

- (1) 外国為替等審議会・円の国際化専門部会「中間論点整理」

円の国際化について

- 中間論点整理 -

平成 10 年 11 月 12 日

外国為替等審議会
円の国際化専門部会

1. はじめに

本年7月7日の外国為替等審議会総会において、大蔵大臣より、最近の「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」調査・審議を行うよう諮問を受けたことを踏まえ、専門的・実務的な立場から円の国際化に係る諸問題の審議を行うために、「円の国際化専門部会」（以下、専門部会と言う）が設立された。専門部会は、これまで7回にわたって部会を開催し、参考人からも意見聴取を行う等、活発な議論を行ってきた。

この中間論点整理は、円の国際化を推進する上での様々な課題を一通り議論したところで、専門部会としての論点の整理を行い、それを公表することにより、今後の専門部会における議論の一層の深化を図るとともに、論点が金融、税制、貿易取引等、多岐にわたることにかんがみ、それぞれの関係者の議論に広く活用されることを目的とするものである。

2. 円の国際化の今日的意義等に関する議論

(1) 円の国際化については、80年代に金融自由化の流れの中で議論され、85年3月には「円の国際化について」の答申が外国為替等審議会においてとりまとめられている。こうした、これまでの議論における円の国際化に関する定義や条件といった基本的な考え方は、今日でも妥当なものと考えられるが、本専門部会では現在の経済・金融情勢等を踏まえ、円の国際化の今日的意義等について以下のような指摘があった。

(イ) いわゆるアジア通貨危機の原因の一つとして、アジア各国が過度に米ドルに依存していたことが挙げられているが、アジア各国が実質的にドルとリンクした通貨制度から離脱し、新たな通貨制度を模索している時期に、円の国際化を進める意義は大きい。アジアにおける円の使用が高まることは、アジア各国の輸出の安定化、マクロ経済の安定に寄与するものであり、ひいては、我が国の経済の安定化にも資することとなる。

(ロ) 来年1月からのユーロ導入により、国際通貨体制は新たな局面を迎えることとなるが、ユーロは近い将来にドルと比肩しうる基軸通貨として機能する可能性があるとの見方が多い。こうした中、円の国際化を進めることは、世界の経済活動に占める我が国のウェイトからみても、必要不可欠であるが、国際的な投資家や各国中央銀行等にとっての投資・運用リスクの分散化にも資することとなる。

(ハ) 本年4月に施行された改正外為法により、国境を越える取引の抜本的自由化が進められる等、我が国の金融システム改革、いわゆる「ビッグ・バン」が進展する中で、金融・資本市場における円の使い勝手を良くすること、とりわけ非居住者に対してリスク・フリーの円資産を提供することは、東京市場をより魅力的なものとし、「ビッグ・バン」の効果を高めることに資することとなる。

(ニ) また、円の国際化の進展により得られるメリットは、上記の様な点の他に、円建てビジ

ネスの拡大により貿易・資本取引における為替リスクを低減させることが挙げられる。とりわけ、本邦金融機関にとっては、円資産が拡大すれば、B I S 基準の自己資本比率算定上、為替レートの影響を受けにくくなるとともに、外貨建ての調達アベイラビリティ・リスクを低減させる等、国際金融分野における競争力を向上させることができる。

(ホ) 過去、円の国際化のデメリットとして、円需要の拡大による円高のもたらす我が国の輸出競争力の低下、金融政策への制約、といった点が指摘されたこともあったが、現在ではこうした見方はなくなっており、その一方で、上記のメリットを享受することの意義は高まっている。

(2) 以上のように、部会の議論では、円の国際化の意義や効用を強調する意見が多数を占めたが、こうした国際化を進める上での条件として、健全なマクロ経済運営（現下の日本経済について言えば、金融システムの再建、経済の安定成長軌道への復帰等を通じた、日本経済そのものへの信認の回復が重要。）、円の価値の安定、調達・運用面での利便性の向上、といった点が指摘されている。また、円の国際化は、それ自体が政策目的というよりも、むしろ、金融・資本市場等の環境整備を行うことによって結果として実現するものであるとの見解があった。その際、円の利便性向上のため、政府が積極的に制度の見直し・改善等を行っていく分野と民間が自らの問題として取り組んでいくべき分野があり、円の国際化の推進は官民双方の努力が必要であるとの意見で一致した。

(3) 上記の点も踏まえ、専門部会ではこれまで、円の調達・運用面での利便性の向上という課題を中心に議論を行ってきており、以下においては、これらの論点を整理する。

3. 具体的な方策に関する専門部会における主な論点

(1) 金融・資本市場における課題

部会での指摘事項

80年代からの金融自由化の流れの中で、金融・資本市場における規制・制約は大幅に撤廃されてきており、税制についても改善が見られる。例えば、非居住者という観点からみても、東京オフショア市場の創設や、円建て外債やユーロ円債の発行・流通にかかる規制の緩和、あるいはT B・F Bにかかる源泉徴収分を外国法人について償還時に全額還付するといった措置がとられてきている。しかしながら、円の使い勝手を向上させるためには、依然として様々な分野において更なる改善の余地があるとして、以下のような指摘があった。

(イ) 我が国の金融・資本市場が海外の投資家等にとって魅力的な市場となるためには、少

なくとも欧米諸国と比肩しうるような市場の厚みとインフラの整備が必要である。とりわけ、非居住者にとってリスク・フリーかつ流動性の高い金融商品を提供するという観点及び、金融商品全体の物差しとしての機能といった観点から、長短国債市場の改善が重要である。

(ロ) 短期金融市場においては、T B (短期割引国債)・F B (政府短期証券)は、信用度、流動性、商品としての均質性等から見て、各国中銀をはじめ非居住者の短期運用の主力商品となるべきものであるが、我が国では米国と比べても、市中にT B・F Bの玉不足が生じており、市場に厚みがない、T B・F Bの償還差益については発行時に源泉徴収が行われているが、その金融商品としての特殊性から、キャッシュフローに影響を与え、価格形成にも影響を及ぼしうることについて特に考慮すべきである。また、有価証券取引税を回避する観点から、我が国では現金担保付債券貸借の形をとったレポが行われているが、これは日本独自の形態となっており、レポ市場をグローバル・スタンダード化することが必要である。(欧米では、買戻(売戻)条件付証券売却(購入)が通常の形態。)

(注) なお、有価証券取引税については、平成11年末までに、金融システム改革の進展状況、市場の動向等を勘案して見直し、株式等譲渡益課税の適正化と併せて廃止されることが閣議決定されている。

(ハ) 中長期の国債市場においては、多様な需要に見合った流動性が必ずしも十分確保されていないことから、金融市場の指標となるイールド・カーブの効率的な形成が阻害されており、こうした点は、リスク・ヘッジ手段の制約ともなっている、非居住者の利子所得に対する源泉徴収が、非居住者による国債市場への参加の障害の一つとなっているのではないか。

(ニ) 決済システムについては、近年、大幅に改善してきているが、グローバル・スタンダードに沿ったシステム・取引慣行を確立し、的確かつ迅速な資金・債券の受渡しを図ることにより、海外投資家の投資促進に資するインフラ整備を更に進めるべきである。とりわけ、国債の決済制度については、市場参加者の意向も勘案しつつ、グローバル・スタンダード(ブック・エントリー等)を踏まえた効率的な国債流通市場の構築・整備を更に検討する必要がある。なお、この関連では、中長期的には、有価証券一般の受渡しについて、グローバル・スタンダードを踏まえた法的な枠組みの整備を検討する必要がある、との指摘もあった。

検討すべき対応策

(イ) 短期金融市場においては、F Bの市中公募、T B及びF Bの償還差益にかかる源泉徴収の廃止。

- (ロ) 中長期の国債市場においては、商品性の多様化(年限の多様化、ストリップス債の検討等)、利付国債の受取利子にかかる源泉徴収を非居住者について免除。
- (ハ) 以上のような税制の見直しに当たっては、租税回避や資金シフトに繋がらないよう、金融税制全体としてのバランスに配慮するとともに、本人確認・調書等、適正課税の確保の担保措置を併せて講じることが必要である。その際、グローバル・スタンダードを踏まえた国債の流通システムである振替決済制度を活用し、簡素でかつ適切な仕組みを工夫していくことが重要である。
- (ニ) 決済システムの改善としては、DVP(Delivery versus Payment; 証券資金同時決済)化・RTGS(Real Time Gross Settlement; 即時グロス決済)化の促進、決済期間の短縮、日銀ネットの稼働時間の延長、等を図る必要がある。また、取引慣行として、例えばフェール慣行について民間での議論が促進されることが望ましい。

(2) 貿易及び資本取引における課題

部会での指摘事項

我が国の貿易及び資本取引における円建て比率は、世界経済に占める我が国のウェイトを考えると、例えばドイツと比較しても低い水準に止まっており、過去10年程度をみても変化に乏しい。円の国際化を進めるに当たっては、上記の金融・資本市場の改善と並んで経常・資本取引における円建て化の推進は車の両輪とも言えるものであるが、こうした円建て化が進まない背景等について、以下のような指摘があった。

- (イ) 貿易取引における建値通貨は、市場支配力、国際商品市場における建値通貨、及び貿易構造等により左右される。我が国の貿易取引における円建て化が進まないのは、国際的にドル建てで取引される原材料(主として原油)が輸入に占める割合が高い、日本に所在する本社と海外子会社との間の取引においては、本社サイドが為替リスクを負担する傾向にある、といった点が影響している。
- (ロ) そうした状況に加え、我が国との経済的結び付きが強いアジアとの貿易において円建て比率が低いのは、円とアジア通貨間の市場が成熟していない(円建取引が少ないために円・アジア通貨間の為替市場が発達しない、また、そのような為替市場がないため円建取引が伸びないという悪循環になっている)、あるいは、アジア諸国の通貨がこれまでドルにリンクしていたため円の対アジア通貨レートが不安定であったこと、といった事情が影響している。
- (ハ) 一方、邦銀の円建て対外貸付が進まないのは、海外において、経常取引における円建て化が進んでいないことからそもそも円建て借入ニーズが低い、最近では、とりわけ、アジアの企業や金融機関の信用リスクが増大し、アジアにおける景気が落ち込んで

いる、ドル・円先物・スワップ市場が発展しており、ドル建ての実質円ビジネスに殊更大きな制約はなくなってきた、といった点が背景となっている。

- (ニ) そもそも円建取引が活発化する前提としては、まず、非居住者の円保有を拡大することが必要である。そのためには円建てでの輸入を拡大することが必要なのではないか。また、我が国からの円建負債を有している国においては、円建資産を増やすことは、資産・負債間の通貨のミス・マッチを抑制する上でも有意義である。
- (ホ) 他方、アジアの現状を見ると、通貨危機後の経済的困難の中で貿易金融についてもクレジット・クランチが生じている。これまでドル中心の貿易金融が供与されてきたが、今後は我が国からも、円での金融を供与していくことが望まれており、かつ必要でもある。これが円のアジアにおける国際化に寄与するのではないか。

検討すべき対応策

- (イ) 貿易取引においては、円建て貿易金融の拡充、円建て取引に伴うヘッジ手段を確保するための東京国際商品市場の拡大、貿易取引に伴う為替リスクの認識とこれまでの取引慣行の見直し。
- (ロ) 資本取引においては、貸手側・借手側のニーズを増やす観点から、貿易面での円建て化が大きな意味をもつが、さらに、金融機関の外貨建ビジネスに伴うリスクの再認識、輸銀による保証等の活用。

(3) その他の課題

その他、日銀のサービスとしては、本年7月に円レポが導入されているが、今後更に、民間が提供するサービスを補完しつつ、外国中銀や国際機関向けの円ファシリティーの供与を拡大してはどうかといった指摘や、非居住者が円を利用する際に過大な事務負担が課されることのないよう、行政当局は配慮すべきである、といった指摘がなされている。

4. 今後の部会での審議

今後、専門部会は、上記の論点、更には、アジア地域の円の国際化に対する意見や最近のユーロの状況といった、円をとりまく国際的な環境変化についての検討等を加え、来春の早い時期に外国為替等審議会が答申をまとめられるよう、審議を進めていく予定である。

なお、この中間論点整理で提起している論点は、上記のように幅広い分野にわたっていることから、それぞれの関係者の間でも活発な議論がなされ、本専門部会の問題意識に沿って、早急に対応策の検討が行われることを強く期待する。

(付) 円の国際化の推進策 (平成 10 年 12 月 22 日発表)

平成 10 年 12 月 22 日
大 蔵 省

円の国際化の推進策について

円の国際化を推進するための具体的な方策につき、下記のような対応を進めることとします。

記

(1) F B (政府短期証券) の市中公募入札発行について

以下のような F B 発行の新たなスキームに沿って、F B の市中公募入札発行を行うこととする。なお、本件に関する実務的事項等については後日、別途公表する。

F B の発行方式を現行の定率公募残額日銀引受方式から、原則として公募入札方式に改める。

F B の償還期間は、原則として 13 週間 (3 ヶ月) とし、週 1 回程度発行する。

公募入札において募集残額等が生じた場合及び国庫に予期せざる資金需要が生じた場合には、日本銀行は、例外的に所要の F B の引受けを行うものとする。ただし、日本銀行が例外的に引き受けた F B については、公募入札発行代り金により、可及的速やかに償還するものとする。

F B の公募入札発行は平成 11 年 4 月より開始する。ただし、公募入札への完全な移行は、1 年程度を目途として、市場実勢等を見極めつつ段階的に行うこととし、それまでの間、日銀引受による発行を併用する。

(2) 円の国際化に関連する税制の見直しについて

平成 11 年度税制改正事項として、以下の項目を決定した。今後、必要となる法令の改正等に向けて、鋭意検討・準備を進めることとする。

T B (短期割引国債)・F B (その発行されるもののすべてが発行と同時に一括登録されるT B・F Bに限る。以下同じ。)の償還差益については、その発行時の源泉徴収を免除することとし、外国法人がT B・F B (償還期間を通じて一括登録がされていたものに限る。)につき支払を受ける償還差益については、原則として法人税を課さないこととする。これに伴い、本人確認制度・支払調書制度等、所要の整備を行う。

(注)上記措置は、平成11年4月1日以後に発行されるT B・F Bについて適用する。

非居住者・外国法人が支払を受ける一括登録国債の利子につき、一定の要件の下、一括登録期間に対応する金額に対する源泉徴収を免除する。これに伴い、本人確認制度・支払調書制度等、所要の整備を行う。

(注)上記措置は、平成11年9月1日以後に計算期間が開始する一括登録国債の利子について適用する。

指定金融機関等の源泉徴収免除制度及び公共法人等の利子非課税制度につき、対象となる国債利子の範囲から個別登録国債の利子(平成13年1月1日以後に計算期間が開始するもの)を除外する。

(参考)有価証券取引税及び取引所税は平成11年3月31日をもって廃止する。

(注)上場株式等に係る譲渡所得等の源泉分離選択課税制度については、引き続き平成13年3月31日まで適用する経過措置を講じた上、廃止する。

(3) 国債の繰上償還条項の撤廃について

平成11年1月以後に発行する国債について、繰上償還条項を撤廃する。

(4) その他

平成11年度より、30年国債及び1年物T Bを導入することとし、国債の償還年限の一層の多様化を進める。

さらに円の国際的な使用を推進するための幅広い分野に係る問題につき、外国為替等審議会において、来春の答申に向け、引続き審議を進めて頂くこととしている。

(- 2) 円の国際化についての「外国為替等審議会総会」及び
「円の国際化専門部会」の審議状況

		(テーマ)	(意見陳述者等)
平成10年			
7月7日	第47回総会	最近の国際金融情勢について	事務局説明
		円の国際化の現況等について	事務局説明
		大蔵大臣諮問・専門部会の設置	
7月8日	第1回専門部会	円の国際化の現状説明等	事務局説明
23日	第2回専門部会	円の国際化の今日的意義	深尾慶應大学教授(部会委員) / 関野村総研主任研究員(部会委員)
9月10日	第3回専門部会	円の国際化と短期金融市場について	村上日銀国際局長(部会委員) / 雨宮金融市場局金融市場課長 / 藤巻モルガン銀行 東京支店長 / 堀内東京大学教授
25日	第4回専門部会	円の国際化と国債等、中長期債市場について	戸田野村証券取締役(部会委員) / マギ-アソシエーツ・スタンレー東京支店エグゼクティブ・ディレクター / 伊藤部会長
10月12日	第5回専門部会	貿易及び資本取引における円建て化について	山上東京三菱銀行調査部長 / 森三井物産財務部長 / 樋口通産省貿易局為替金融課長
10月20日	第48回総会	最近の国際金融情勢について	事務局説明
		円の国際化専門部会のこれまでの審議状況について	伊藤部会長

10月27日	第6回専門部会	これまでの議論での問題 点の再検討	関係各局参加
11月12日	第7回専門部会	「中間的な論点整理」の 審議（公表）	
12月4日	第8回専門部会	アジアから見た円の国際 化	オラ-ン タイ・サイアム商業銀行頭 取ノアンワ-ル インドネシア証券取 引委員会議長
平成11年 1月19日	第9回専門部会	ユーロと円の国際化	小川一橋大学助教授ノオ ニ-ル ゴ-ルドマンサックスインターナシ ョナル上級通貨エコノミストノ荒 井国際通貨研究所調査 部長
2月9日	第10回専門部会	報告書（答申）の構成・ 骨子案について	
3月9日	第49回総会	最近の国際金融情勢につ いて 円の国際化専門部会のこ れまでの審議状況について	事務局説明 伊藤部会長
3月25日	第11回専門部会	答申案の審議	
4月20日	第50回総会	答申決議・提出	