマでもあるが、国債市場の充実と不可分の問題であり、ひいては円の使い勝手を向上させる施策である。また税制の透明性向上も不可欠である。

会計制度面では、グローバルに業務展開する日本企業の立場からも、現在着実に進められている国際基準に沿った会計制度へ向けての変革の継続推進が肝要である。

司法制度においても、特に国際法務に強い人材を含めた弁護士数の増加や、裁判の迅速化など国際基準への対応が求められる。

②-3 国際化に向けたインフラの整備

社会インフラの整備として適切な価格と質を備えた通信、オフィス、住宅、教育、空港などのサービス提供や、人的インフラの整備として弁護士、会計

士、コンサルタントなどのプロフェッショナル・サービスの英語での提供や、IT(情報技術)等の先端技術分野、介護ビジネスなどを含め外国人労働者の有効活用などの各種社会的インフラ整備が進むことは、日本が外に開かれた国際化社会である前提でもある。

(2) 日本がアジアと協力して進めていくこと

日本を含むアジア経済の相互依存関係と域内協力の深化へ向け、政府から民間まで様々なレベルでの対策を行なう。

① 貿易・投資・金融などの分野で域内の協力体制の構築

FTA(Free Trade Agreement; 自由貿易協定)、投資協定、通貨当局間の為替安定協定、AMF(Asian Monetary Fund; アジア通貨基金)ないしそれに類した機能を念頭において、ヒト、モノ、カネ、情報が自由に交流するアジアを目指す。そのために、官民で緊密な情報交換・協力の体制を整備する。

①-1 自由貿易協定(FTA)・投資協定

WTO(World Trade Organization; 国際貿易機構)の次期交渉の準備と並行して、アジア諸国とのFTA締結を推進する。その際、対象国との貿易・投資に関する問題点を官民で十分に協議し、FTAの内容に反映させる。また投資協定についてもOECD(Organization for Economic Cooperation and Development; 経済協力開発機構)などで進められている包括的な国際投資ルールの策定に協力すると同時に、2国間投資協定の締結・改善を推進する。

①-2 通貨当局間の為替安定協定等

EMEAP(Executives' Meeting of East Asia and Pacific Central Banks; 東アジア・太平洋中央銀行役員会議)などの場で積み上げられてきた当局間の協力体制の一層の強化を図る。特に短期的な通貨変動は相互の経済活動において大きなデメリットになるため、目標相場圏設定等の政策的是非といった議論も今後なされていくことを期待する。

①-3 アジアの最後の貸し手機能

AMF設立やADB(Asian Development Bank; アジア開発銀行)の機能強化などから、現実的かつ適切な手段を選び、実現に向けて努力する。

② 取引所間の協力関係の推進

東京、香港、シンガポールの金融機関・取引所などが協力して、アジア共通の資金証券の決済機構の構築を含めた各種政策を模索する。また、既

に活発化している香港やシンガポール等の各国・地域の金融・資本市場と協力、提携する。

③ アジア通貨間の為替先物市場の育成

円の為替リスクをヘッジする手段を十分に提供することが、円が域内でより使われるための必須の条件であり、インターバンクのアジア通貨間為替先物取引を各国民間金融機関が中心になり促進する。そのためのインフラ整備を各国政府が協力して推進する。

④ 新宮澤構想の積極的活用

アジア通貨危機支援に際して発表された政府間ベースの資金供与にとどまらず、新宮澤構想の第2ステージともいうべき、市場との関係を重視した『アジアの民間資金活用構想』（1999年5月15日発表）の方向性を積極的に支持したい。

⑤ 民間ビジネスベースでの域内協力・提携の推進

円のアジア向け供給量拡大は、円の国際化議論において求められる施策の一つとなる。民間レベルにおいてできることの地道な積み上げという観点から、円建て輸入促進の努力や仕組みづくり（借入金の元利返済等へ充当できる円キャッシュフローの仕組み）、円債発行市場の積極活用（アジア発行体による東京市場利用の活性化）、円建てベンチャーキャピタル資本の投下、本邦企業とアジア企業との協力・提携等の活性化など、自発的な民間経済活動の中にその芽を求めることは十分に可能である。

IV. 21世紀のアジア経済のグランド・デザインに向けて

円の国際化のために行なうべき政策はまだ残っている。また、民間も、円建て輸入の促進など、できることから努力する必要がある。その一方で、長期的な視野に立ち、21世紀に向けて世界の国際金融システムを再構築するために必要な布石を官民協力して打ち始めることが必要である。

その際、円の国際化の「発想の出発点」を見直し、まずはその目的を「円建て取引の拡大」から「アジアの相互依存関係と域内協力の深化」へと拡張することの重要性を再度強調したい。

ただし、留意しておかなければならない事項がいくつかある。

第1は、実体経済と金融との相互補完の重要性である。貿易や直接投資などを通じた域内の相互依存が深化すれば、円などの域内通貨が域内取引で使用される頻度も高まり、逆もまた真である。このことを十分留意する必要がある。

第2は、グローバリズムとリージョナリズムのバランスの重要性である。域内協力は重要であるが、域外差別性、排他性、閉鎖性が強まれば、域外諸国・地域の報復を招きかねない。アジアの高成長は、世界経済の開放と自由化があってこそ達成できたものであることを考えると、その悪影響は小さくない。IMF、WTOなどグローバルなシステムとの整合性を常に意識する必要がある。

アジアは多様である。それゆえに、アジアの共通点を探す努力を続けつつ、アジアの相互依存関係と域内協力を深める必要がある。そのための対策は日本とアジアの経済の安定・成長に資するものである。また、アジアが多様であるがゆえに、域内協力の対象を、最初からアジア全体とするのではなく、経済構造の似通った、協力しやすい国や地域とし、そこから始めるべきである。アジアは人口が多く、たとえ2国間であっても、EUやNAFTA（North Atlantic Free Trade Area; 北大西洋自由貿易地域）からも無視し得ない経済規模になり、その効果は決して小さくないはずである。

こうした点に留意しつつ、日本とアジアとの共存共栄の関係を官民が協力して築いていくことを通じて、長期的には最適通貨圏に結びつく経済的条件を創出することができるとすれば、そこから「21 世紀のアジア経済のグランド・デザイン」が見えてくるはずである。

以上