

わが国の金融国際化

経済学部応用経済学講座
◆ 小村 衆 統

今年に入って、円の対ドルレートは一ドル八〇円代に突入し、一時は七〇円代の値をつけるなど、急激に円高が進んでいる。

わが国の金融国際化の進展は、資本取引の自由化・拡大を通じて、円相場の変動を大きくさせてきた。円の国際化は、円相場の変動がわが国経済に与える影響を緩和するのに役立つ。しかし、円の国際化の一層の進展いかんとなると、国際通貨とは何かという問題に密接に関係する、なかなかの難問である。

金融国際化の進展

ロンことレーガン大統領とヤスコ中曾根首相の両政権下で、一九八四年五月に成立した日米円ドル委員会合意は、日本の金融国際化に最も大きなインパクトを与えた。すでに一九八〇年十二月の外国為替管理規制の大幅な緩和によって、金融国際化は徐々に進んでいたが、その内実は、日本の銀行の対外貸付の自由化等、おもに日本の居住者にとっての国際化であった。これに対し、日米円ドル委員会合意

は米国の要求を強く反映したものであり、これ以降、非居住者つまり外国側にとっての規制緩和も急速に実施されることになった。

これにより一九八〇年代中頃からは、日本の対外証券投資や海外からの資金調達の急増とともに、海外からの対日証券投資や日本資金の調達も急増し始め、金融の国際化が急速に進展した。また、外国に生産拠点を設けるための投資活動に伴う金融取引である「直接投資」も、対外・対内ともに一九八〇年代中頃から急伸した。

しかし、このような金融の国際的取引は、一九九〇年頃以降、バブル崩壊の影響もあって若干縮小した。それでも、例えば一九九三年時点で、日本の対外証券取得額は八五年時の約二倍であり、外国の対日証券取得額も八五年時よりも若干大きい。

ユーロ円市場の発展

日米円ドル委員会合意をきっかけに一層早く自由化が進められたのは、ユーロ円市場についてである。ユーロ円市場とは、日本国外（ロンドンが主）で円建て金融取引の市場のことであり、一九八〇年代中頃から急速に拡大した。

一方、ユーロ円債（券）の発行は外国によるものが急増し、一九九二年では、ユーロポンド（債券）発行総額に占めるユーロ円債の比率は約一二％であり、米ドルの約三七％よりもかなり小さいが、ドイツマルクとほぼ同規模であった。

近年、円高・ドル安傾向と国内株価低迷のため、日本企業のユーロ円債発行も増加しているが、その多くは日本の機関投資家によって購入されており、ユーロ円債取引は、実質上、相対的に規制の強い国内社債市場を迂回する形で拡大している。

他方、邦銀の国際金融取引をみると、邦銀の対外資産は、全世界の銀行の対外資産（BIS報告分）のうち約二七％（一九九三年末）を占め、第二位のドイツの約一三％をはるかに上回っている。また、一九八六年に開設された「東京オフショア市場」は、邦銀が日本国内で外国間の金融取引を仲介する市場（いわば日本国内にある外国市場）であるが、この市場の拡大は、ドル建て以上に円建て取引（ユーロ円）によるところが大きく、その市場規模（総資産残高）は、一九九三年にはロンドン市場に及ばないものの、ニューヨーク市場を上回る程になっている。

金利の国際的連関と円の国際化

外貨建て資産と円建て資産の間の金

しかしその規模は、ユーロ円預金については、一九九二年末時点でユーロ預金全体のうち三・三％であり、米ドル約六四％、ドイツマルク一二％にはるかに及ばない。

とはいえ、ユーロ円預金市場の規模は、一九八〇年代後半には、日本の代表的な短期自由金融市場であるCD（譲渡性預金）市場を上回るほどになっていったから、両市場間で金利裁定取引（両市場間の金利差を利用して利ざやを得ようとして資金の運用・調達が行われること）が活発に行われる条件はほぼ整っていた、と推測される。金利裁定取引が活発であるほど、満期の等しい両預金の金利差は、小さくなるはずである。

そこで、ユーロ円預金（三ヶ月物）金利とCD（三ヶ月物）金利（ともに年利）の格差の推移を示してみよう（図1）。一九八〇年代中頃以降ではそれ以前と比べて著しく金利差は縮小しており、両市場間の金利裁定取引が十分に行われるようになったことがうかがわれる。そしてこのことは、両市場の自由化が十分に進展してい



▲白滝山山頂にて（三原市）

ることを反映している。このように、ユーロ円預金金利と国内CD金利の間には密接な連動関係があるが、両金利の変動の先行、遅行関係はどうだろうか。

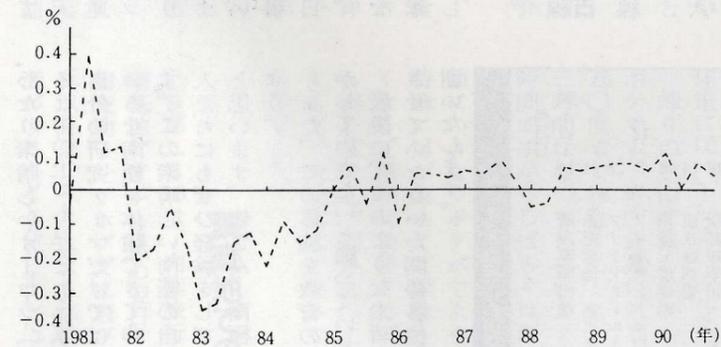


図1 ユーロ円金利マイナスCD金利

*ユーロ円預金3ヶ月物金利，国内CD3ヶ月物金利の4半期平均金利（年利）
（資料：日本銀行『経済統計年報』、『経済統計月報』およびIMF, International Financial Statisticsより作成）

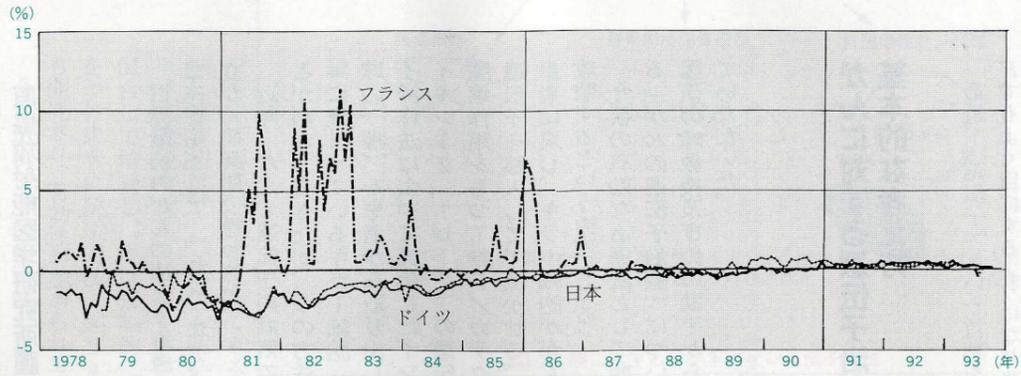


図2 カバー付金利差（対米国）
（『ニューヨーク連銀クォーターリー・レビュー』より転写）

利裁定取引の場合は、対ユーロ円取引の場合と違って、自国だけでなく外国の資本移動規制や外国為替レートの変動による影響を受ける。

外貨建て短期資産への投資に際し、先物為替のカバー取引を行うと、為替レートの将来変化に伴うリスク（つまり外貨の価値が下がることによる損失）を避けることができる。先物カバー付外貨建て資産（たとえばドル建て資産）と円建て資産が同質であるとすれば、両資産の金利差は、国際的資本移動の制約の程度をかなり反映しているものとみなすことができる。

（図2）は、米国の短期金利（三ヶ月物）を基準とした各国の短期金利（三ヶ月）との差の推移である。一九八六年頃以降、日米のカバー付短期金利差は非常に小さくなってきている。このことは、日米の金融市場間の連関が一層強まっていることを示している。

ところで、円の国際化は今なお遅々として進んでいないようである。例えば、日本の輸出および輸入の円建て比率は各々四三％、一八％（一九九三年）であり、米国のドル建て九六％、八五％、ドイツのマルク建て八〇％、五三％に遠く及ばない。また、世界の公的外貨準備に占める円のシェアは約八・五％（一九九二年）で、米ドル六三％は別格として、マルクの二三％よりもかなり低い。（こむら・しゅういち）

フェニックスフェスタ（統合移転完了記念事業）イベント一覧表

行事	月日	11月1日(休)	11月2日(休)	11月3日(休)	11月4日(休)	11月5日(休)	11月11日(休)	11月17日(休)
記念式典・祝賀会		13:00 記念式典 (総合科学部大講義室) 15:00 記念式典 (西体育館武道場) 16:00 祝賀会 (西体育館アリーナ)						
スピーチコンテスト部					10:00 留学生スピーチコンテスト (大会会館) 14:00 パネルディスカッション (大会会館)			
地域と協力したイベント部		音楽科コンサート (東広島中央公民館)		大 学 祭			フェニックスコンサート (東広島中央公民館)	坂田 明氏講演会 (東広島中央公民館)
国際シンポジウム部			9:30 国際シンポジウム (分科会) (広島国際会議場)	9:30 国際シンポジウム (全体会議) (広島国際会議場)				
			バレーボール大会 (北体育館, 西体育館)		フェニックス駅伝 (西条キャンパス周辺)			

*①学部事業…事業実施日程等について各学部で検討中
②大 学 祭…企画内容について大学祭実行委員会で検討中