

## 第1部 国際金融・対外関係事項



## 第1章 バブル崩壊と国際化の進展：平成元～6年度<sup>1)</sup>

### 第1節 世界経済の推移と日本の対応

1990年代前半の世界経済を巡る状況変化の第1は、冷戦の終結である。1980年代後半からの東欧革命、ソ連におけるペレストロイカとグラスノスチの進展は、東欧「社会主義」政権の崩壊、ソ連の崩壊、ベルリンの壁崩壊、東西ドイツ統合を生み出した。東欧革命とソ連崩壊は、直ちにこれらの国々における経済再建を第一の課題として登場させ、IMF（国際通貨基金）やG5（86年からG7）は、市場主義改革を命題として、対ロシア支援、対東欧支援に乗りだしていった。冷戦終結は、また、アメリカの世界戦略の変化に直結し、1992年の大統領選挙において12年ぶりの民主党政権を誕生させた。クリントン政権は、世界戦略の軸を政治課題から経済課題に転換し、アメリカ経済の復活をここから実現しようとした。日米包括協議、日米金融協議等でのアメリカ側の強硬な主張、スーパー301条の復活はこれを象徴する出来事であった。

状況変化の第2は、ヨーロッパ統合の進展である。EC（欧州共同体）委員会が、92年末までにEC統合を実現するという目標を掲げたことが推進力となって、80年代末から90年代の半ばにかけて、一定の揺り戻しを含みながらもヨーロッパ市場統合が進んだ。そして、市場統合の進展の中で、それを越えた単一通貨の実現や、政治統合の実現が課題となっていく。

第3は、アジアの成長と、これと対照的な日本の停滞である。70年代からのアジアNIEs（新興工業経済地域）の高成長に続いて、80年代にはASEAN（東南アジア諸国連合）諸国が高成長の波頭に立ち、90年代に入ると、鄧小平の南巡講話以降市場経済化が加速した中国、いわゆるドイモイを推進するベトナムがこれに加わった。東アジア地域は世界の生産基地として最大の成長地域と

なったのである。これに対し、日本は、80年代後半のバブルが崩壊し「失われた10年」に突入した。資産価格の持続的低落による不良債権の累積とその処理が重くのしかかり、90年代後半の金融システム危機につながっていった。

## 1 冷戦の終結

### (1) 東欧革命とソ連崩壊

1985年以降、ゴルバチョフソ連共産党書記長によって進められたソビエト連邦の政治的・社会的自由化・民主化は、既に進行しつつあった東欧改革を加速させると共に、ソ連の崩壊に帰結した。ゴルバチョフ政権は、ソ連経済が消費財や基礎的物資の不足、農業部門の不振等により停滞している中で、ペレストロイカとグラスノスチによる経済への市場原理導入等懸命の立て直しを図った。しかし、こうした政策によってもソ連経済の悪化は止まらなかった。ペレストロイカとグラスノスチは、対外的には国際的な緊張緩和を志向する新思考外交と東欧諸国に対するソ連の指導性を否定するシナトラ・ドクトリンを生み、88年の新ベオグラード宣言によってこの立場を明文化した。

このソ連の変化に対応して、ポーランドから東欧革命が全東欧に波及していった。ポーランドでは、89年6月の総選挙において「連帯」が勝利を収め、同年8月に東欧圏初の非共産主義政権が成立した。ハンガリーにおいてもオーストリアとの国境開放等の社会的解放ともいえる動きが徐々に進行した。こうした動きに対し、ソ連は従来見られたような武力による弾圧の姿勢を示さなかったこともあり、上記2国の改革の影響を受け、東ドイツ、チェコスロバキア、ブルガリアの諸国にも改革の嵐が吹いた。特に東ドイツでは、18年間にわたり親ソ社会主義政権を維持してきたホーネッカー議長が国内の民主化要求に抗しきれず退陣し、これを契機として、戦後の東西対立体制の象徴であったベルリンの壁が崩壊するという、まさに歴史的な大転換点を迎えるに至った。

東欧革命は、ソ連体制そのものにも跳ね返った。連邦制の動揺であり、特にバルト三国（エストニア、ラトビア、リトアニア）では独立に向けた動きが加速した。ソ連は、東欧諸国とは異なり、バルト三国に対しては軍を、投入して武力鎮圧を試みた。しかし、91年3月、リトアニアがまず独立を宣言し、同年8月、エストニアとラトビアが独立を宣言した。これに影響を受けたほかの幾

つかの共和国でも民族運動が盛り上がり、アルメニア共和国とアゼルバイジャン共和国との間では旧来の民族対立から暴動が起こり、ソ連邦軍が出動する等の大混乱を引き起こした。このさなかの91年7月には、ワルシャワ条約機構が廃止された。こうして、従来の15共和国による連邦体制は崩壊した。

91年8月、守旧派によるクーデター（8・19クーデター）の失敗によってソ連の崩壊は決定的となった。ゴルバチョフの求心力は失われ、替わって反クーデターの指導者であったエリツィンが指導権を確保した。クーデター後に行われた国民投票で、ウクライナ・ソビエト社会主義共和国もソ連からの離脱を決定し、同年12月21日、ロシアをはじめとする12共和国による CIS（独立国家共同体）が誕生した。25日、ゴルバチョフはソ連大統領辞任を発表し、ソ連は最終的に崩壊した。

## （2） ショック・セラピー方式による対ロシア支援策の策定

ソ連崩壊後、ロシアでは、急速に資本主義化が進行したが、国内経済は混乱のただ中におかれた。1991年10月、エリツィン大統領は、IMF、OECD（経済協力開発機構）の勧告に沿って、いわゆるショック・セラピー方式による一挙的な市場主義改革を遂行しようとし、92年6月には、ロシアはIMFに加盟した。IMFの提唱した改革政策は、①価格自由化、②民営化、③対外貿易の自由化、④銀行セクターの強化などであり、いわゆるワシントン・コンセンサスに沿ったものであった。こうした市場化プログラムを実施するために、92年4月26日のG7会合においてIMF合意プログラム（92年2月にロシア政府によって採択された「経済政策メモランダム」）を前提として、180億ドルを上限とする国際収支ギャップのファイナンス、60億ドルの安定化基金の創設という2本柱から成る240億ドルの包括的多国間資金支援パッケージが合意・作成された。その後、92年7月のミュンヘン・サミットにおいても、次のようなIMFによる3段階支援方式が支持された。①「一定の政策努力」を前提として第一クレジット・トランシュを供与する（約10億ドル、期間5か月）、②包括的な経済改革プログラムを合意後、スタンド・バイ取極に基づく融資を提供する、③スタンド・バイの遵守を前提に為替安定化基金を設立する。しかし、その後、価格の自由化や為替レートの統一等の改革に一定の進展はあったものの経済状況は悪化し、ロシアは、92年の物価上昇（インフレーション：インフレ）が年率1353%

というハイパー・インフレに陥った。

このため、93年4月14-15日に東京でG7閣僚合同会合が開催され、ロシアの市場経済移行をG7として支援するとして、包括的な対ロシア支援策が取りまとめられた。この支援策の基本的な考え方は、①ロシアの自助努力を助ける、②ロシア側の改革努力の進展に応じて供与する、③ロシア国民にとって目に見える支援を行う、というものであり、IMF、世界銀行（世銀）といった国際機関による支援を中心としたものであった。具体的なロシア支援プログラムとしては、安定化のための初期支援41億ドル（IMF体制移行ファシリティ30億ドル、世銀輸入再建融資11億ドル）、全面的安定化プログラム101億ドル（IMFスタンダード・バイ融資41億ドル、IMF為替安定化基金60億ドル）、構造改革及び必需品輸入142億ドル（世銀融資コミットメント34億ドル、世銀石油部門融資に対する協調融資5億ドル、EBRD（欧州復興開発銀行）中小企業基金3億ドル、輸出信用機関信用及び保証100億ドル）、債務繰延べ150億ドル（公的債務繰延べ150億ドル）、合計434億ドルというものであった。<sup>2)</sup>

しかし、このような一挙に市場システムを導入するという改革方式は失敗し、ロシア経済は破綻した。ソ連時代の価格統制の撤廃はハイパー・インフレを引き起こし、国営企業の民営化は大量の失業者や数百万規模の貧困層を生み、官僚の汚職や経済犯罪を発生させた。市場インフラが未整備のままで価格自由化が行われれば、ハイパー・インフレに帰結するのは当然であったし、企業の実態を無視した一律な民営化は、企業破綻と生産の低下を引き起こした。92年におよそ42万社存在した国営及び地方自治体経営企業、連邦組織・施設のうち、93年時点で9万社近くが民営化された。90年代前半には、生産の低下が短期間で進行した。工業生産高は、毎年マイナスを記録し、前年を100とすると94年には軽工業は54、機械製造・金属加工は69、林業・木材加工は70、化学・石油化学は73となった。<sup>3)</sup> 国内経済の低迷は対外貿易にも影響を与え、92年には、輸出は対前年比でマイナス25%、輸入は同マイナス21%となった。ルーブルも暴落を続け、92年から96年にかけてルーブルの対ドルレートは44.38倍も減価した。

96年の大統領選挙で新興財閥の支持を受けて大統領に再選されたエリツィンは、急進的な財政改革と財政赤字補填策を打ちだした。しかし、この財政政策の失敗と翌97年夏からのアジア通貨金融危機の影響を受け、98年1月1日には

1000分の1のデノミネーションを実施せざるを得なかった。そして、同年8月にはロシア金融危機が勃発した。ルーブルの急落、外国への資本逃避、公的債務返済のデフォルト、銀行の機能停止、ハイパー・インフレなどがロシアを襲った。この危機からの脱出を実現したのは、2000年に大統領に就任したプーチンであった。世界的な石油価格の世界的な反転高騰がこれを後押しした。

### (3) 湾岸戦争を巡る中近東情勢と石油価格の変動

石油価格は、1989年末の北米での寒波の影響等から年初こそ需要旺盛で堅調に推移したが、クウェート、アラブ首長国連邦(UAE)などが上限枠を超えた生産を続けたことから90年2月ごろから軟化し、4月にはアラビアン・ライトのスポット価格で15ドルを割る状況にもなった。こうした原油の増産やそれに伴う石油の価格の低落は、イラクをはじめとするOPEC(石油輸出国機構)内の強硬派にとっては、大きな不満の種となった。90年7月26～27日のOPEC総会で、イラクは基準価格1バーレル＝25ドルを要請するとともに(基準価格は結局1バーレル＝21ドルとなった。)、生産枠を遵守しないクウェート等に対して強硬な態度をとった。

90年8月2日イラクは対クウェートとの係争点<sup>4)</sup>が解決されなかったとして同国領域に侵攻した。同日イラク軍はほぼクウェート全土を制圧し、クウェート・ジャビル首長は亡命した。イラクのクウェート侵攻に対し、8月5日、我が国政府は原油の輸入禁止や経済協力の凍結などを主内容とするイラクへの経済制裁を発表した。更に、8月7日に英米をはじめとする多国籍軍がサウジアラビアに派遣されたため、日本政府としての中東貢献策の検討が進められ、海部総理は8月30日、多国籍軍に対して10億ドルの資金援助を決定し、ブッシュ大統領にこの旨を通知した。9月14日、多国籍軍への資金援助を10億ドル上積みするとともに、エジプト、トルコ、ヨルダン3か国に約20億ドルの支援を行うことを決定した(最終的に中東支援額は40億ドルとなった。)。中東支援の方法としては、「湾岸平和基金」の要請を受けて拠出し、同基金から多国籍軍に対する資金協力を行うというスキームが採用された。財源については、当初の10億ドルは平成2年度予算の予備費で賄い、追加の10億ドルは補正予算で手当てすることとなった。また、3か国支援は、緊急商品借款等で賄われた。

90年11月29日、国連安全保障理事会はイラクのクウェート撤退を91年1月15

日とする対イラク武力容認決議を採択した。多国籍軍によるイラクへの武力行使は避けられない情勢となり、同決議を受け、多国籍軍は91年1月17日対イラク空爆を開始し、湾岸戦争に突入した。同戦争は、多国籍軍の圧倒的優位のまま同年2月24日以降の地上戦を経て同月28日には停戦、同年3月3日にはイラクが国際連合（国連）安保理決議第686号を正式受諾し、わずか2か月足らずで終結を見た。

90年4月には15ドルを割っていた石油価格は、7月下旬、イラーククウェート間の緊張が高まるとともに上昇し、クウェート侵攻後は、アラビアンライト・スポット価格で20ドルを一気に超えた。その後、紛争の進展とともに、武力行使が避けられないとの懸念も高まり、石油価格は需要期を控えた9月半ばより騰勢を強め、40ドル前後の水準にまで達した。こうした石油価格の上昇を主因に、先進諸国では90年において成長率の低迷、物価の上昇といった事態になった。しかし、①90年の石油価格の上昇率は前2回の石油危機と比較して相対的に小さいこと、②サウジアラビア等がイラクのクウェート侵攻後増産したこと、③消費国たる先進諸国が石油備蓄、省エネルギーの推進、代替エネルギーの活用等により石油価格上昇に対する耐久力をつけたこと、④湾岸戦争は短期間で終結し、戦争突入後は石油価格も急落したこと、などから、このときの石油価格急騰の影響は先進諸国にとって比較的軽微なものにとどまった。一方、非産油途上国は国内生産における石油の対外依存が比較的高いことや、特に、債務国では石油価格の上昇に伴う金利の上昇で利払い費が高まることなどから、先進諸国に比べ石油価格上昇の影響は甚大であった。

#### （4） 停滞から緩やかな回復に－先進国経済

先進国経済は、1990年代に入ると80年代後半に比べて全体として減速した。<sup>5)</sup>しかし、この動きは先進国間で一様ではなく、92年からアメリカ、カナダ、イギリスでは、景気は緩やかに回復し、日本、ドイツ、フランス、イタリアでは景気の低迷が続いた。94年に入ると、G7各国のうち、アメリカでは一部に減速の兆しが見られたものの引き続き景気拡大が続き、欧州諸国では、全体として景気が回復の兆しを見せ、経済は拡大に転じた。その中で日本は、94年まで停滞基調を続けた。

これを地域別に見ると、OECD加盟国の実質GDP成長率は89年3.9%、90年

3.2%、91年1.5%となり、3年続けて88年の成長率4.6%を下回った。92年に入って実質 GDP 成長率は2.3%となり、ようやく成長率は上向きに転じたが、93年には1.5%へと減速し揺れ戻しが起こった。景気がはっきりと上向きとなったのは94年のことで、成長率は前年の1.5%から3.0%へと大きく前進した。主要5か国の国別の実質 GDP 成長率を見ると、アメリカでは、88年4.2%→90年1.9%→92年3.6%→94年4.0%（以下同）、日本では7.1%→5.6%→0.8%→0.9%、ドイツは、3.7%→5.3%→1.9%→2.5%、イギリスは5.8%→0.7%→0.4%→3.9%、フランスは4.7%→2.9%→1.6%→2.3%となっており、日本の停滞への転換が目立っていた。

表 1-1-1 主要経済指標

(単位：%)

|                 | 1988  | 1989  | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 実質 GDP 成長率（前年比） |       |       |       |       |       |       |       |       |
| アメリカ            | 4.2   | 3.7   | 1.9   | △ 0.1 | 3.6   | 2.7   | 4.0   | 2.7   |
| 日 本             | 7.1   | 5.4   | 5.6   | 3.3   | 0.8   | 0.2   | 0.9   | 1.9   |
| ド イ ツ           | 3.7   | 3.9   | 5.3   | 5.1   | 1.9   | △ 1.0 | 2.5   | 1.7   |
| イギリス            | 5.8   | 2.6   | 0.7   | △ 1.1 | 0.4   | 2.5   | 3.9   | 2.5   |
| フランス            | 4.7   | 4.4   | 2.9   | 1.0   | 1.6   | △ 0.6 | 2.3   | 2.1   |
| OECD 加盟国        | 4.6   | 3.9   | 3.2   | 1.5   | 2.3   | 1.5   | 3.0   | 2.5   |
| インフレ率（前年比）      |       |       |       |       |       |       |       |       |
| アメリカ            | 4.1   | 4.8   | 5.4   | 4.2   | 3.0   | 3.0   | 2.6   | 2.8   |
| 日 本             | 0.7   | 2.3   | 3.1   | 3.3   | 1.8   | 1.2   | 0.7   | △ 0.1 |
| ド イ ツ           | 1.3   | 2.8   | 2.7   | 3.5   | 5.0   | 4.5   | 2.7   | 1.7   |
| イギリス            | 4.6   | 5.2   | 7.0   | 7.5   | 4.3   | 2.5   | 1.9   | 2.7   |
| フランス            | 2.7   | 6.6   | 0.3   | 3.4   | 2.5   | 2.2   | 1.7   | 1.8   |
| 失業率             |       |       |       |       |       |       |       |       |
| アメリカ            | 5.5   | 5.3   | 5.6   | 6.9   | 7.5   | 6.9   | 6.1   | 5.6   |
| 日 本             | 2.5   | 2.3   | 2.1   | 2.1   | 2.2   | 2.5   | 2.9   | 3.2   |
| ド イ ツ           | 7.7   | 6.8   | 6.2   | 5.5   | 6.6   | 7.8   | 8.4   | 8.2   |
| イギリス            | 8.6   | 7.2   | 7.1   | 8.9   | 10.0  | 10.4  | 9.5   | 8.6   |
| フランス            | 8.8   | 8.7   | 8.4   | 8.6   | 9.4   | 10.3  | 10.7  | 10.5  |
| 経常収支対 GDP 比     |       |       |       |       |       |       |       |       |
| アメリカ            | △ 2.3 | △ 1.8 | △ 1.3 | 0.0   | △ 0.8 | △ 1.2 | △ 1.7 | △ 1.5 |
| 日 本             | 2.6   | 2.1   | 1.4   | 1.9   | 2.9   | 3.0   | 2.7   | 2.1   |
| ド イ ツ           | 4.0   | 4.3   | 2.8   | △ 1.4 | △ 1.2 | △ 1.0 | △ 1.5 | △ 1.2 |
| イギリス            | △ 3.6 | △ 4.1 | △ 3.1 | △ 1.3 | △ 1.5 | △ 1.3 | △ 0.5 | △ 0.7 |
| フランス            | △ 0.5 | △ 0.4 | △ 0.8 | △ 0.5 | 0.3   | 0.7   | 0.6   | 0.5   |

(出所) 実質 GDP 成長率は OECD.Stat（2017年1月時点）、インフレ率、失業率、経常収支対 GDP 比は IMF World Economic Outlook Databases（October 2016 Edition 時点）による。

### (5) クリントン政権の経済政策

アメリカ経済は、1982年11月から90年7月までの7年8か月にわたる平時で最も長い景気拡大を続けた後、湾岸危機発生に伴う消費者心理の悪化や石油価格の急騰をきっかけに、90年8月から91年3月までの8か月間の景気後退を経験した。その後、アメリカ経済は湾岸危機の終結による消費者心理の好転等により回復過程に入ったが、91年夏から秋、92年夏、93年春と3度の在庫調整を強いられ、回復は緩慢となった。こうした状況のさなか、92年には大統領選挙が行われ、民主党候補のビル・クリントンが再選を狙うブッシュ大統領を破って勝利を収め、12年ぶりの民主党政権の誕生となった。

湾岸戦争時、強硬な対応を取ったブッシュ大統領の支持率は9割に達し、再選は確実と見られていた。しかし、冷戦の終結、アメリカ経済の低迷などを背景に、選挙民の関心は外交から内政に移った。選挙期間中クリントン候補は、財政赤字の削減、富裕層への増税、インフラ整備、民間投資の促進などを政策に掲げ、競争力の強化、国内経済の再建を最優先課題として掲げた。92年11月3日の一般有権者選挙では、370対168という大差の選挙人数を獲得し、クリントン大統領が誕生することとなった。93年1月20日、クリントン大統領は就任演説を行い、アメリカ再生を最大の課題と呼びかけた。そして、同年2月17日の上下両院合同本会議で、①短期的な景気刺激策、②長期的な投資拡大、③94～98年度で総額7040億ドルの財政赤字削減を3本柱とする包括的経済政策を発表した。93年8月には、税制法案と義務的支出を一括した包括財政調整法(OBRA93)が成立し、94～98年の5年間で4960億ドルの赤字削減が合意された。具体的には、歳入増加策としては、①高額所得者の所得税率引上げ、②社会保障税の所得上限額の撤廃、③輸送燃料税の導入等、歳出削減策としては、①国防費の削減、②医療費の削減、③利払費の削減等が掲げられた。

91年以降のFRB(連邦準備制度理事会)の金融緩和政策は、クリントン政権発足後も継続された。公定歩合は89年2月の7.0%から91年12月に3.5%、92年7月に3.0%に引き下げられ、これが93年中も維持された。しかし、クリントン政権下、予想を超えるペースで失業率が低下し、設備稼働率が上昇したことを背景に、インフレの懸念が台頭してきたとして、FRBは、公定歩合の引上げを行い、94年5月には、長期間据え置いてきた公定歩合の0.5%引上げを実施した。以後、公定歩合は、94年8月4.0%、11月4.75%、95年2月5.25%へと引き

上げられた。この時期のFFレートの水準を見ると、89年2月末には9.87%であったところ、91年12月末には4.09%、92年7月末には3.37%にまで低下した。その後、94年5月末には4.60%へ上昇し、同年8月末には4.70%、同年11月末には5.66%、95年2月末には6.10%にまで上昇した。

### 〔注〕

- 1) 本章の内容は、伊藤正直・浅井良夫・霧見誠良著『金融危機と革新一歴史から現代へ』（日本経済評論社、2000年）にその多くを拠っている。
- 2) 『大蔵省国際金融局年報』平成5年版 7-8ページ。
- 3) Goskomstat, *Russian annual statistics*, 1997.
- 4) イラクとクウェートとの係争点は、以下の3点にあったとされている。(a)クウェートによる増産が石油価格の下落を招き、対外債務に悩むイラクは不測の痛手を被ったこと、(b)イラクは、対イラン戦争でアラブ諸国を守ったとし、同戦争に伴うクウェート等湾岸諸国からの300億ドル以上の債務取消しを求めたが、クウェートはこれを受け入れなかったこと、(c)国境付近のルメイラ油田の領有権をめぐる争いがあり、イラクはクウェートが1980年以来累計24億ドル相当の原油を盗んだとして賠償請求を行っていたこと。『大蔵省国際金融局年報』平成3年版 6ページ。
- 5) OECD, *Economic Outlook*, 各年版による。

## 2 ヨーロッパにおける金融危機と経済・通貨統合の進展

### (1) ヨーロッパにおけるバブルとバブル崩壊

1980年代のアメリカの金融不安定、S&L（貯蓄貸付組合）危機に続いて、ヨーロッパ諸国においても80年代後半から90年代初頭にかけて、経済のバブル化とバブル崩壊により、相次いで金融危機が勃発した。73年の第一次石油危機後一様に下落した先進国の株価は、83年以降上昇に転じ、80年代後半には一斉に高騰した。87年10月のブラック・マンデーも、フランス、ドイツ、北欧諸国、そして日本にはほとんど影響を与えなかった。株価上昇率が最も大きかった国はスウェーデン、フィンランド、日本で、株価の実質水準は80年代後半の数年間で3倍以上となった。また、これには及ばなかったとはいえ、フランス、ドイツでも同様に2倍以上となった。<sup>1)</sup> 不動産価格も同じ期間に高騰したが、その価格上昇は、フィンランド、日本、イギリスで特に強く、これら諸国では、国の80年代後半の数年間の実質上昇率は、それぞれ全国平均で50%以上に達し

た。<sup>2)</sup>

こうした株式、不動産など資産価格の上昇を示した諸国では、80年代に共通して、金融の自由化、金融市場における規制緩和、税制改革などが実施された。85年のプラザ合意、87年のルーブル合意による国際的な低金利を背景に、マネーサプライの増大と信用の膨張が進行し、これが証券市場、不動産市場に流入して、スパイラルな資産価格上昇へと帰結した。

イギリスでは、70年代初頭に「競争と信用調節」と呼ばれる金融自由化政策がスタートしたが、サッチャリズムの下でこの自由化政策は一挙に加速し、ビッグバンが本格的に始動した86年ごろから不動産投機ブームが発生し、地価騰貴が進行した。このような地価騰貴に対処するため、88年6月、BOE（イングランド銀行）は金融引締政策を発動、89～92年にかけて地価は75%もの急落を遂げた。この結果、担保不動産価格の暴落に直面した中小金融機関は、次々に経営危機に陥った。すなわち、まず、90年にはBritish and Commonwealth Merchant Bankの経営破綻が表面化した。続いて91年には、72年に「第三世界のための初の国際銀行」を謳い文句に設立された多国籍銀行BCCI（Bank of Credit and Commerce International）が、国際的な金融犯罪と結びついたマネー・ローンドリング、粉飾決算、情実融資などのため営業停止処分を受け、破綻に追い込まれた。これをきっかけに、機関投資家や地方公共団体は、金融機関の選別を強めるようになり、中堅の住宅金融専門会社NHLほか、多くの中小金融機関が、資金調達難・預金引出しによる流動性危機に陥り、70年代に続いて2度目のセカンダリー・バンク危機が発生した。<sup>3)</sup> 更に、95年には、300年近い歴史を持つベアリング・ブラザーズのマーチャント・バンクであるベアリングス社が、シンガポール現地法人（以下「現法」）のデリバティブの失敗により、推定8億6000万ポンドの損失を出し倒産した。

ドイツでは、67年の金利調整令撤廃を起点に、他の欧米諸国よりもかなり早期に金融自由化が実施され、80年代後半には、資本市場の規制緩和策が推進された。このため80年代後半には証券ブームが発生、証券価格が高騰した。このような証券ブームの中で、東西ドイツ統一後の91年6月以降、3大ユニバーサル銀行であるドイツ銀行、コメルツ銀行、ドレスナー銀行の全てで、証券部門関係者・職員による、証券不正取引やインサイダー取引が相次いで発覚した。また、ドイツ協同組合銀行（DGB）も、債券取引による不祥事から経営が悪化

し、傘下の信用組合から14億マルクに上る金融支援を受けた。イタリアでも、91年、イタリア農業組合連合会が、傘下の農業組合の放漫経営等への過度の支援に耐え切れず、経営破綻に陥った。<sup>4)</sup>

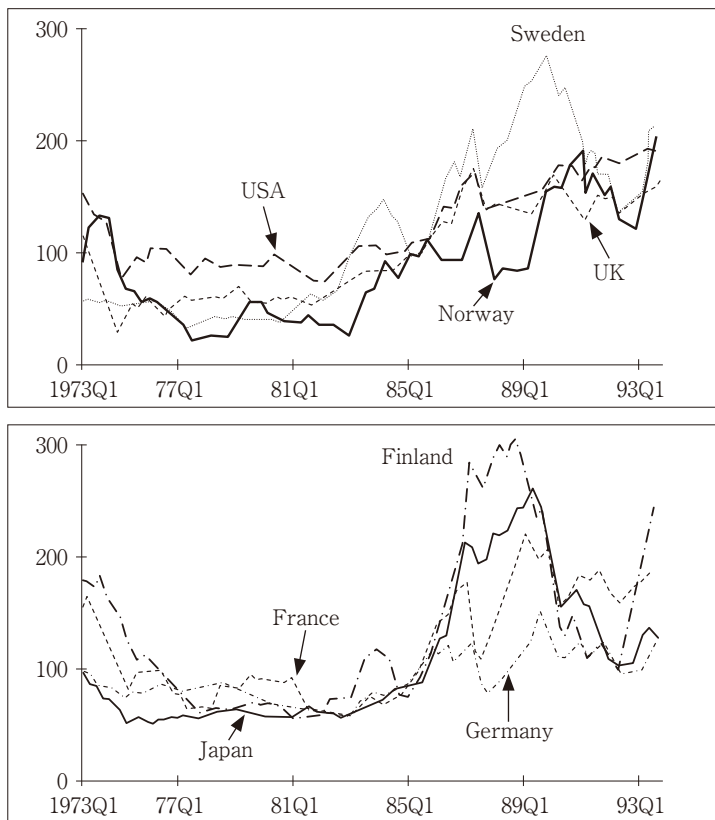
## (2) 北欧金融危機の勃発

しかし、危機が最も深刻だったのは北欧諸国であった。ノルウェー、スウェーデン、フィンランド、デンマークで、1980年代末から90年代前半にかけて、相次いで金融危機が発生した。これら諸国の金融危機は、「3つのb」が原因となって起こったとされている。<sup>5)</sup> すなわち、①原油価格の下落、ソ連・東欧との貿易の崩壊などの国際的リセッション (bad luck)、②拡張的財政金融政策、規制緩和政策や税制改革の失敗 (bad policies)、③金融自由化の進展の下での貸出し・投資の過剰な拡張による乱脈経営 (bad banking) が、金融危機を引き起こしたというのである。

危機は最初にノルウェーで表面化した。ノルウェーでは、80年代中葉に、景気過熱の下、規制緩和も加わって銀行貸出が急増した。銀行の過剰な貸出しは、当初は外資の流入に依存し、後には中央銀行からの借入金によりファイナンスされた。87年から景気は後退に転じ、91年には、デンノルスケ銀行 (Den Norske Bank)、クリスティアニア銀行 (Christiania Bank)、フォクス銀行 (Fokus Bank) という最大手上位3行全てが経営危機に陥った。91年から93年にかけて、ノルウェーの銀行の総損失と貸倒引当金の合計額は、総貸出額の8.4%に達し、このため政府は、「政府銀行保証基金」「政府銀行投資基金」を設立して、市中銀行の資金とあわせて危機に瀕した銀行への支援を行った。投入された公的資金は93年までにGDPの3%以上に及び、この結果上記3銀行の最大株主は政府となった。政府保有株式比率は、デンノルスケ銀行72%、クリスティアニア銀行69%、フォクス銀行98%で、こうして3行はいずれも一時的に国有化された。

ノルウェーでは、スウェーデンやフィンランドのように銀行債務に対する政府保証は行われず、不良資産の引継ぎ、処理機構の設立もなされなかった。基本的には政府の経営権取得＝国有化による再建が図られ、早いピッチでリストラが進行した。こうして業況が改善した95年には、フォクス銀行株式の民間売却が行われ、同行は再度民営化された。また、デンノルスケ銀行、クリスティア

図 1-1-1 北欧諸国の株価指数の推移 (Index: 1985 = 100)



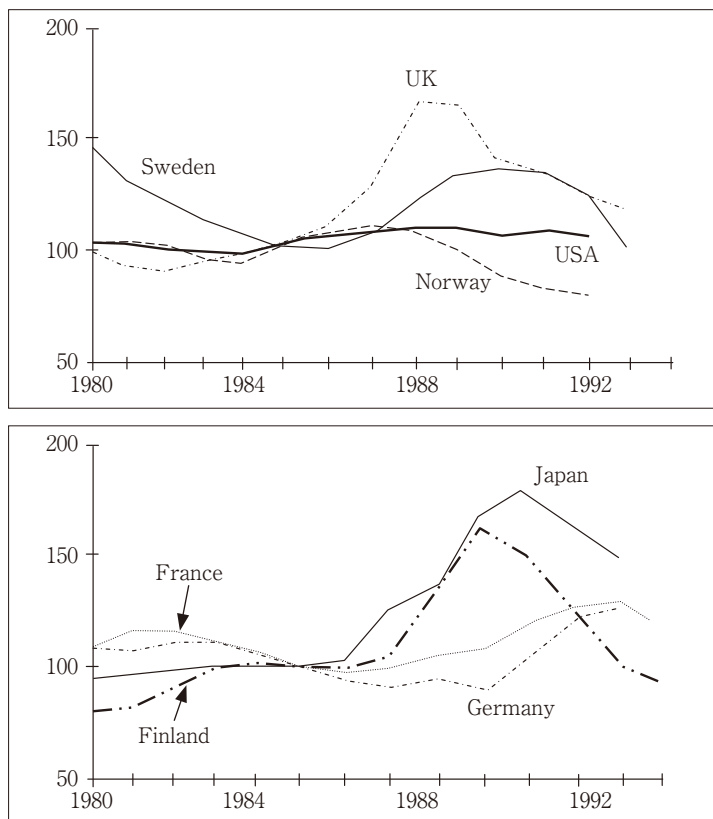
Note: Quarterly average of general index or equivalent aggregate index, deflated with the consumer price index for the same period.

Source: OECD Main Economic Indicators, Claes Berg and Mats Galvenius, "The Economic Role of Asset Prices," *Quarterly Review* 1994:1, Riksbank.

アーニア銀行については、99年を目途に政府出資比率を33.3%まで引き下げることが、97年10月決定された。

スウェーデンでは、リセッションはノルウェーよりやや遅れ、90年から始まった。<sup>6)</sup> 85年からの貸出金利規制の撤廃に始まる金利規制の廃止等、金融自由化の進展に伴い、スウェーデンの金融市場は急速に膨張し、株式、不動産等の資産価格が急騰した。こうした分野に投資をするために、銀行規制を回避す

図 1-1-2 北欧諸国の住宅価格指数の推移 (Index : 1985 = 100)



Source: BIS, Claes Berg and Mats Galvenius, "The Economic Role of Asset Prices," *Quarterly Review 1994:1*, Riksbank.

るノンバンクが続出し、銀行は、不動産会社株式担保や不動産担保でこれらのノンバンクに積極的に投融資を行った。実際、ストックホルムのオフィス・ビル価格は、89年には80年比で4.52倍まで高騰しており、資産価格上昇→担保評価額上昇→銀行借入増大→不動産・株式投資拡大→資産価格の一層の上昇という、日本と全く同様のサイクル、いわゆる需要の自己増殖的拡大が典型的に見られたのであった。

このサイクルは、大手ノンバンクの Nyckeln が、不動産担保貸付の巨額の損失によって支払停止に追い込まれた90年に反転した。89年には80年比で4.52倍

にまで高騰していたオフィス・ビル価格は、93年には1.44倍にまで落ち込み、銀行は、ノンバンクに対する融資の損失、ローンの固定化に苦しむようになった。91年から93年にかけて、スウェーデンの銀行の総損失と貸倒引当金の合計額は、総貸出額の18%にも達し、政府は同期間に融資や出資などの形で大手銀行の多くに公的資金を投入した。また、92年には、全ての銀行の債務保証を行う旨を表明するとともに、ノード銀行 (Nordbanken)、ゴータ銀行 (Gota Bank) を国有化して、両行の不良債権を処理するために二つの資産運用会社 (bad banks) を設立した。両行は、94年に合併、新ノード銀行を設立、95年10月に第1回の株式売却を行って、再度民営化された。また、不良資産の処理機関である bad bank も、94年以降、不動産管理の効率化を図り、97年7月に業務を終了した。

事態が最も深刻だったのはフィンランドであった。株式、不動産など資産価格の高騰と反落の振幅が最も大きかっただけでなく、反落期にソ連崩壊が重なったためである。80年代前半にフィンランド総輸出の25%を占めていた対ソ輸出は、91年には5%、93年にはわずか3%にまで低下した。フィンランド・マルカ (FIM) は下落し、失業率は93年には18%にまで急上昇した。80年代前半に自由化と規制緩和の中で貸出を急増させたフィンランドの銀行は、一様に巨額の不良債権を抱え、困難に直面した。政府は、92年4月、金融システム危機に対応するため「政府保証基金」(GGF) を設立し、GGF は、41の貯蓄銀行の救済に当たりこれらを合併させて、同年6月にフィンランド貯蓄銀行 (SBF) を新設した。GGF は SBF に対して公的資金の注入、債務保証などの支援を行ったが、公的支援に対する批判などから、93年10月、SBF の資産のうち健全な部分は売却し、不良債権については資産管理会社を設立してこれに移管することを決定した。同年11月に設立された資産管理会社に対し政府は、94年末までに GGF と併せて110億マルカの出資を行うとともに、資金調達に対する280億マルカの保証を与えた。これにより、資産管理会社は、SBF の不良債権390億マルカを簿価で買い取り、95年には更に80億マルカの追加出資を得た。また、これに先立つ91年9月には、貯蓄銀行の中央銀行としての役割を担っていたスコプ銀行 (Skopbank) が破綻の危機に瀕し、金融システムに動揺が生じたことから、政府は同行をフィンランド中央銀行の管理下に置くとともに、92年、全ての銀行に対する予防的な公的資金 (総額80億マルカ) (対 GDP 比1.6%) の注入

を決定した。フィンランドでは、金融危機に際し金融機関及び資産管理会社に数次にわたる公的資金が注入されたところ、その総額は対 GDP 比で11%にのぼった。これは、金融危機の長さがほぼ同じ（約4年）であったスウェーデン（同4%）を大幅に上回るものであった。<sup>7)</sup>

デンマークでも、80年代の前半、金融自由化と規制緩和政策の展開の中で急速な信用膨張が起こり、80年代後半に景気の後退とともに金融危機が勃発した。銀行の総貸出額に占める総損失と貸倒引当金の比率（82～93年の比率）は、北欧4か国の中で最も高く、この点からはデンマークの銀行危機が最も深刻であったかのように見えた。しかし実際には、デンマークの銀行は、政府による公的資金の注入をほとんど受けることなく、早期に立ち直りを見せた。金融市場改革、固定相場制導入、税制改正などの政策的対応が適切であったこと、時価主義会計を採用していたこと、預金保険制度を唯一導入していたこと、などが早期健全化の理由とされている。

以上から、北欧諸国の金融危機として、以下の特徴を検出することができる。一つは、金融危機は、金融の自由化、規制緩和、金融市場改革などの進行の過程でこそ醸成されていたことである。自由化・規制緩和の進展は、銀行の貸出機会のみならず貸出能力を高めた。よりリスクの高い領域への融資の拡大（その典型的分野としての不動産市場）、規制を回避するノンバンクなど新しい金融機関の設立などが見られ、金融自由化に伴う競争的圧力の増大がこれを加速した。このような北欧諸国における金融市場の自由化、規制緩和は、基本的には、金融市場のグローバル化の急激な進展、国際金融市場それ自体の拡張と流動性過剰という外圧に規定されて進行したといえるが、他方で、金融機関自身、とりわけ各国の主要銀行自身の圧力によって実現された面を看過することはできない。80年代前半に、北欧諸国の主要銀行は、共通に資産収益率（ROA）の傾向的低下による収益性問題に直面しており、この限界の突破のために主要銀行自身が、自由化と規制緩和を要求したのである。

もう一つは、危機への政策的対応についての評価である。政府の介入、公的資金の投入の規模については、スウェーデン、ノルウェーで大きく、いずれも株式保有＝国有化という形態が採られたのに対し、デンマークでは流動性危機への対応を除いて、公的資金の投入は極めて限定されていた。預金保険機構はデンマークにのみ成立しており、他の諸国では政府ないし議会によって預金保

証が行われた。経営危機に直面した銀行の処理、すなわち合併、買収、整理などの方式も、ブリッジバンク的な機関を設立したり、整理回収機構を設立するなど国によって異なっていた。危機から脱却するまでの期間も、ほとんど危機が深刻化しなかったデンマーク、比較的早期に危機から脱出したスウェーデン、ノルウェー、長期間脱却できなかったフィンランドなど様々であったといえよう。

### （3）ヨーロッパ市場統合の進展

こうした金融危機を伴いつつ、1990年代のヨーロッパでは市場統合が進展した。EC委員会が、85年に作成した「域内市場白書」において92年末までにEC統合を実現するという目標を掲げたことが推進力となった。80年代の「ユーロペシズム」からの脱出が求められたためであった。そこでは、「人・財・資本・サービス」の移動の自由化のために除去すべき域内障壁として、物理的障壁、技術的障壁、財政的障壁が約300項目にわたって挙げられていた。この障壁の除去が急ピッチで施行され、目標の92年末までに282項目の「規則案」ないし「指令案」が採択され、加盟各国に送付された。

ECでは、87年7月、単一欧州議定書が発効され、その重要な柱を成す金融市場統合についても、92年までに以下のような進展が見られた。<sup>8)</sup> まず、銀行関係については、88年2月にEC単一免許制の導入等を骨子とする第2次銀行指令が出された。しかし、この銀行指令は、域外国の金融機関がEC域内に進出しようとするときにEC全体との相互主義を考慮するという条項が含まれていたため、これが市場統合の進展を阻害するという指摘がアメリカや日本からなされた。このため、89年4月にEC委員会より改定案が出され、92年4月には、銀行グループ全体の規制・監督を行うための新連結ベースの監督指令が採択された。改正された銀行指令は93年1月に発効した。

銀行指令と同様の内容の証券関係指令（＝投資サービス指令）も88年12月に提出され、同様の改正を経た上で、92年6月のEC蔵相理事会で、証券業務に係るマーケット・リスク等に対応するための自己資本規制に関する指令とともに、投資サービス指令案の基本的枠組みについて合意がなされた。保険関係のうち損害保険分野では、73年時点で設立自由化指令（第1次指令）が採択されていたが、88年6月に役務提供自由化指令（第2次指令）が採択され、92年6月にはEC単一免許制を主内容とするフレームワーク指令（第3次指令）が採

択された。生命保険分野では、79年の第1次指令に続き、90年11月に役務提供自由化指令（第2次指令）が採択され、92年6月にはEC蔵相理事会で、単一免許制を主内容とするフレームワーク指令（第3次指令）が合意された。更に、88年6月に閣僚理事会で採択された資本移動完全自由化指令（第4次指令）に基づいて、90年7月より、資本移動の完全自由化が実現された。

#### （４） ヨーロッパ通貨統合への途

上述のような市場統合が、1980年代末から90年代初めにかけて進行したが、90年代にはそれに続いて、市場統合の枠組みを越える単一通貨の使用実現を図る通貨統合が進展した。91年12月、オランダのマーストリヒトでEU条約（マーストリヒト条約）が欧州理事会によって採択され、93年10月にはドイツが同条約を批准したことで全加盟国による批准手続きが終了し、マーストリヒト条約は同年11月1日に発効した。この条約の発効によって、EU（欧州連合）が新たに発足した。マーストリヒト条約は、EUの目的として、①経済統合を通じた持続的かつ均衡のとれた経済的社会的発展、②共通の外交及び安全保障分野での加盟国政府間協力による国際的発言力の向上、③警察・司法分野での加盟国政府間協力による欧州市民の安全確保、の三つを柱として立てた。このうちの①で、経済通貨同盟というEUとしての新たな統合の前進を目標として掲げ、遅くとも99年1月までに欧州中央銀行（ECB）を設立し、収斂条件を満たした加盟国による通貨統合、すなわち単一通貨の導入を条文化した。マーストリヒト条約の成立によって、ヨーロッパ通貨統合は新たな段階に突入したのである。

マーストリヒト条約に結実したヨーロッパ通貨統合の出発点は、79年3月の欧州通貨制度（EMS）の発足に求めることができる。ドイツのシュミット首相とフランスのジスカール・デスタン大統領の協力体制、いわゆるボン・パリ枢軸の形成である。この両者が中心となって、EMS構想が推進され、78年7月に基本合意が成立し、同年12月の欧州理事会でEMS創設に関する決議が採択された。こうして79年3月にEC8か国の参加によってEMSが発足した（イギリスは不参加。）。

EMSはERM（欧州為替相場メカニズム）を中心とする制度で、その基本的仕組みは次のとおりであった。①基準相場の上下2.25%以内に自国通貨の為替相場の変動をおさめるという従来の変動幅に加え、これを拡大して上下6%とい

う変動幅の選択も認める、②従来のパリティ・グリッド方式（為替相場の乖離が限界値に達したとき、限界値国は無制限介入の義務を負う）に加え、いわゆる警報装置（ECU（欧州通貨単位）からの乖離幅が一定に達した通貨も介入対象とする）の仕組みも導入する、③通貨単位として、EMS 参加国通貨のバスケット方式により ECU を創設し、EMS の運営に利用する。これが ECU のスタートであり、99年から始まったユーロの前身となった。

しかし、発足した EMS も、その運営は必ずしも順調には進行せず、しばしば基準相場の変更を余儀なくされた。79年の EMS 発足から85年9月のプラザ合意直前までの間に8回の基準相場の変更が行われたが、そのうち4回は、81年10月から83年3月の1年半に集中した。特に、83年3月の基準相場の変更の際、不況が深刻化したフランスは、EMSからの離脱か残留かを迫られたが、70年代の経験にたって「ヨーロッパ経済のためのフランス」路線への旋回によって残留を決断、その後、高かったインフレ率は緩やかに低下した。<sup>9)</sup>

86年、EC 第3次資本移動自由化指令が発表され、長期の貿易信用、非上場証券投資、外国証券の上場・発行・売却の自由化等が定められた。更に、88年の第4次資本移動自由化指令によって、短期証券や預金などの全ての取引を90年7月までに自由化することが定められた。資本移動の自由化が促進されたのであり、この自由な資本移動の進展は、域内固定為替相場制としての EMS を変容させることになった。<sup>10)</sup> その第1は、金融政策の一層の協調が求められたことである。いわゆる国際金融のトリレンマである。第2は、固定為替相場制内での調整の対称性に関わる問題が浮上したことである。87年のバーゼル＝ニーボア合意に基づき、EMS の変動幅内介入が EMS の制度として認められた。それまでドイツの通貨マルク売り介入によって自国通貨の安定を維持しようとしたフランスやイタリアなどの中央銀行が陥っていたマルク準備不足は、この合意によって、EMS 制度内でマルク借入れが可能となることで緩和されることになった。更に、この借入れの返済期限も延長された。この措置は非対称性を公式に承認することで、EMS の実質的機能を拡大しようとしたものといえる。EU 域内の本来あるべき対称性を回復するための次のステップは、ドイツ中央銀行ブンデスバンクの権限を、同制度の下で単一とする中央銀行に移行する形しかなかったのである。<sup>11)</sup>

こうして、88年ドイツ・ハノーバーで開催された EC 首脳会議の決定を受け、

89年4月に『EC 経済・通貨同盟に関する報告』（通称ドロール委員会報告）が公表され、「経済同盟」と「通貨同盟」から成る3段階のEMU（経済通貨同盟）創設プランが示された。ドロール報告は、第1段階として全ての共同体通貨が同一条件の下でERMに参加する、第2段階として共同体は年間財政赤字の規模とその資金調達に関する詳細な規定を設ける、第3段階として欧州中央銀行制度（ESCB）を創設し単一通貨を導入する、というものであった。

これを受けて、91年12月、上述のマーストリヒト条約が調印され、各国の批准を経て93年11月に発効したのであった。この時点で、オプトアウト（適用除外）条項を認められたイギリスと国民投票で単一通貨ユーロの導入を否決したデンマーク以外のヨーロッパ諸国は、EMU実現のために条約上の義務を負った。しかし、その後の道のりは簡単ではなかった。コンバージェンス取引と呼ばれる投機的資本取引が起こり、92年9月、93年7-8月に相次いでヨーロッパ通貨危機が発生したのである。すなわち、EMUの実現を目指して、スペイン、イタリアなどの周縁国が、名目金利のドイツ水準への引下げを図り、その結果として、金利低下に伴いそれらの国々の国債価格が上昇し、国債市場への国境を越えた投機的資金流入が発生した。そうした中、デンマークの国民投票でマーストリヒト条約批准が否決され、フランスでも国民投票により同条約を批准することについて否定的な世論調査が発表された。これらのことから通貨統合実現への懸念が広がり、投機的資本取引の揺り戻しが一気に発生して投機先通貨の売り浴びせが起こり、イタリア、イギリスがERMから離脱してしまったのである。

この通貨危機の収束に決定的な役割を果たしたのがドイツであった。92年9月の危機においてもブンデスバンクは加盟国への融資と通貨介入を行ったが、イギリス、イタリアは、自国通貨の投機防止のための十分な短期金利の引上げを行う余裕がなかった。93年のときは、フランスは、フランの防衛を優先して行おうというブンデスバンクからの協調介入を全面的に受け入れた。93年8月にEC蔵相会議が緊急に招集され、ここで、資本移動の自由化の中で為替相場固定を維持するために、投機利得が確実かつ容易に入手されないようにERMの変動幅を±15%に拡大することが決定された。この特別措置によりフランスはようやくEMS残留が可能となった。これにより金融政策の独立性は完全に放棄され、国際金融のトリレンマから脱出したのであった。

## 〔注〕

- 1) Claes Berg and Mats Galvenius, *The Quarterly Review*, Sveriges Riksbank, 1994: 1.
- 2) OECD, *Economic Outlook*, 1994, BIS, Annual Report, 1994.
- 3) イギリスにおけるセカンダリー・バンクとは、マーチャント・バンク、商業銀行、ディスカウントハウスなどの周辺に位置する中小金融機関で、我が国のノンバンクに相当する。春井久志「金融の自由化・国際化と金融システムの安定性—イギリスのセカンダリー・バンク危機を中心に—」関西学院大学『経済学論究』49巻4号、1996年。
- 4) 松本茂之「欧州でも金融機関に相次ぐ不祥事、経営危機」(『金融財政事情』金融財政事情研究会 1991年12月2日号) 35-39ページ。
- 5) Koskenkylä, Heikki, THE NORDIC BANKING CRISES, *Bank of Finland Bulletin*, August 1994 15ページ。
- 6) Macey, Jonathan, The Future Regulation and Development of the Swedish Banking Industry, *SNS Occasional Paper* No. 56, May 1994.
- 7) 内閣府『世界経済の潮流』(平成15年4月)
- 8) 『大蔵省国際金融局年報』平成6年版 14-15ページ。
- 9) 伊藤正直「変動相場制」上川孝夫・矢後和彦編『新・国際金融テキスト2 国際金融史』(有斐閣、2007年) 159ページ。
- 10) 岩田健治「金融グローバル化とEU」田中素香・岩田健治編『新・国際金融テキスト3 現代国際金融』(有斐閣、2008年) 106-108ページ。
- 11) 同上 109ページ。

### 3 バブル崩壊下の日本経済と東アジア経済

#### (1) 株価・地価の反転下落

土地や株式の高騰が、投機的・バブル的様相を強めてくる中で、我が国の金融政策は1989年に入ってようやく引締めへと転換した。89年5月、日本銀行(日銀)は、87年2月以来続いた2.5%という史上最低の公定歩合を0.75%引き上げ、3.25%とした。国際的に見ると、88年6月のイギリス、同年8月のアメリカ、西ドイツ、イタリアの公定歩合の引上げと比べ、およそ1年遅れの引上げであった。地価と株価の突出した上昇が、持てる者と持たざる者の格差を次第に大きくし、家計の不平等感を拡大させるようになったこと、株高の中で投機的資金が流入し、「買占め」や「インサイダー取引」を表面化させたこと、更に、不動産需要の急増が、投機的な土地取引を次第に増加させ、「地上げ」、「土地ころがし」といった社会問題を引き起こすとともに、用地費の上昇を通じて社会

資本整備を妨げるまでになったこと、などが引締めへの転換の直接の契機となったと思われる。

すなわち、まず、89年10月の閣議において、投機的な土地取引の抑制問題が取り上げられ、「金融機関に対する土地関連融資への厳格な指導」を行うべきである、とりわけ「ノンバンク系のリース、ファイナンスに対して厳格に対応」すべきであるという強い要望が出された。日銀も、同年10月、12月、90年3月と矢継ぎ早に公定歩合を引き上げ、金融引締めはようやく本格化した。更に続いて同月には大蔵省が土地関連融資の抑制、いわゆる不動産融資総量規制を実施した。市中金利もこの金融引締めに追随して上昇した。短期金利は、89年夏以降90年夏までの間に、インターバンク市場、オープン市場とも4%水準から8%水準にまで上昇。これを受けて、短期プライムレートも、89年1月の4.25%から90年3月には7.125%、同年末には8.25%となった。長期市場金利も、90年初は為替相場の円安修正などの影響で低下したものの、その後上昇に反転し、9月には10年債利回りは8.28%を記録した。

しかし、こうした金融引締めの強化にもかかわらず、マネーサプライの増勢はなかなか収まらず、90年第2四半期には前年同期比で13.0%と85年以来のピークを記録した。増勢がようやく鈍化したのは90年後半に入ってからのものであった。また、この間、マネーの流通速度も低下し続けていたから、90年前半まではマネー過剰の状態は解消されなかった。それゆえ、89年5月以降の金融引締めは、市場金利の上昇→銀行貸出金利の上昇をまず引き起こし、この金利上昇が株式等の資産価格の調整を呼び、更に調整の結果としての株価の下落が、企業の資金調達コストを上昇させて、企業のエクイティ・ファイナンスを大幅に縮小させるという連鎖をさしあたりは生起させた。つまり、この回路を通じてまず株価の下落への反転が生じ、次いで、不動産融資の総量規制という量的規制が土地取引資金を梗塞させ、地価騰貴の鎮静を生じさせたのであった。

こうして株価は90年に入ると下落に反転し、同年8月の湾岸危機を契機に急落して、10月1日には日経平均株価は2万221円へと暴落した。10か月でピーク時の約半分にまで下落したのである。そして、その後も94年に至るまで日経平均株価は2万円前後の水準に低迷した。この株価の大幅下落は売買高の縮小を伴っていた。株式出来高（東京証券取引所の東証一部月中1営業日平均）は、89年（平均）の8億7700万株から、90年には4億8400万株、91年には3億7300

万株へと半分以下になり、92年には2億株を割り込む水準にまで落ち込んだ。

地価については、90年前半までは上昇傾向が続いた。東京圏商業地価、同住宅地価は89年に入って騰勢が鈍化したものの、大阪圏、名古屋圏ではかえって騰勢は強まり、90年3月には、全国銀行の不動産業向け融資の残高は48.8兆円にのぼった。また、その40%以上が不動産業に貸出されたといわれているノンバンク向け融資の残高は62兆円に達した。状況の変化が現れたのは90年秋以降のことで、従来の法的規制や利上げに加え、4月以降に実施された不動産融資総量規制の効果がようやく現れてきたこと、土地保有に課される国税としての地価税の新設がはっきりしてきたこと、などが市場の冷え込みのきっかけとなった。上述のように、地価の下落への反転は、株価のそれと比べると1年半ほど遅れたが、キャピタル・ロスという点での影響は株価よりも大きかった。80年代後半に、大都市オフィス建設やリゾート乱開発によって急激に増大した不動産向け融資は、90年3月からの不動産融資総量規制によって土地取引の梗塞を招き、90年代末までに700兆円以上といわれるキャピタル・ロスを生み出した。

## （2）エクイティ・ファイナンスの不調とクレジット・クラッチ

こうした株価の暴落と地価上昇の鎮静化は、企業金融の在り方を再度転換させた。1990年に入ると、企業の土地売買額は製造業・非製造業ともに大幅に減少し、経常利益に占める土地売却額の比率も低下した。地価上昇の鎮静化によって直接の打撃を受けたのはいうまでもなく不動産業であったが、地価上昇の過程で積極的に不動産関連貸出を増加させた金融機関の経営にも大きな影響を与えた。不動産融資総量規制の実施によって不動産業やノンバンクの資金繰りが逼迫し、延滞債権が急拡大しただけでなく、与信リスクが重視され不動産関連の新規貸出はほとんどストップした。

株価下落の影響は更に甚大であった。これまで企業は、株価急騰に伴う保有株の含み益の増大や、自身のエクイティ・ファイナンスの実施によって、内部留保や資本金を増額させてきた。90年以降の株価の急落は、こうした経営方式を直撃した。株価急騰時に急増したエクイティ・ファイナンスは、89年度の27兆円という調達規模から、90年度には5兆円へと大幅に落ち込んだ。エクイティ・ファイナンスの不調により、企業は資金調達方法を借入れにシフトさせたが、このため調達コストが増大し、企業は設備投資を徐々に抑制させること

になった。また、それまでのエクイティ調達、株価暴落による株式転換・新株引受権行使のストップによりもくろみを逸れて償還の必要に迫られた。しかも、多くの企業は、この資金を企業「財テク」という形で運用していたため、運用資産価格の暴落にも見舞われ、財務面から二重の打撃を受けることになった。

金融機関の利益も大幅に減少し、その保有株や、ハイリスク・ハイリターン型商品であり当時大流行した「特金（特定金銭信託）」の償却が必要となった。更に、株価の下落は金融機関の自己資本比率を低下させ、この結果、BIS基準がクリアできなくなり、その達成のために不採算取引の抑制による資産規模の圧縮を行わざるを得なくなった。そして、この過程で、株価・地価急騰期における不健全な金融機関融資や証券不祥事が次々に露呈した。

更に、バブルのさなかに急膨張したノンバンクも、その多くが実質的な営業停止状態に陥った。<sup>1)</sup> 91年末の大蔵省発表の調査では、このノンバンク上位300社の貸付残高は98兆円に達し、貸付の7割が不動産担保、4割が不動産業向けと、土地関連が圧倒的であった。貸付資金の80%以上は金融機関からの借入で、ノンバンク各社の借入金融機関数は21～50行が43%、51行以上が40%と、極めて多くの金融機関から貸付資金の融資を受けていた。大手ノンバンクの多くは金融機関の系列ないしグループに属しており、銀行などが正規のルートでは貸しにくい融資先への迂回機関、一種の隠れ箕になっていた。そして、これらノンバンクの貸付けは、実質的にはその過半が不良融資として焦げ付き、この結果として金融機関のノンバンク向け融資も、同様に不良債権化した。

こうしてバブル崩壊による資産デフレの発現は、一方で、企業「財テク」のツケという形で企業財務を圧迫し、他方で、金融機関の不良融資の固定化という形で金融機関自身の経営悪化を引き起こした。すなわち、企業側は、資金調達コストの上昇と保有資産の評価額の下落による財務悪化の下で新たな償還資金の調達に迫られ、逆に金融機関側は、不良債権償却を目的とする融資の選別と貸し渋りを強め、この絡み合いの中で両者の経営悪化がスパイラルに進行するという悪循環に入り込んだ。

### （3） バブル経済の崩壊と経済対策

1980年代後半の日本のバブル景気はこうして90年代に入るとともに崩壊し、

このバブル崩壊により、日本経済は「失われた10年」と呼ばれる長期不況に突入した。80年代後半には2～7%台にあった実質GDP成長率は、92年以降急速に落ち込み、92年0.8%、93年0.2%、94年0.9%となった。その後、95年、96年にいったんは回復したものの、98年、99年にはついにマイナス成長へと転落した。<sup>2)</sup> 90年代を通しての実質成長率は平均1%であり、「日米再逆転」によって好況を持続していたアメリカはいうまでもなく、イギリス、ドイツ、フランスと比べても最も低い水準となった。こうした成長率の落ち込みは、消費の長期的低迷と非製造業投資の壊滅による設備投資の落ち込みの両方からもたらされた。GDPの6割以上を占める民間消費は、93年と97年以降の時期にとりわけ落ち込みが激しく、資産デフレや消費税の引上げを直接の契機としながらも、より根本的には、勤労者層全体の将来への不安が消費を冷え込ませた。設備投資の落ち込みは、バブル期の拡大メカニズムが逆に働き、これに不良資産問題、クレジット・クランチが重なって生じた。

長期不況は、企業の利益を大幅に縮小させた。とりわけ打撃を大きく受けたのは中小・零細企業で、80年代末には大企業とほとんど差がなくなるまで接近した中小・零細企業の利益率は、90年代に入ると急落し、例えば94年には資本金1000万円以下の企業の総資本経常利益率0.1%、同10億円以上企業の経常利益率2.1%と著しい開きを見せるまでになった。<sup>3)</sup> これら中小・零細企業の利益率はその後も回復せず、倒産、廃業、減資、規模縮小が続いた。企業経営の悪化に伴い、失業者も増大し、失業率は長期的に上昇し続けた。失業者数は、90年代初めの100万人台から、95年には200万人台に、99年には300万人台に達し、失業率も92年の2.2%から99年には4.8%となってアメリカの失業率を上回った。しかも、この失業の増大は、非自発失業と学卒未就業の増大の占める割合が、それまでと比べてはるかに高い点に特徴があった。

政府財政も、90年代には大きく悪化した。バブルの過程でいったんは縮小した国債依存度は、90年代の不況の中で再び増大に転じ、対GDP比の財政赤字比率は、99年にはアメリカ0%、EU平均マイナス3%に対し、日本マイナス11%と先進国中最悪の数値を示すようになった。これは92年から毎年「経済対策」が策定される中で景気対策を含む合計100兆円を超える事業規模が組まれ、その財源として国債が動員されたことも一因である。99年度末には普通国債残高は331兆円、これに政府の借入金や短期証券なども加えると、政府の借金は

493兆円にも達した。こうした財政悪化は、政府の歳出や歳入の見直しを要請し、年金や医療保険など社会保障制度の見直しと共に財政再建の大きな柱として登場するようになった。

#### （４） バブル崩壊下の財政経済政策

こうした事態の進行の中で、当初は楽観的であった政府の現状認識も次第に深刻化し、不況対策、バブル崩壊対策としての財政経済政策が打ち出されるようになった。政府は、日本経済は調整過程にあるとして、我が国経済を内需中心のインフレなき持続的成長路線へと円滑に移行させるため、1992年3月には、公共事業等の施行の促進などを内容とする「緊急経済対策」を、同年8月には内需の拡大と金融システムの安定化の確保のための施策を含む「総合経済対策」を決定した。しかし、こうした対策を打ったにもかかわらず、92年のGDP経済成長率は名目2.8%、実質1.0%で、実質成長率は74年（△1.2%）に次ぐ低い成長率、名目成長率も80年以降最低の伸びとなった。<sup>4)</sup> このため、93年1月、政府は、「平成5年度の経済見通しと経済運営の基本的態度」において、以下のような閣議決定を行った。

閣議決定は、国際経済情勢については、「先進諸国では、1980年代後半の高成長の反動という内生的景気循環に加え、アメリカ等一部の国で金融部門の資産内容の悪化や、累積した家計、企業等の債務残高を削減する動き、財政赤字問題、失業問題などが景気回復の遅れの原因となっている」、「総じて基調は弱く、景気の本格的回復をいかに図るかが大きな課題となっている」とし、国内経済についても「国内的には、引き続き低迷し資産価格の下落もあって厳しい状況に直面している我が国経済を、内需を中心とするインフレなき持続可能な成長経路へ円滑に移行させることが当面の課題である」という現状認識を示した。そして、この現状認識に立って、93年度の経済運営の基本的態度として、①現在調整過程にある我が国経済を内需を中心とするインフレなき持続可能な成長経路へ円滑に移行させる、②新しい経済計画「生活大国5か年計画」に沿って、国民一人一人が豊かさやゆとりを日々の生活の中で実感できる「生活大国」の実現を目指す、③国際協調型経済構造への変革を推進し、保護貿易主義の抑止と自由貿易体制の維持・強化に向け率先して努力するとともに、調和ある対外経済関係の形成と世界経済活性化への積極的貢献を行う、④行財政改

革を強力に推進する、⑤我が国経済社会の発展基盤の整備を図る、という5つの基本的態度を示した。

具体的には、①については、(a)社会資本整備の推進のため、公共事業については公共投資基本形計画等の着実な実施を図り、また土地利用の公共性についての理解を求めつつ公共用地の円滑な確保を図るほか、開発利益の還元等を図ることにより投資支出の効率性を一層高めるよう努力する、(b)民間活力が最大限発揮されるよう引き続き環境の整備を行い、積極的な民間投資の喚起を促すとともに、公共的事業分野への民間活力の導入を引き続き促進する、(c)金融・証券業界の徹底した合理化努力を前提として、金融システムの安定性の確保や証券市場活性化のための措置などを引き続き講ずる、(d)雇用の安定を図るため、失業の予防等のための対策を講ずるとともに、なお厳しい雇用状況におかれている高年齢者等の雇用就業機会を確保する等各種の労働力需給の不均衡の改善に努めることなどが明示された。

②については、(a)経済成長の在り方やその成果の活用に対する考え方を生活者・消費者重視へ変革していくことによって、国民経済の目標をより直接的に生活の質の向上に向けていく、(b)住生活の充実を図る観点から、良質な住宅の蓄積と安全で良好な居住環境の整備を推進する、(c)年間総労働時間1800時間の達成に向けて、週40時間労働制への移行のための取組や、労働時間の短縮のための自主的な取組に対する援助等を通じた完全週休二日制の普及、年次有給休暇の計画的付与・取得の促進等による連続休暇の普及拡大、所定外労働時間の削減等を図る、などが示された。

③については、(a)輸入インフラの整備、市場開放問題苦情処理推進本部(OTO)の活動等を通じた我が国市場の積極的な開放、民間企業の輸入努力の促進、輸入協議会の活用等市場アクセスの改善とともに輸入品の我が国市場への定着などを図り、貿易の拡大均衡により国際的に調和のとれた対外均衡を図る、(b)対日直接投資を促進するとともに、投資受入国との調和に配慮した海外直接投資を推進し、直接投資についても拡大均衡に資するよう一層の環境整備に努める、(c)金融・資本市場の自由化及び円の国際化を促進する、(d)ウルグアイ・ラウンド交渉の成功に向けて一層の貢献を行う、(e)日米構造問題協議の最終報告等に盛り込まれた措置の着実な実施を図る、などが示された。

④については、(a)今後の中期的な財政運営については、財政の対応力の回復

を図るため、再び特例公債を発行しないことを基本として、公債依存度の引下げ等により、公債残高が累積しないような財政体質を作り上げる、(b)平成5（1993）年度予算においても、このような考え方に沿って、公債発行額を可能な限り抑制するため、歳出の節減合理化を行うなど、財政改革を推進することを掲げた。

⑤については、(a)第4次全国総合計画に沿って、地域の特性と創意を生かした地域づくりを目指し、地域経済の自立的発展を基本としつつ、東京から諸機能を分散し、地方の振興開発と大都市地域の秩序ある整備を推進することによって、多極分散型の国土の形成を促進し、安全で良質な国土・居住空間の形成等に努める、(b)産業構造調整を推進する一方、新たなフロンティアの開拓を図る、(c)民間活力の最大限の発揮等を図るため、規制緩和推進要綱の実施等規制緩和を推進する、などが示された。

バブル崩壊及びバブル崩壊の影響がようやく全社会的に明らかとなる中で、バブル期の資産格差が生み出した所得格差の拡大とそこから広がってきた不平等感を払拭することの重要性が認識されるようになったといえる。

## （５） 円高の進展と貿易構造の変化

バブル崩壊後の長期不況への突入にもかかわらず、1990年代前半には円高が進んだ。円は、91年の1ドル130円台から92年には120円台となり、93年4月に110円台、94年6月には100円台を突破し、95年4月19日にはついに東京外為市場において79円75銭という史上最高値を記録した。このような不況下の急激な円高の進展は、アメリカの円高容認・誘導政策による部分が大きかった。93年に登場したクリントン政権は、経済再生と経済的優位の再構築を第1の政策課題に掲げ、その実現のために円高＝ドル安による経常収支不均衡の是正を再度求めたのである。

この円高は、さしあたりはアメリカの期待どおりの貿易構造の転換をもたらした。輸出総額に占める対米輸出の割合は、86年の38.4%をピークに低下傾向に転じ、95年には27.3%と10%ポイント以上低下した。これに対し輸入総額に占める対米輸入の割合は、円高の進展に伴い、86年に22.8%にまで上昇した後、90年代を通してほぼこの水準で落ち着いた。円高を前提とした対日輸入規制と日本に対する市場開放要求が、こうした輸出構成比の低下、輸入構成比の上昇を生み出したのである。

とはいえ、日本の貿易黒字はこの時期にも持続して増大した。80年代後半の年平均700億ドルの黒字額は、90年代前半には年平均1000億ドルを突破した。黒字額がこのような増大した理由は、対米貿易に関しては次の理由による。すなわち、日本の対米輸出の基軸を占める機械機器は、アメリカ産業にとっては資本財としての性格が強く、必ずしも価格弾力性が高くないため、為替レート変動の度合いほど輸入が減らない。他方、アメリカの対日輸出品は、機械機器の比率は漸増したものの、同品目の対日輸出入比率は20%と極めて低く、食料・原燃料の比重が相変わらず高かった。このため、貿易構成比で米国に対する輸出減、輸入増が見られたにもかかわらず、価額ベースでの日米貿易不均衡すなわち大幅な対米貿易黒字は是正されなかったのである。

しかし、より重要なポイントは、この時期に対東アジア<sup>5)</sup>貿易が際立った変化を示したことである。第1に、同地域の比重が急激に上昇した。中国を除く対東アジア輸出地域別構成比は、85年に17.1%であったところ、95年には37.3%に拡大し、東アジアは日本の最大の輸出地域となった。輸入面でも東アジアの位置は上昇し、91年にはアメリカ(22.5%)を追い越して23.2%となり、これに中国を加えると29.2%となった。第2に、同地域に対する日本の貿易黒字幅が拡大した。80年代には、日本の貿易黒字額のうち中国を除く対東アジア貿易黒字額の占める割合は21.7%にすぎず、対米のそれは83.4%であった。これが、90年代前半には、対米のそれは47.6%であったのに対し中国を除く対東アジアのそれは49.8%にまで拡大した。90年代前半の貿易黒字を金額ベースで見ると、中国を除く対東アジア貿易黒字額は年平均5兆7049億円と、対米の同5兆4574億円を凌駕した。90年代前半のこのような対東アジア貿易黒字の急拡大は、NIEs(香港、台湾、韓国、シンガポール)の4地域に対する継続的な黒字拡大とともに、ASEAN4か国(タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン)との貿易が89年から黒字に転化したことによってもたらされた。

## (6) 東アジアの貿易連鎖

こうした東アジア貿易の構成比の上昇は、1970年代後半に形成された日本－韓国・台湾－アメリカの貿易トライアングルの再編を伴っていた。すなわち、ブラザ合意を契機として、まず円の通貨高が急激に進展した。この時点では、台湾元は21%切り上げられたものの、韓国ウォン、シンガポール・ドルの切上

げ率は4～5%にとどまり、これに賃金コストの低さも加わって、NIEs4地域からの対米輸出は、日本をはるかに上回る勢いで増大した。日本の対米輸出シェアの相対的な縮小を、NIEsの対米輸出シェアの拡大が代替し、NIEs4地域の貿易黒字はそろって拡大した。

この結果、従来の日米摩擦に加えて、87年以降、アメリカとNIEsとの貿易摩擦が発生した。アメリカは、NIEsに対して輸出規制品目の拡大、為替切上げ要求、一般特惠供与の停止、などを次々に実行した。このため、80年代末にはNIEs4地域も、日本と同様にASEANを迂回しての対米輸出を試みるようになった。このためNIEsからASEANに向けての直接投資が急激に拡大し、88年には日本からの対ASEAN直接投資額を上回るまでになった。他方で、ASEANからNIEsへの輸出も急増し、90年代前半には、NIEsが輸出増加の最大の寄与地域となって両地域間の紐帯も強まった。従来の日本－韓国・台湾－アメリカの貿易トライアングルと並んで、NIEs－ASEAN－アメリカのトライアングルが形成されたのである。90年代に日本のNIEs向け輸出が持続的に増大していることから、従来の三角貿易にASEANが加わっただけという見方もあるが、NIEs－ASEANの両地域内部循環が拡大しており、90年代には、日本とNIEsは、従来の従属的關係から競争的關係を含んだ複合的關係に転換した。

より劇的な変化が見られたのは、ASEAN、次いで中国であった。日本に続いてNIEs4地域が通貨調整を余儀なくされたものの、ASEAN4か国に対するアメリカの通貨調整圧力は小さかった。これら諸国の通貨は原則ドル・ベッグであったため、ドル安の利益を享受し続け、このことがこれら諸国の輸出比較優位を維持した。こうしてASEAN4か国は、輸出指向工業化の新しい波に乗り、急激な成長を開始した。それまで第一次産品、食料、工業原料が輸出の主力を占めていたASEAN4か国の輸出品目の構成は高度化し、89年には工業製品輸出の比率が50%を超えた。また、輸入においても機械機器の占める比率が拡大し、日本からの輸入に占める電気機械・輸送機械・一般機械の主要機械機器3品目の比率は、95年には70%に達した。ASEANのこのような工業化を促進する決定的力となったのは、日本、NIEs及びアメリカからの直接投資と、ASEAN4か国自身の金融自由化による外資導入政策であった。

続いて92年以降は、中国が新たなフロンティアとして登場した。89年の「天安門事件」後の引締政策によっていったん落ち込んだ中国経済は、その後、年

平均10%を超えるダイナミックな成長に回復し、94年の貿易総額は2400億ドル弱と日本に次ぐ規模となり、直接投資の受入額も93年には契約ベースで1100億ドルと、ASEAN 4 か国の合計を6倍も上回る額となった。同年の国別内訳は、香港・マカオが740億ドルと第1位で、次いで台湾100億ドル、アメリカ68億ドル、日本30億ドル、イギリス20億ドル、韓国16億ドルと続いている。同年以降、日本の対東アジア直接投資の中で対中国投資がトップを占めるようになり、ASEAN から中国への投資シフトが開始された。

### （7）ASEAN・中国の市場開放と進む直接投資

1980年代後半の開発途上国の直接投資受入額を見ると、それまで世界最大であったラテンアメリカ・カリブ海地域を抜いて、東アジアが世界最大となった。90年代前半に先進国間も含めた対外直接投資の総額は減少傾向に転じたが、東アジアの受入額はこの間も持続的に増大した。この中で、最も多額の直接投資を受け入れたのは91年まではASEAN 4 か国、92年以降は中国であった。日本のASEAN 4 か国に対する直接投資額は80年代後半から増加し、80年代末には対東アジア直接投資額の3割を超した（89年34.3%）。90年、91年と日本の対東アジア直接投資は減速したものの、日本の対東アジア直接投資に占めるASEAN 4 か国は、91年52.6%、92年51.4%と、80年代末から更に拡大して、東アジア直接投資の中軸的位置を占め続けた。当時、日本の製造業の生産拠点のASEAN 移転が進行したのである。

日本の製造業の海外生産比率は89年時点で5.7%と、アメリカの製造業の多国籍的展開と比較すると、なお低い水準にあった。しかしながら東アジア地域は、海外生産の地域別構成の49.8%と半分近くを占め、この比率は90年代に入って更に高まった。日本企業によるこのようなASEAN 地域向け直接投資の拡大は、まず対米迂回生産基地、輸出生産拠点の確保として位置付けられた。受入側も、免税、インフラ整備、労働組合の禁止などの加工区制度をとって投資拡大を促進した。

ただし、日本企業のASEAN 進出の動機は「輸出生産拠点」に一義的に限定されていたわけではなく、業種によって差異を含んでいた。半導体、AV 機器などの電子・電気産業、カメラなどの精密機械産業、食品産業などでは「輸出生産拠点」としての位置付けが強かったが、同じ加工組立産業でも自動車では

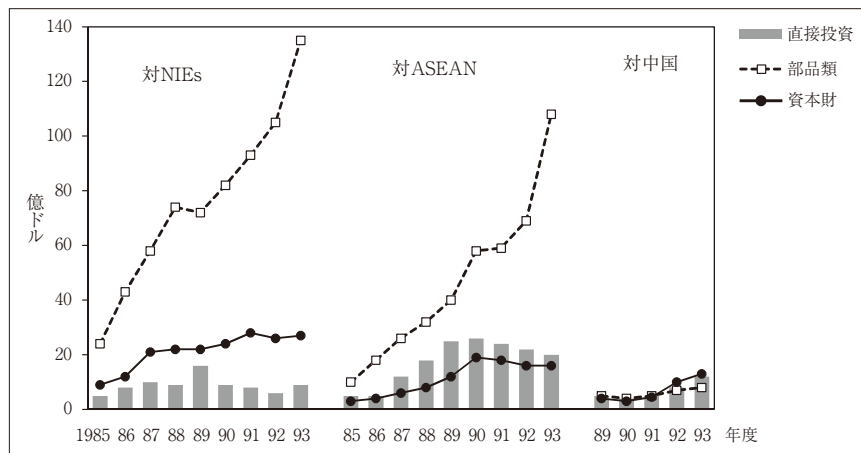
「内需向け生産」が進出動機となっており、鉄鋼、非鉄金属、セメント、石油化学、紙パルプなどの産業では、輸出対象地として「国内市場の調節弁」という動機が強かった。通商産業省（以下「通産省」）の調査によれば、本邦企業が90年代に東アジアに進出した動機は、「現地労働力の利用・労働コストの削減」、「現地販路拡大」、「第三国への販路拡大」、「日本への逆輸出」などにあったとされている。<sup>6)</sup>

しかも、90年代の日本企業の ASEAN 進出は、部品製造等下請の中小企業などと共にパッケージで移転するといった性質を帯びていた。93年には、ASEAN 4 か国の対日貿易収支不均衡の改善策として、裾野産業（サポーティング・インダストリー）の育成の必要性が ASEAN と日本の間で確認され、日本側からの支援計画も立てられるようになった。ASEAN 4 か国自身も、専門・技術・管理面での人材不足、低い技術水準、サポーティング・インダストリーの脆弱性、物的インフラの未整備といった供給サイドのボトルネックを解決するための構造調整に乗りだした。

こうして90年代には、「東アジア域内工程間国際分業」あるいは「域内部品相互補完体制」の構築が課題とされるようになった。域内生産・域内調達、域内における部品供給体制の構築である。その典型例が自動車と電機・電子産業であった。例えば、トヨタ自動車は、シンガポールに地域統轄部門を置きつつタイ（電装品）、フィリピン（トランスミッション）、マレーシア（ステアリング・ギア）、インドネシア（エンジン、プレス部品）の ASEAN 4 か国にまたがる部品の相互供給システムを形成した。電機・電子産業でも事情は同様であった。世界市場に占める東アジアの製品別生産シェア（1993年）を見ると、ラジカセ99.8%を筆頭に、エアコン85.8%と続き、以下、VTR、時計、電子レンジ、カラーテレビ、冷蔵庫などが50%以上となっている。電機・電子製品の分野では、東アジアが世界最大の生産地域となっているのである。90年代にこの牽引力となったのが、シンガポール、タイ、マレーシアであり、日本、次いで韓国など NIEs からの生産拠点のシフトによるものであった。しかも、このシフトがパッケージ移転という形をとったため、電機機械の ASEAN 域内調達率は94年には64%に達した。

もっとも、こうした「域内工程間国際分業」は90年代前半の時点では、なお安定した構造を持つに至ってはいなかった。ASEAN の工業化は、電機・電子

図 1-1-3 我が国のアジア向け製造業直接投資及び資本財・部品類輸出の動向



(資料) 大蔵省貿易統計、大蔵省国際金融局年報

(注) 1. 製造業直接投資は大蔵省届け出ベース

2. 「資本財」は金属加工機械、繊維機械、ミシンの合計

3. 「部品類」は半導体等電子部品、自動車部品、原動機の合計

(出所) 外国為替等審議会国際金融取引における諸問題に関する専門部会「内外経済の一体化と国際金融取引—深まるアジアとのネットワーク—」(平成6年6月8日)により作成。

表 1-1-2 東アジア主要国への直接投資の投資国別内訳 (認可ベース)

(単位：億ドル、(%))

|         | 90             | 91             | 92             |
|---------|----------------|----------------|----------------|
| 総 額     | 397<br>(100.0) | 431<br>(100.0) | 958<br>(100.0) |
| 先 進 国   | 184<br>(46.3)  | 175<br>(40.6)  | 281<br>(29.3)  |
| 日 本     | 91<br>(22.9)   | 68<br>(15.8)   | 94<br>(9.8)    |
| ア メ リ カ | 44<br>(11.1)   | 49<br>(11.4)   | 92<br>(9.6)    |
| 欧 州     | 49<br>(12.3)   | 58<br>(13.4)   | 95<br>(10.0)   |
| 域 内     | 130<br>(32.8)  | 155<br>(36.0)  | 568<br>(59.3)  |
| N I E s | 123<br>(31.0)  | 146<br>(33.9)  | 543<br>(56.7)  |
| ASEAN   | 7<br>(1.8)     | 9<br>(2.1)     | 25<br>(2.6)    |
| そ の 他   | 83<br>(20.9)   | 101<br>(23.4)  | 109<br>(11.4)  |

(注) 1. ( ) 内はシェア。

2. 東アジアは、NIEs 4 か国（韓国、台湾、香港、シンガポール）、ASEAN 4 か国（フィリピン、タイ、マレーシア、インドネシア）、中国及びベトナムの10か国。

(出所) 外国為替等審議会国際金融取引における諸問題に関する専門部会「内外経済の一体化と国際金融取引—深まるアジアとのネットワーク—」（平成6年6月8日）により作成。

表 1-1-3 先進国から東アジア諸国への公的・民間資金の流れ（1992年）

(単位：百万ドル、(%))

|           | アメリカ            | 日本              | ドイツ              | イギリス            | オーストラリア      | その他             | 合計                |
|-----------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|--------------|-----------------|-------------------|
| N I E s 計 | 3,113<br>(53.4) | 2,241<br>(38.4) | 254<br>(4.4)     | △ 341<br>(△5.8) | 439<br>(7.5) | 125<br>(2.1)    | 5,832<br>(100.0)  |
| 公的資金      | △ 136<br>(△2.3) | 40<br>(0.7)     | △ 0.3<br>(△0.01) | △ 79<br>(△1.4)  | 4<br>(0.1)   | △ 25<br>(△0.4)  | △ 197<br>(△3.4)   |
| 民間資金      | 3,249<br>(55.7) | 2,202<br>(37.8) | 254<br>(4.4)     | △ 261<br>(△4.5) | 435<br>(7.5) | 150<br>(2.6)    | 6,029<br>(103.4)  |
| ASEAN 計   | 2,398<br>(25.2) | 4,426<br>(46.6) | 795<br>(8.4)     | 166<br>(1.7)    | 376<br>(4.0) | 1,341<br>(14.1) | 9,502<br>(100.0)  |
| 公的資金      | 546<br>(5.7)    | 2,959<br>(31.1) | 439<br>(4.6)     | 105<br>(1.1)    | 284<br>(3.0) | 877<br>(9.2)    | 5,210<br>(54.8)   |
| 民間資金      | 1,852<br>(19.5) | 1,467<br>(15.4) | 357<br>(3.8)     | 61<br>(0.6)     | 92<br>(1.0)  | 463<br>(4.9)    | 4,292<br>(45.2)   |
| 中 国       | △ 236<br>(△5.3) | 1,933<br>(43.3) | 109<br>(2.4)     | 161<br>(3.6)    | 84<br>(1.9)  | 2,410<br>(54.0) | 4,461<br>(100.0)  |
| 公的資金      | 31<br>(0.7)     | 1,051<br>(23.6) | 195<br>(4.4)     | 59<br>(1.3)     | 79<br>(1.8)  | 982<br>(22.0)   | 2,397<br>(53.7)   |
| 民間資金      | △ 267<br>(△6.0) | 882<br>(19.8)   | △ 86<br>(△1.9)   | 102<br>(2.3)    | 5<br>(0.1)   | 1,428<br>(32.0) | 2,065<br>(46.3)   |
| 合 計       | 5,275<br>(26.6) | 8,600<br>(43.4) | 1,158<br>(5.8)   | △ 14<br>(△0.1)  | 899<br>(4.5) | 3,877<br>(19.6) | 19,795<br>(100.0) |
| 公的資金      | 441<br>(2.2)    | 4,049<br>(20.5) | 634<br>(3.2)     | 85<br>(0.4)     | 367<br>(1.9) | 1,835<br>(9.3)  | 7,410<br>(37.4)   |
| 民間資金      | 4,834<br>(24.4) | 4,551<br>(23.0) | 525<br>(2.7)     | △ 99<br>(△0.5)  | 532<br>(2.7) | 2,042<br>(10.3) | 12,385<br>(62.6)  |

(出所) 外国為替等審議会国際金融取引における諸問題に関する専門部会「内外経済の一体化と国際金融取引—深まるアジアとのネットワーク—」（平成6年6月8日）により作成。

表 1-1-4 アジア域内直接投資の推移

(単位：百万ドル)

| 投資元    | 投資先  | アジア<br>NIEs | ASEAN   |         |         |        | 中国       | ベトナム     | インド     | 合 計      |
|--------|------|-------------|---------|---------|---------|--------|----------|----------|---------|----------|
|        |      |             | タイ      | マレーシア   | フィリピン   | インドネシア |          |          |         |          |
| NIEs   | 1990 | 276.2       | 8,732.6 | 2,696.2 | 3,053.6 | 383.9  | N.A.     | 182.1    | 5.2     | 9,196.1  |
|        | 1993 | 298.3       | 3,956.6 | 599.9   | 626.2   | 93.4   | 21,277.2 | 1,426.5  | 63.6    | 27,022.2 |
|        | 1990 | 2.3         | 1,253.8 | 269.3   | 240.5   | 21.2   | 12.7     | 0.4      | 4.0     | 1,273.2  |
|        | 1993 | 1.3         | 777.2   | 31.8    | 43.2    | 40.9   | 661.4    | 371.2    | 9.6     | 1,533.1  |
|        | 1990 | 6.1         | 3,867.3 | 764.8   | 2,343.6 | 140.6  | 618.3    | 108.5    | 0.5     | 4,204.8  |
| 台 湾    | 1993 | 2.1         | 694.6   | 210.4   | 347.4   | 5.4    | 131.4    | 403.6    | 3.3     | 4,242.2  |
|        | 1990 | 191.8       | 2,411.6 | 1,071.4 | 1,38.6  | 208.3  | 1,880.0  | 53.3     | 0.7     | 4,537.4  |
| 香 港    | 1993 | 218.5       | 553.1   | 124.5   | 36.4    | 8.1    | 384.1    | 17,274.8 | 28.8    | 18,477.3 |
|        | 1990 | 76.0        | 1,199.8 | 590.8   | 331.0   | 13.7   | 264.3    | 50.4     | 19.9    | 0.0      |
| シンガポール | 1993 | 76.5        | 1,931.7 | 233.2   | 199.3   | 39.0   | 1,460.2  | 490.0    | 249.6   | 21.9     |
|        | 1990 | 2.7         | 753.8   | 310.6   | 417.5   | 9.0    | 16.7     | 10.0     | 0.0     | 0.2      |
|        | 1993 | 31.0        | 263.1   | 116.1   | 99.9    | 7.6    | 39.5     | 347.3    | 128.1   | 1,282.4  |
|        | 1990 | 0.4         | 11.4    | -       | 1.9     | 0.0    | 9.5      | N.A.     | 0.1     | N.A.     |
|        | 1993 | 0.2         | 6.8     | -       | 4.0     | N.A.   | 2.8      | 233.2    | N.A.    | N.A.     |
| マレーシア  | 1990 | △ 0.7       | 112.8   | 100.3   | -       | 5.3    | 7.2      | 0.6      | 0.0     | 0.1      |
|        | 1993 | 29.6        | 103.6   | 59.3    | -       | 7.6    | 36.7     | 91.4     | 347.3   | 2.8      |
| フィリピン  | 1990 | 0.3         | 15.0    | 0.0     | 15.0    | -      | 0.0      | 1.7      | N.A.    | 0.0      |
|        | 1993 | N.A.        | 7.8     | 7.1     | 0.7     | -      | N.A.     | 122.5    | N.A.    | 4.3      |
| インドネシア | 1990 | 2.8         | 614.6   | 210.3   | 400.5   | 3.8    | -        | 1.0      | N.A.    | 0.0      |
|        | 1993 | 1.3         | 145.0   | 49.7    | 95.2    | 0.0    | -        | N.A.     | 0.1     | N.A.     |
|        | 1990 | 278.9       | 9,486.4 | 3,006.8 | 3,471.1 | 392.9  | 2,615.5  | 10.0     | 182.1   | 5.4      |
| 合 計    | 1993 | 329.3       | 4,219.7 | 716.0   | 726.1   | 101.0  | 2,676.6  | 21,790.1 | 1,773.8 | 28,304.6 |

(注) 1. 投資先のNIEsは韓国、台湾、香港の合計。ASEANはタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシアの合計。

2. 香港は対製造業投資（アンケータ・ベース）、中国は実行ベース、その他は認可ベース。

(出所) 外国為替等審議会国際金融取引における諸問題に関する専門部会「変貌する国際的な資金の流れと日本の役割—多様なアジアへの日本の対応—」(平成7年6月9日)により作成。

産業に偏って進行し、内部の自立的産業連関が十分には形成されなかったためである。柱となっている電機・電子産業分野においてさえ、ASEAN 諸国の部品産業は、基幹部品・中核部品生産では未成熟で、日本ないしはNIEsからの輸入に頼らざるを得ない状況であった。例えば、AV 機器、電算機などでは、半導体、集積回路、液晶、PCB、精密機械部品、NC 装置、スパイラル・パペルギアなど中核部品は、いずれも日本からの輸入に依存しており、生産と輸出が拡大すればするほど、必要な資材と部品の日本からの輸入が拡大している。この意味では、ASEAN の「域内工程間国際分業」は、標準品、ローエンド品生産を担う「製品差別化分業」に留まっていたのであった。

日本やNIEsのASEANへの生産拠点の移転は、何よりも賃金コストの低さに支えられて進行した。93～94年から、日本及びNIEsの直接投資がドラスティックに中国にシフトしたのは、まさにこの賃金コストの低さゆえであった。人的能力の開発、ハイテク分野での技術移転、経営管理ノウハウなどが十分に移転・定着しないままに生産拠点の再シフトが進行すれば、形成された国際分業構造は一挙に不安定化する。東アジアの「域内工程間国際分業」の再編と淘汰は、一方に、資本財・ハイテク財で圧倒的競争力を持つ日本、他方、労働集約的消費財に優位を持つ中国を二極として進行した。その起動点となった日本経済のバブル崩壊による不安定化は、ASEAN 各国の経済規模の小ささのゆえに、増幅した形で東アジアの「域内工程間国際分業」を不安定化させたのであった。

この不安定性を増幅したのが、ASEAN の金融自由化と外資導入政策の展開であった。80年代末には大部分の東アジア諸国はIMF 8 条国への移行を完了させ、金融自由化も進展した。例えば、タイでは90年に「第1次金融開発3 年計画」が策定され、金利自由化、為替規制の緩和に着手し、92年にはノンバンクへの規制緩和、外国銀行の参入規制撤廃が行われた。インドネシアでも、86年の貿易部門の規制緩和に続いて88年に金融部門の規制緩和が実現された。マレーシアでも、国営企業の民営化が進み、これら機関への民間資金の導入条件が整備された。

この外資の流入は、資本市場をベースにするのではなく銀行をベースに進行した。日本やヨーロッパ系の銀行は商業貸付を主とし、アメリカ多国籍銀行やヘッジファンドは証券資産選択の方式をとった。これらの資金は、直接投資を

除けば、ほとんどが、短期の銀行融資の借換えによる繋ぎか、変動金利での借入れ、ノンバンクからの融資によって供給するという形をとった。ASEANの各種銀行は、こぞって外貨建短期債務を借り入れ、これをロールオーバーする形で国内の設備投資貸付に回した。企業側の財務バランスも巨額の借入れ依存となり、例えば、96年の債務／株式資本比率は、タイ230%、インドネシア200%と著しく高かった。また、リスク回避を目的とする借入れの短期化も急激に進行した。86年から96年にかけて期間1年未満の短期借入れの比率は、インドネシアで40.2%から61.7%、マレーシアで21.2%から50.3%、タイで36.9%から65.2%、フィリピンで39.3%から58.2%と、いずれも20%ポイントも上昇し50%を超えるに至った。更に、ASEAN各国でオフショア市場の創設、非居住者預金の膨張を生み、従来、香港とシンガポールを媒介に流入していたホット・マネーは、直接 ASEAN 諸国に流入するようになった。こうして、97年のアジア通貨金融危機が準備されたのであるが、この点は第2章で見ることにする。

#### 〔注〕

- 1) 吉田暁「ノンバンクの金融システムにおける位置」『金融』1991年5月号、「特集 ノンバンクの規制強化」『金融財政事情』1992年7月20日、「特集 再建管理下に入ったノンバンク」『金融財政事情』1992年8月3日。  
なお、ノンバンクとは、「預金等を受け入れないで与信業務を営む会社」と定義されており、消費者金融、クレジットカード、信販、事業金融、抵当証券、リース、住宅金融専門の各会社がこれに含まれる。
- 2) 内閣府『2009年度国民経済計算（2000年基準・93SNA）』
- 3) 大蔵省『法人企業統計年報』1994。
- 4) 内閣府『1998年度国民経済計算（1990年基準・68SNA）』
- 5) 韓国、台湾、香港、シンガポール、フィリピン、タイ、マレーシア、インドネシア、ベトナム、中国。
- 6) 通商産業省『我が国企業の海外事業活動』（1994年）。

## 4 主要国際会議の推移

### (1) サミット

1975年にパリ近郊のランブイエで始まったサミット＝先進国首脳会合は、当初は、ニクソン・ショックや第一次石油危機などを背景に経済問題が主たる検討課題とされていた。しかし、その後の激動する政治状況の中で経済問題だけでなく政治問題も議題として取り上げられるようになり、90年代に入ると、政治的には東西問題、国際テロリズム、地域紛争などが、経済問題でも、重債務貧困国の問題や移行経済の問題、国際通貨システムの再構築などが議題となった。また、全体会合のほかに首脳、財務大臣、外務大臣同士が各々議論する個別会合の場が設けられ、あるいはサミットとは別枠でG7（7か国蔵相・中央銀行総裁会議）を設置することが合意されるなど、必要に応じてその機能が弾力的に拡大されてきた。こうして、先進国首脳間の非公式な意見交換の場であるサミットは、世界経済の主要経済政策について方向付けを与え、あるいは特定の事項に関する首脳の政治的意思の表現の場として機能するようになった。以下、毎年のサミットの概要につき、主として経済問題に関するポイントを軸に見ていくことにする。

**アルシュ・サミット（第15回）** アルシュ・サミットは、フランス・パリ近郊のデファンスに新築されたグラン・アルシュ（新凱旋門）において、1989年7月14日から16日までの3日間開催された。本サミットでは、経済宣言が出される1日前の15日に、「人権に関する宣言」、「東西関係に関する宣言」、「テロリズムに関する宣言」、「中国に関する宣言」の合わせて4本の政治宣言が出された。<sup>1)</sup>

85年に誕生した、ソビエト社会主義共和国連邦（ソ連）のゴルバチョフ政権によって始められたペレストロイカとグラスノスチは、東西冷戦体制の転換を図るいわゆる新思考外交へと帰結し、東欧諸国における大きな政治的変革を生み出した。中でもポーランドとハンガリーでは民主化が一挙に進み、89年6月には、ポーランドで、自由選挙によるポーランド人民共和国の解体とポーランド第3共和国の樹立が実現した。また、ハンガリーでは、89年2月に複数政党制が導入され、同年5月にはオーストリア国境が開放されて「鉄のカーテン」

が撤去された。その後、同年10月には、ハンガリー共和国憲法が施行され、ハンガリー人民共和国は解体した。更に同年11月には、東西ドイツの「ベルリンの壁崩壊」とチェコスロバキアの「ビロード革命」が起こり、同年12月にはルーマニアでチャウシェスク政権が崩壊した。89年は「東欧革命」の年だったのであり、アルシュ・サミットはこの進行途上で開催された。「東西関係に関する宣言」は、この「東欧革命」の中で政治的民主主義化に協力するという意思表示を示したもので、具体的には、EC委員会やIMFによる支援戦略、債務繰延べなどの新債務戦略を積極的に評価し、それを支援する内容であった。

89年は、いわゆる「天安門事件」の年でもあった。胡耀邦総書記の死去を契機に始まった中国の民主化運動は、天安門広場での連日のデモや集会へと展開した。これに対し、89年6月4日、中国人民解放軍はついに武力弾圧に乗りだし、無差別発砲によって数多くの学生や市民が死傷した。「人権に関する宣言」及び「中国に関する宣言」は、この武力弾圧に対する西側からのメッセージであった。そこでは、第一に、中国政府の抑圧行為は西側諸国と中国との関係を種々の側面で制約せざるを得ない行為であること、しかし、第二に、西側諸国は中国の孤立化を欲してはおらず、中国当局が政治、経済改革と開放に向けての動きを再開するのであれば、協力関係を可能な限り早期に復活させる用意があることが宣言された。そして、これに基づき、閣僚その他ハイレベルにおける接触の停止、武器貿易の停止、世銀新規融資の延期等が合意された。

翌7月16日に出された経済宣言は、これらの政治宣言を受けてのものとなった。本サミットで議論された経済問題は、先進国間の政策協調と役割分担、国際通貨制度の改善方策、貿易問題へのコミット、債務・開発戦略と新債務戦略、環境問題への取組み、麻薬対策などであった。まず、政策協調と役割分担については、財政・経常収支赤字国であるアメリカ、カナダ、イタリアにおける財政赤字の一層の削減、対外黒字を有する日本、西ドイツにおけるインフレなき内需の促進及び対外調整を実現するような適切なマクロ経済政策と構造調整の必要性が合意された。中期的には赤字国が対外調整と輸出増によって鍵となる役割を担うこと、黒字国も内需の伸びと輸入増をもたらす政策を執るべきことも指針として提示された。また、NIEsについては、これら地域の経済発展、OECDとNIEsの非公式対話が歓迎された。先進各国の構造政策については、前年のトロント・サミットを引き継ぐことが確認された。

国際通貨制度に関しては、86年の東京サミットにおいて、「G7を創設し、ここでの定期会合により政策協調を強化しその監視（サーベイランス）を行う」といういわゆる多角的サーベイランスの実施が合意された。以来、ピア・プレッシャー方式で国際通貨制度の安定が図られてきたが、本サミットでも、G7においてIMFとの協力関係を強化しつつ検討を続けることが確認された。貿易問題に関しては、OECD閣僚理事会での共通認識が再確認され、保護主義の脅威に対処することが強調された。

本サミットで大きな柱となったのは、債務・開発問題であった。債務問題に関しては、最貧国と中所得債務国とを区別して対応すべきとされてきており、本サミットでも、両者は別項で論じられた。前者については、前年に合意されたトロント・スキーム<sup>2)</sup>を遂行することが確認された。我が国も、前年までに約束した円借款約55億ドルを実質グラント化することに加え、LLDC（内陸開発途上国）、援助拡充の見地から90～92年度の3年間に、アフリカ諸国の経済構造改善支援のため約6億ドルの無償援助を行うことを決定、表明した。また、メキシコ等中所得債務国については、89年4月にG7で合意された新債務戦略が本サミットにおいても再確認され、IMF・世銀で定められた指針に沿って、債務削減・利払軽減につながる経済改革計画の策定を早急に進めるよう、債務国及び民間銀行双方に対する要請がなされた。

**ヒューストン・サミット（第16回）** ヒューストン・サミットは、1990年7月9日から3日間にわたり、アメリカ南部テキサス州のヒューストンで開催された。<sup>3)</sup> 本サミットでも、前年に引き続き、ソ連・東欧における政治改革の動き、中国における民主化の動向が主な議題であった。

本サミットにおいて最大の焦点となったのは、対ソ（ソ連）支援であった。89年12月のマルタ島、90年5月のワシントンでの米ソ首脳会談により、戦後の冷戦構造は大きく転換した。こうした状況の下で、ゴルバチョフ・ソ連大統領は、サミット直前に参加国に対しメッセージを送付し、ソ連の経済社会の現状について訴えた。これを受けてサミットでは、「自由化し、より開放的、民主的かつ多元的なソ連社会を創出し、市場指向型経済へ移行するためにソ連で行われている努力を歓迎」するとともに、「ソ連の市場指向型経済への移行及びその資源の活用を支援するため、技術的支援を提供」することで各国の意見が

一致した。また、経済支援についても、IMF が中心となり、世銀、OECD、91年発足予定の欧州復興開発銀行（EBRD）、EC 委員会と協議して、経済援助の基準を策定することが確認された。

また、東欧における改革については、前年から予想を超える勢いで政治・経済改革が進行したため、日・米・EC 諸国24か国によるポーランド・ハンガリー支援国会合を他の東欧諸国にも拡大していくこと、EBRD が中欧・東欧諸国への投資を促進していく上で鍵となること、市場経済への秩序ある移行を支援していくことなどが表明された。

中国に対しては、アルシュ・サミットにおいて、中国との関係制限が表明されていたが、中国政府の対応の一定の変化を評価すること、一層の政治経済改革、特に人権分野における改革を引き続き求めること、対中国措置の調整を継続的なレビュー対象とすることなどが合意された。これを受けて、90年1月の戒厳令解除を受けて、世銀の対中融資につき、基礎的人道的ニーズ（Basic Human Needs）を満たす案件についての融資に加え、環境改善融資なども検討することが確認された。我が国も、控えてきた第3次円借款再開の検討を行うことにつき各国の理解が得られ、この借款は全てアンタイドで行うこととした。

また、従来からサミットでの最大の議題であったマクロ経済問題については、5月のG7やOECD閣僚理事会で議論されたこともあって、本サミットでは大きな議論はなく、赤字国、黒字国がそれぞれ必要とされる政策を追求していくことが確認されるにとどまった。むしろ、「世界全体としての投資需要は、特に中欧・東欧及び市場改革を実施中の開発途上国、更には一部先進国において先々拡大すると見込まれ」ることから、このような需要に応えるため、先進国、開発途上国は等しく貯蓄を促進し貯蓄の費消を抑制すべきであることが強調され、また、中欧・東欧問題、移行経済問題の重要性が強調されたところに特徴があった。

このような中欧・東欧問題への積極的関心の中、これまで先進諸国の支援を受けてきた開発途上国の一部には、彼らに対する関心が弱められるのではないかという懸念の表明もあったが、サミット直前、ブッシュ米大統領が中南米支援構想を発表して、中南米・カリブ地域諸国の市場指向政策の支援、債務削減や債務の株式化などを提言し、サミットの間でも債務問題解決のために先進諸国がコミットし続けることが改めて表明された。

**ロンドン・サミット（第17回）** ロンドン・サミットは、1991年7月15日から17日まで、英国ロンドンのバッキンガム宮殿及びランカスター・ハウスで開催された。<sup>4)</sup> 本サミットで最大の焦点となったのは、ソ連問題の取扱いであった。91年に入るとソ連を巡る状況はますます悪化した。同年3月、バルト三国のうちまずリトアニアが、次いで、8月20日には、エストニアとラトビアが独立を宣言した。この間、同年7月1日にはワルシャワ条約機構が廃止され、ソ連旧守派の「8・19クーデター」の勃発とその失敗によりウクライナ・ソビエト社会主義共和国もソ連からの離脱を決定し、同年12月21日にはロシアをはじめ12の共和国による独立国家共同体（CIS）が設立された。このようなソ連問題の進展が世界に与える衝撃に対処するため、先進国首脳はゴルバチョフ・ソ連大統領を招待し、サミット終了後に独立の会議を持つこととしたのである。

この年、歴史上、もう一つ大きな出来事が勃発した。湾岸戦争である。90年8月のイラクによるクウェートへの侵攻とクウェートの併合は、直ちに国連によるイラク制裁措置を引き起こしたが、91年1月には、アメリカの主導の下、34か国から成る多国籍軍によるイラク攻撃へと展開した。多国籍軍によるイラクへの爆撃（「砂漠の嵐」作戦）、次いで地上戦（「砂漠の剣」）により、イラクのフセイン大統領は敗戦を認め、同年3月3日、暫定停戦協定が結ばれた。

ロンドン・サミットはこうした事態が進行するさなかで開催された。それゆえ、本サミットの政治宣言はかなりトーンの高いものとなった。経済宣言に先立って出された政治宣言は「国際秩序の強化」と題され、①国連の強化、②ポスト湾岸の中東情勢、③ソ連及び中欧・東欧、④南アフリカの4つの問題に焦点が絞られたものとなった。そして経済宣言もこの政治宣言を反映する形で出された。マクロ経済政策や国際貿易については前年の宣言とあまり変化はなかったが、中欧・東欧問題、ソ連問題に関しては、市場経済移行を具体的にどのようにサポートしていくかが、規模や期間や組織の問題も含めて改革プログラムとして提示された。また、中欧に関しては、「湾岸危機の際、湾岸危機資金調整グループが約160億ドルの援助の動員に成功したことを歓迎し、全ての援助国に対し迅速に支払いを完了することを要請する」という文書が公表された。更に、開発途上国問題、債務問題についても、新債務戦略の進捗状況とその適正性が確認された。

会議終了後、ゴルバチョフ・ソ連大統領とサミット参加国首脳との会談が「7+1」

の形で行われた。会議の結果については、本サミット議長国のメジャー英首相より、以下の6点について合意があったと公表された。

- ① IMF及び世銀とソ連とが、「特別な提携」の関係に入ることを歓迎する。
- ② IMF、世銀、EBRD、OECDの4国際機関に対し、ソ連支援のため密接に協力して行動することを求める。
- ③ 2国間あるいは国際機関を通じて、技術支援を強化する。特に、エネルギー、軍需の民需への転換、食品流通、原子力安全、運輸の各分野で協力を拡大すべきである。
- ④ ソ連からの輸出の市場アクセスが改善されることを希望する。
- ⑤ ソ連の改革の進展をレビューするために、1991年末までに、サミット議長としてメジャー英首相がモスクワを訪問する。翌年は、コール独首相が同じ役目を果たす。
- ⑥ サミット参加国の大蔵大臣や中小企業担当大臣がソ連訪問の招待を受け入れ、ソ連のカウンター・パートと様々な問題について討議することを奨励する。

ただし、この6項目の合意では、国際金融機関へのアクセスや技術支援について述べられているものの、金融支援については何も決められなかった。かつて、IMF創設時のブレトン・ウッズ会議に参加しながらも、結局ソ連はIMFや世銀には加盟しなかったという経緯がある。「特別な提携」は、過去の経緯を突破する第一歩であったといえることができる。

**ミュンヘン・サミット（第18回）** 第18回のサミットは、1992年7月6日から8日までドイツのミュンヘンで開催された。<sup>5)</sup> 本サミットでは、世界経済の回復が予想より遅れ、多くの先進国が深刻な失業問題に直面する中で、どのように経済の回復を図っていくかが主要議題となった。また、ソ連崩壊後初めてのサミットとして、G7諸国の旧ソ連諸国、特にロシア支援への対応や、86年のチェルノブイリ原子力発電所（原発）の事故対応を背景とする旧ソ連製原発の安全性確保への取組みも議題となった。このほか、地球環境問題、開発途上国問題、中欧・東欧問題なども宣言では言及された。

まず、世界経済の問題では、先進国が共有する高失業問題にどのように対処するかが議論された。これまで強調されてきた健全なマクロ経済政策を追求す

るだけではこの問題の解決には不十分であり、潜在成長率を制約している市場の構造的な硬直性を除去していく努力を、規制緩和、労働者の再教育、失業手当のシステム改善等の推進により実現していくことが重要であるとの合意がなされた。

旧ソ連に関しては、IMFによる対ロシア支援の段階的アプローチが支持されるとともに、旧ソ連の共和国ごとに支援の在り方を協議していく国際的枠組みとして国別協議グループの設立が提案され、また、旧ソ連及び東欧における原発の安全性の改善に関する行動プログラムが承認された。IMFの段階的アプローチとは、①第1段階において、財政赤字の縮減や緊縮的金融政策等一定の政策努力を前提としてIMFからロシア出資額の25%（約10億ドル）に当たる第一クレジット・トランシュの融資を供与する、②第2段階において、IMFとの包括的な経済改革プログラムの合意後、通常のスタンド・バイ取極に基づく融資を供与する、③第3段階において、スタンド・バイ取極の遵守やルーブル圏の政策協調メカニズム等を条件としてルーブル安定化基金を発動する、というものである。そして、この前提に立って、対外債務のリスケジュール（繰延べ）、輸出信用の供与、石油・ガス部門への民間投資の促進、ロシア輸出品への特惠措置、先進国企業とロシア企業とのパートナーシップやジョイント・ベンチャーの検討など10項目の合意がなされた。

**東京サミット（第19回）** 第19回のサミットは、1993年7月7日から9日まで東京で開催された。<sup>6)</sup> 本サミットでは、前年に引き続き、先進国における高失業が深刻な問題とされ、世界経済の問題が主要テーマとなった。また、交渉が膠着状態にあったGATT（関税及び貿易に関する一般協定）ウルグアイ・ラウンドについても、93年末までの合意の達成を目指すことが合意された。91年のロンドン、92年のミュンヘンと同様に、本サミットでも、サミット終了後にサミット首脳とロシアのエリツィン大統領との間でいわゆる「7+1」会合が開催され、ロシア支援の在り方が議論となった。更に、我が国が議長国として取りまとめに当たった蔵相報告で取り上げられた8つの具体的な構造政策について、踏み込んだ議論が行われた。

本サミットにおいて蔵相報告がなされたのは、前年のミュンヘン・サミットにおいて首脳から各国蔵相に対して構造政策についての検討が要請されたため

で、この要請の背景には、健全なマクロ政策の追求だけでは問題を解決できず、適切な構造政策が必要であると判断されたことがあった。<sup>7)</sup> こうして提起された構造政策は、労働市場、貯蓄・投資、多角的自由貿易システム、補助金、人口の高齢化、医療費、金融自由化、環境の8分野に及んだ。ただし、このような8分野が選ばれたのは、財政金融という各国財務省の行政に重要なインプリケーションを持つ領域に検討を限定したためで、一般的な規制緩和や独占禁止政策は、本報告には含まれなかった。

構造政策の中で最も重視されたのは労働市場の改革であった。G7各国の平均の失業率は1960年代の3%から本サミット時点では7.2%にまで上昇しており、深刻な社会問題となっていた。そのため蔵相報告には、具体的に、①産業構造の変化等に対応して、職業訓練や教育等の人的資本への投資を官民で行うことにより、失業の発生そのものを防止すること、②失業が発生した場合においても、失業保険等の社会保障制度や各種法的規制が雇用を不必要に妨げることをないように、これら各種の制度・規制を見直す必要があることが示され、これらの改革を行うことによって、労働市場の働きを改善するとともに公的支出のよりよい配分をもたらすことが可能になるということが、労働市場改革として盛り込まれた。これを受けて、93年秋には雇用と労働市場に関する国際会議を開催することが経済宣言で表明された。

また、貯蓄・投資の問題も蔵相報告で重視された点であった。短期的には、外国貯蓄を取り入れることによって投資は可能になるといえるが、大幅な経常赤字を長期にわたって続けることはできず、その意味でも国民貯蓄の確保が重要であることが強調された。また、財政赤字を縮小し、政府支出の構造を消費から投資により重点を置くものに再編成することが重要であることも強調された。そして、この構造政策に関するG7各国の「協力」(cooperation)については、翌年のナポリ・サミットでフォローアップしていくことが確認された。

もう一つの重要課題であるロシア及び移行経済に関しては、93年4月のG7閣僚合同会合で合意された包括的なロシア支援策がレビューされた。すなわち、①IMFの体制移行ファシリティの創設と、ロシアに対する第一トランシュ約15億ドルのデイスバースやEBRDの2.5億ドルの協調融資を伴う世銀6.1億ドルの石油復興融資の承認、②G7と国際金融機関の協力による30億ドルの「特別民営化・再編プログラム」の創設<sup>8)</sup>、③インフレ抑制と財政赤字削減、構造調

整推進に必要な法制・行政整備の支援、働きかけ等が合意された。

**ナポリ・サミット（第20回）** 第20回のサミットは、1994年7月8日から10日にかけてイタリア・ナポリで開催された。<sup>9)</sup> 本サミットでは、先進国経済に明るい兆しが見え始めた中で引き続き失業が深刻な問題となっているとして、雇用と成長の問題が重視され、取り上げられた。また、ウクライナ・ロシア支援、原子力安全問題、開発途上国問題も重要なテーマとなった。更に、ブレトン・ウッズ協定が調印50周年を迎えたことを踏まえ、21世紀に向けてブレトン・ウッズ機関を再活性化していく必要があるとして、次のハリファックス・サミットにおいて国際機関の見直しというテーマに焦点を当てることが合意された。

まず、先進国経済に関しては、前年の東京サミットにおいて合意された成長戦略が再確認され、更に、各国大蔵大臣に対し、景気回復の軌道維持のために緊密に協力すること、多数国間の監視及び政策協調の過程を強化することを要請することが合意された。また、急激なドル安の進行について、経済のファンダメンタルズと整合的ではなく、米ドルの一層の低下は望ましくなく正当化できないという認識で一致したことも本サミットの大きな特徴であった。

もう一つの重要課題であるウクライナ・ロシア支援に関しては、安定しかつ独立したウクライナを希望する一方、ウクライナの経済状態に対する懸念が表明された。その上で、ウクライナ政府が、安定化及び価格自由化と民営化とを含む構造改革を早急に立案し実施することを求めるとされ、また、技術支援、資金支援、ウクライナ産品のG7市場へのアクセス促進が表明され、ウクライナは改革開始とともに2年間にわたり40億ドル以上の国際支援を受けられるとされた。ロシア支援に関しては、検討されているIMF資金利用限度の引上げ、新しいIMF加盟国に対するSDR（特別引出権）の配分、世銀の貸出の加速化が、ロシアの改革努力を支援する能力を大幅に高めるということが認識され、ロシアに対して民間投資及び対外貿易のための法的・制度的枠組みを改善することが要請された。

## （2）G7、IMF、GATT

一連のサミットで議論され、合意された事項の多くは、それに先立つG7

(7か国蔵相・中央銀行総裁会議)あるいはG7代理会合(以下、G7D)で議論されたものであった。1975年にフランス、トゥールズ市郊外のシャトー・ダルティニーで始まったG5<sup>10)</sup>は、85年のプラザ合意を経た86年の東京サミットにおいて、「G7を創設し、ここでの定期会合により政策協調を強化しその監視(サーベイランス)を行う」といういわゆる多角的サーベイランスの実施が合意されたことによりG7へと展開し、新たな位置付けの下に、先進国間の経済政策協調、金融協調の場として機能することになった。ワシントン・コンセンサスの主要なアクターとして位置付けられたIMFが、G7との関係を密接化させたのもこの時期であった。

**政策協調と多角的サーベイランス** 1989年4月のワシントンG7は、創設時からの軸である7か国経済の多角的サーベイランスが中心議題となった。<sup>11)</sup> まず、政策協調と多角的サーベイランスについては、インフレなき持続的成長が依然として協調プロセスの中心的目標であることに合意し、インフレの抑制、対外不均衡是正が引き続き重要であることを確認し、赤字国は財政赤字の削減、黒字国は内需の適切な伸びを維持すること、また全ての国で、適切な構造改革を行っていくことが合意された。為替相場に関しては、88年を通じた為替相場の安定が、世界経済の成長を維持し対外不均衡を縮小するのに有効であったことが確認され、調整努力を阻害するようなドルの上昇またはドルの過度の下落は逆効果であるとして、為替市場において緊密に協力していくというコミットメントが再確認された。更に、88年3月のブレイディ新債務戦略に関して、IMF・世銀と協調し、民間銀行との合意による新規貸出と債務削減・利払い軽減の幅広いメニューを通じたケース・バイ・ケースでのアプローチという同提案への支持が確認された。

同年9月のワシントンG7<sup>12)</sup>でも、政策協調の成果と為替レートについて、物価上昇率は引き続き抑制されているが、なお警戒が必要であること、対外不均衡の是正はその調整速度は落ちてきているものの一層の進展が見られていること、最近数か月におけるドルの上昇は、長期的視点から見た経済の基礎的諸条件に合致しないことが確認された。また、当面の水準を超えるドルの上昇若しくは過度のドルの下落は世界経済の今後の見通しに悪影響を与えることが確認され、為替市場における緊密な協力が合意された。更に、G7各国の政策目標につき、

赤字国、特にアメリカには連邦財政赤字の削減努力を慫慂し、カナダ、イタリアにおける一層の赤字削減と、カナダ、イタリア、イギリスに対して物価上昇を抑制する努力を、フランスには貯蓄奨励を要請した。また、黒字国である日本及び西ドイツには、大きな対外不均衡を相当程度削減するために、中期的に内需の伸びと生産の伸びとの間に十分な余地を持ったインフレなき成長を推進する経済政策を採ることで合意した。また、東欧革命のさなかにあるポーランド・ハンガリーの動向に留意し、より開放的で市場指向型の経済を構築することに強い支持を表明した。

翌90年4月のパリ G7、5月のワシントン G7では、<sup>13)</sup> 第1に、ポーランド、ハンガリー等東欧諸国の経済改革の急速な進展及び東西両ドイツの通貨統合の具体化等様々な動きが議論となった。また、第2に、年初来の日本円や株価下落の下での為替相場の問題をどう考えるか、第3に、IMF 第9次増資とそれに関連して日本の IMF 出資シェア引上げの問題、第4に、新債務戦略の評価、第5に、開発における民間部門の役割等も議題となった。このうち、IMF 第9次増資関連については次項に回し、ここではそれ以外の論点について概観することとしたい。

90年4月のパリ G7では、主要7か国の経済状況について、成長の伸びはやや落ちているものの持続可能な水準で推移しており、他方、インフレについては引き続き注視していくことが確認され、政策協調と構造調整とを継続していくことが必要であるとされた。また、89年後半以降、急速に展開している東欧諸国、ドイツの問題については、これまでの経済改革の動きを歓迎するとされた。為替市場については、世界の金融市場の展開、特に「円の他の通貨に対する下落について、また、その世界的な調整過程に対する望ましからざる結果について議論」し、常時「その展開について検討していくこと」で合意した。また、為替市場における協力を含め、経済政策協調についてのコミットメントを再確認した。

続いて開催された5月のワシントン G7では、価格上昇圧力には引き続き警戒が必要であることが確認され、為替問題については、90年4月のパリ会合以降、円レートは安定してきているものの、その「水準が世界的な調整過程に対し望ましからざる影響をもたらすかもしれないと依然として考えている」ことで意見が一致した。

90年9月のワシントンG7では、90年8月2日のイラク軍のクウェート侵攻、8日のクウェート併合を契機とする湾岸危機の経済的影響についての検討が中心議題となった。すなわち、湾岸危機に伴う石油価格上昇の世界経済に与える影響は過去2回の石油危機に比べ小さいと考えられるものの、物価と経済成長への影響を十分注視し、安定を指向する金融政策と健全な財政政策から成る適切な政策対応を図っていくことの必要性が確認された。「景気後退のリスク」と「インフレのリスク」という二つのリスクの間で、どのような舵取りをしていくかに関心が集中したのである。また、為替相場については、円が上昇し、為替相場は対外不均衡の継続的な調整とおおむね整合しているとの点で認識が一致した。また、経済政策協調プロセスの一環として、為替市場における緊密な協力の継続が再確認された。更に、累積債務問題については、新債務戦略への支持が再確認された。また、低所得国などに対する繰延期間の長期化等公的債務負担の軽減の問題についても議論が行われた。

**IMF 第9次増資** IMF 第9次増資は、本来であれば1988年3月までに決着を見るべきものであった。しかし、議論がまとまらず、4回も検討期限が延長され、結局、90年6月になってようやく IMF 総務会で決議された。IMF の割当額の変更に関しては、IMF 協定上、総務会において5年を超えない間隔をおいて一般的検討を行うこととされていた。しかし、83年3月の第8次増資の総務会決議後は加盟国間の調整が難航し、5年を経た88年3月末までに第9次増資の検討は完了しなかった。このように第9次増資の検討が長引いた理由としては、全体の増資の規模及び増資額の各国間での配分方法の問題のほかに、我が国の出資のシェアが第2位へ上昇することを含めた、増資に伴う主要国間の出資シェアの順位についての意見調整に時間を要したことが挙げられる。日本の出資シェアの順位は、IMF 加盟時の9位から増資のたびに上昇し、70年の第5次増資発効により米、英、独、仏に次ぎ第5位となったが、その後は第8次増資発効後も5位のままであった。ちなみに、世銀では、84年の特別増資において、日本は出資シェア2位の座を獲得していた。このため、第9次増資の検討に際しては、我が国の出資シェアの上昇について各国の理解を粘り強く求め、その結果、我が国の出資シェアはイギリス、フランスを抜きドイツと並び2位となることで90年5月の IMF 暫定委員会で決着し、同年6月28日には IMF 総

務会において増資の決議が行われた。

また、これと並行して、IMF 第3次協定改正も議論となっていた。80年代後半、IMF に対する加盟国の債務履行遅滞が著しく増加し、これが IMF の資金基盤の健全性及び他の加盟国の負担などの観点から大きな問題となり、88年9月の暫定委員会以降、債務履行遅滞対策の具体的な強化策について検討が行われていたのである。この検討の過程で、債務履行遅滞国に対し強制脱退の前段階の措置として投票権の停止等の措置をとることの必要性が認識され（従来は、債務履行遅滞国に対し、その一般資金の利用について不適格宣言を行った後は強制脱退の措置をとるほかは矯正措置をとることはできなかった。）、このため、所要の協定の改正を行うことが90年5月の IMF 暫定委員会で合意され、同年6月28日に IMF 総務会において、第9次増資とともに協定改正案を承認する決議が行われた。

そもそも IMF 第9次増資が議題となった背景には、当該期の世界的な資金不足という問題が存在していた。世界の資金需給バランスを見ると、需要サイドにおいて、アメリカでは財政赤字削減が遅れており、旧ソ連・東欧の改革に対する支援、中東復興をはじめとする開発途上国の引き続き旺盛な資金需要等が存在する一方で、供給サイドについては、ドイツでは旧東ドイツ地域の復興にまだ時間を要し、従前の資金供給余力は当面回復できず、G7諸国でも経常黒字は日本に限られているというのが当時の状況であった。更に、これまで開発途上国への資金供給において民間金融・資本市場が果たしてきた役割が、BIS（国際決済銀行）の自己資本比率規制や累積債務問題の長期化を背景に低下してきていた。

このような状況を踏まえ、日本の橋本大蔵大臣が、91年4月の IMF 暫定委員会において、世界の資金需給のアンバランスの問題の解決としては、先進国の財政赤字削減や構造改革の努力により世界全体の貯蓄の増強を図ることが最も重要であるとしつつ、そのような改革努力が現実のものとなるまでの間の一時的な措置として、SDR の新規配分とその活用について構想を提案した。その構想の概要は次のとおりであった。

- ① IMF 第9次増資の発効を待って、適切な規模の SDR の配分を行う（SDR の配分は、81年を最後に行われていない。）。

- ② SDR 配分を受けた加盟国のうち、先進国は、任意に配分を受けた SDR に相当する額のクレジット・ラインを IMF との間で設定する。
- ③ IMF はこのクレジット・ラインによる資金により、経済調整プログラムを実施している開発途上国や中欧・東欧諸国に対する融資を拡充する。

この提案は、IMF 第9次増資及び第3次協定改正の発効を待って実現を図ろうとするものであり、むしろ第9次増資の早期発効を意図したものであった。橋本大蔵大臣の提案に対しては、従来から SDR 新規配分を支持している開発途上国グループのほかに、先進国の中でフランスのベレゴボワ蔵相が「日本の革新的な提案を支持する」と述べたほか、ベルギー、イタリアが積極的な反応を示した。カムドゥシュ IMF 専務理事は、「SDR の追加配分については、今は広汎な支持は得られていないが、検討の必要性については支持が集まりつつある」と慎重な表現ながら前向きな姿勢を示した。

IMF の出資総額の50%拡大を内容とする第9次増資は、上述のように、90年6月28日の総務会において決議されたが、世界的資金不足の問題が懸念される中で、増資の一刻も早い発効は喫緊の課題となっていた。増資の発効のためには、①出資総額の一定割合（91年12月30日以前は85%、それ以降は70%）以上を有する加盟国が国内手続を経てこれに同意し、かつ、②IMF 第3次協定改正が発効することが要件となっており、発効には総投票権数の85%を有する5分の3の加盟国の受諾が必要とされていた。しかしながら、加盟各国の国内手続が十分な進捗を見ず、91年末までの増資及び協定改正の発効は不可能となったため、91年12月の IMF 理事会において、増資の同意通告期限を92年6月30日までに延長することが決定されるとともに早期発効に向けての各国の努力が改めて要請された。

第9次増資及び第3次協定改正が発効したのは92年11月11日のことであった。我が国は、国会の承認を経て91年4月に増資についての同意通告及び協定改正についての受諾を完了していた。しかしながら、最大の出資シェアを有するアメリカで承認手続のための議会審議が遅れるなど、発効に必要な加盟国の同意が整わず発効が遅れていたが、92年11月6日にアメリカが増資に対する同意通告及び協定改正の受諾を行ったことからようやく発効に至ったのである。

増資の発効は、開発途上国の開発資金需要に加え、旧ソ連等の旧中央計画経

済諸国の市場経済への移行に伴う資金需要の高まりから、世界的資金不足が懸念される中で、IMFの資金基盤を充実させ、IMFがその役割を果たしていく上で重要な意義を持つものと考えられた。第9次増資の発効によりIMFの出資総額は、約974億SDRから約1461億SDRに増加した（払込完了ベース）。また、我が国の出資額は、増資前の約42.2億SDRから約82.2億SDRに増加し、これに伴い、我が国の出資シェアは、従来の第5位からドイツと並んで第2位のシェアを占めることとなった。

**ワシントン・コンセンサスとIMFコンディショナリティー** このIMF第9次増資の背景には、1982年の中南米金融危機を契機として登場したIMFに対する新しい役割の付与があった。いわゆるワシントン・コンセンサスがそれである。ワシントン・コンセンサスとは、元々は、82年の中南米危機に際して主要国・国際機関の政策担当者間で広く共有されるようになった経済政策の在り方に関するコンセンサスで、89年にアメリカの国際経済学者ジョン・ウィリアムソン（J. Williamson）によって以下の10の項目にまとめられたものである。

- 1 財政規律
- 2 歳出改革
- 3 税制改革
- 4 金利の自由化
- 5 競争的為替レート
- 6 貿易自由化
- 7 対内直接投資の自由化
- 8 民営化
- 9 規制緩和
- 10 財産権の確立

このワシントン・コンセンサスは、80年代末の東欧革命、ソ連崩壊とその結果としての移行経済問題に際しても、あるいは同時期の重債務貧困国（HIPC）、新興工業国の累積債務問題に際しても、更には80年代、90年代に頻発していく国際金融危機問題に際しても、G7やIMF等による救済支援策の基準となった。上の10の項目から明らかなように、ワシントン・コンセンサスは新自由主義に

基づく政策体系といってよい。<sup>14)</sup>

このワシントン・コンセンサスの原則に基づいて、救済支援策の実施に際して提起される融資条件がIMF コンディショナリティーである。IMF の創設直後から、IMF の原資の用途については供与される国に対して政策条件を付することが前提条件となっていたが、正式なガイドラインは68年になるまで策定されなかった。80年代の初めまでは、IMF コンディショナリティーはおおむねマクロ経済政策に焦点を合わせていた。しかし、82年の中南米危機に際しては、「供給サイドの経済成長の基盤強化を目的とした施策」を実施すること、「構造的問題にIMF が積極的に関与すること」を認めることが融資の条件となり、これがコンディショナリティーに反映されるようになった。救済融資の受入国は、このコンディショナリティーで提示された経済・財政政策の遂行を約束することが義務付けられたのである。中南米危機後に、移行経済国、新興工業国、重債務貧困国に出されたコンディショナリティーを見ると、いずれの場合も緊縮財政、金利の引上げ、銀行・企業のリストラ、賃金抑制、情報開示、市場開放といった「構造改革」が要請されていた。

**激動する湾岸及びソ連・東欧情勢** 1991年には、G7は、1月ニューヨーク、4月ワシントン、6月ロンドン、10月バンコクと、年間4回も開催された。激動する湾岸及びソ連情勢とその結果として生じる国際経済に対する影響への対応のためであった。

91年1月のニューヨーク G7<sup>15)</sup> は、会議直前の多国籍軍によるイラク空爆、同月20日の会議開催直前のソ連軍によるラトビア武力攻撃のさなかに開催された。会議では、「湾岸戦争とソ連の動向から生ずる不確実性に照らし、世界の金融市場の状況」、及びリトアニア、ラトビアの情勢を含め、ソ連の状況を基本的にどう認識するかが議論された。湾岸での武力行使に対する当初の反応は、石油価格の大幅な下落と株価の急騰であった。為替市場では円高となり、株式・債券のマーケットはポジティブに反応したが、バルシャ湾沿岸の情勢、ソ連情勢の展開いかんによってはマーケットがどう動くか予断を許さないとの認識の下、G7が今まで以上に緊密な協力を示すため、短くかつ明確なサインを送る必要があるとの点で各国の意見が一致した。「協力を強化し、為替市場の動向を監視していくことを合意した」というコミュニケは、以上のような含意に

基づいたものであった。90年の4月、5月、9月のG7では円の動向が特記され、89年の4月、9月のG7ではドルの動向に言及された。これに対し、1月のG7コミュニケでは特定通貨への言及はなかったが、為替安定への姿勢はより強調された。

91年4月のワシントンG7<sup>16)</sup>では、政策協調が改めて強調された。すなわち、景気後退にある国々において経済の回復とインフレの低下が見込まれる兆候がある一方で、このところ力強い経済拡大を続けてきた国々において高い実質金利が継続し経済活動が減速しているとされ、実質金利の低下と物価安定を伴った世界経済の持続的回復の基礎を提供する金融・財政政策の重要性が強調されたのである。続く6月のロンドンG7では、世界経済の回復を示す兆候が強まりつつあること、実質金利の低下と物価安定を伴った世界経済の持続的回復の基礎を提供する財政・金融政策の重要性が強調されたが、採られるべきアプローチは各国の状況の違いを反映する必要があるとされた。

91年10月のバンコクG7は、従来のG7と比べ1日日程を延長し、3日間の会合が持たれた。10月11日から13日にかけて開催された会合では、11日から12日にかけては国際経済及び金融上の諸問題につき意見交換が行われ、12日から13日にかけてはG7とソ連代表との意見交換が行われた。これらの議論の結果は2つのコミュニケに分けて発表された。議論の主なポイントは以下のとおりであった。

まず、世界経済と政策協調に関しては、各国で景気循環の局面について相違があるが、全体としては景気は緩やかな回復基調にあるという点で認識が一致した。また、財政・金融政策の運営に当たっては、各国の状況を反映しつつも、中期的な観点から、実質金利の低下及び物価安定を伴った持続的な成長の基礎を提供することが重要との点で合意があった。更に、対外不均衡については、これまでの大幅な是正が歓迎され、非常に大きな不均衡の再現を見ないことが重要であるとされた。併せて、世界的な貯蓄増強の重要性が留意され、アメリカ等における財政赤字削減計画の完全な実施が不可欠であることや、軍事支出等非生産的な支出抑制の必要性が強調された。更に、多くの国で証券・金融不祥事が相次いでいることを背景に、市場の信頼性を保持していくため、効果的な再発防止策が必要であることが強調された。

12日から13日にかけてのG7とソ連代表との意見交換では、ソ連邦及び共和

国が深刻な経済的・金融の問題に直面していることが認識され、国際金融機関の協力を得て適切な調整・改革政策を実施することの重要性が強調された。また、国際的な信用維持及び新規信用へのアクセスを確保するため、包括的な経済プログラムの導入等の枠組みが必須であるとされ、ソ連代表は、そのような枠組みの中で、ソ連の経済・金融上の問題に対処するのを主要先進国が助けるよう引き続き対話を続けていくことを要請した。

92年1月のニューヨーク G7<sup>17)</sup> は、その直前1月8日に行われた日米首脳会談を受ける形で開催された。ブッシュ米大統領の訪日の際、ブレイディ米財務長官、羽田蔵相を交えて持たれた日米首脳会談では、日米両国のマクロ経済政策についての意見交換が行われ、「世界経済の変化を目指した世界成長ストラテジー」に関する共同声明が出された。そこでは、92年の成長見通しが予想よりも下方修正されてきたことに懸念が表明され、両国が責任ある経済運営を行って成長を維持する役割を果たすべきであるという認識が示されていた。

G7でもこの認識は共有され、まず、前回のG7会合以降、経済活動が弱まったことに懸念が表明されるとともに、景気回復についての条件が整えられてきているとの認識の一致が示され、各国経済の成長のための条件を向上させ、それによって世界経済を強化するための協調的努力を強める必要があることが合意された。また、このためには、各国がそれぞれの異なる状況に応じ、物価安定を伴った持続的成長のための条件を改善するような経済政策を実施することが必要であることが合意された。

更に、旧ソ連圏に関しては、前回のバンコク G7を受けて、91年10月27、28日に、モスクワでG7Dが連邦及び12の共和国と会合を持ち、債務承継と債務交渉担当者の確定の2点を盛り込んだ覚書(MOU)を締結した。G7Dは91年11月16～21日にかけて再びモスクワを訪れ、92年末までに期限の到来する中長期債務の元本の支払い延期と金スワップの形態による緊急融資の実施を約束した。これにより、ソ連の外貨不足に伴う当面の危機は一応回避されることになった。しかし、ソ連邦崩壊の動きはその後も急速に進展し、91年12月21日には、独立国家共同体(CIS)の設立が合意された。他方、連邦崩壊、各共和国独立承認により、旧ソ連共和国側からのIMF・世銀加盟の申請が相次ぎ、対応を迫られることになった。こうした中で92年1月下旬に持たれたG7では、各共和国における経済改革は困難なプロセスであり、それは、共和国間の相互

協力及びIMFとの緊密な協力によってなされる必要があることが強調された。また、そのために、旧ソ連各共和国のIMFへのできるだけ早期の加盟を支持していくことが合意された。

92年4月のワシントンG7<sup>18)</sup>では、景気回復の遅れが引き続き懸念材料となり、各国が消費者及び投資家の信認を強化し、インフレなき経済の持続的成長を回復する必要があるという点で意見が一致した。また、財政政策について、成長の強化に必要な民間への投資を阻害しないよう、中期的な財政再建戦略を通じて財政赤字を引き続き削減していくことの必要性が強調された。更に、金融政策については、いくつかの国における金利の大幅な低下が歓迎されるとともに、一般論として、インフレが更に抑制され、財政再建が進展すれば、金利の一層の低下が可能となるとされた。為替市場については、久しぶりに円への言及がなされ、ここ数か月の動きは総じて安定したものであるが、「前回1月のG7以降の円安は、対外不均衡の調整にとって望ましくない」とされた。また、ロシア支援に関しては、ロシアのガイダル副首相を招いて「G7+1」会合が持たれた。ガイダル副首相は、ロシアの経済状況と経済改革への取組みに関して説明するとともに、IMF融資が受けられるよう、追加的改革を実施するとの決意表明を行った。これを受けてG7側は、ロシアがIMFと経済改革・構造調整プログラムに合意することを前提に、ロシアに対し240億ドルの多国間資金支援を供与することを表明した。

92年9月のワシントンG7では、インフレを再燃させることなく世界経済の成長を目指すという7月のミュンヘン・サミットにおける各国政府首脳コミットメントが再確認された。このようなコミットメントとの関連で、多くの国における金利の引下げや日本の総合経済対策が、世界的景気回復を強化するという観点から評価された。ロシア支援に関しては、前回のG7に引き続き、ロシアにおける経済改革の進捗状況につきロシア側から説明を受け、ロシアが経済改革に努めて真剣に取り組むことを要請した。

93年2月のロンドンG7は、G7各国の経済状況について意見交換を行うとともに、旧ソ連諸国の市場経済移行プロセス支援につき協議が行われたが、コミュニケは作成されなかった。旧ソ連諸国支援に関しては、①過激なインフレーションに対処することが必要であり、このため、ロシアとIMFの協力が不可欠であること、②G7は、経済改革及び市場経済移行プロセスの支援につ

き引き続きロシアとの間で話し合いを進めていくことが確認された。

**旧ソ連諸国の IMF 加盟問題** 上述のように、旧ソ連諸国からの国際金融機関への加盟については、1991年9月のバルト三国による IMF への正式加盟申請に始まり、91年末から92年初めにかけて、多くの国が IMF・世銀への加盟申請を行った（ロシアの申請は92年1月。）。また、ロシアにおける大規模な価格自由化等、幾つかの旧ソ連諸国では改革措置が実施されつつあった。このような中で IMF では92年3月から4月にかけて一連の理事会等が開催され、加盟に先立ちこれら各国の経済状況のレビューやクォータの検討等が行われた。その後、4月27日には旧ソ連諸国のうちタジキスタンを除く14か国につき、IMF への正式加盟が総務会で一括承認された（なお、加盟の成立には、これを受けて各国の受諾書の寄託が必要であった。）。この後、4月末から5月にかけてバルト三国等が、6月1日にはロシアが正式な IMF 加盟国となったほか、9月末までに上記14か国全ての正式加盟が実現した。また、世銀についても、92年9月末までに上記14か国全てが正式加盟を終えた。

一方、旧ソ連諸国への支援に関しては、92年4月26日の G7 会合の際に、ロシアのガイダル副首相をはじめとするロシアの代表が招かれ、IMF と合意したプログラムのコンテクストの中で、二国間支援、債務返済延期措置の追加、国際金融機関からの通常の資金供与及び60億ドルの為替安定化基金から成る、ロシアに対する計240億ドルの包括的な多国間資金支援パッケージが合意された。このうち IMF を通じたロシア支援については、6月のカムドゥッシュ IMF 専務理事とガイダル首相委任との会談の中で、第一クレジット・トランシュの供与、高次クレジット・トランシュの供与、為替安定化基金の創設の3段階に分けて支援を行う、いわゆる「3段階アプローチ」が合意された。

そして7月6日から8日にかけて行われたミュンヘン・サミットでは、旧ソ連邦の自助努力に対し支援を提供することや IMF によるロシアに対する上記段階的アプローチに対する支持等が表明された。

こうした動きの中で、ロシアが92年の後半にインフレの抑制、構造改革努力等を一層強化するとのコミットメントを行ったことを受け、「3段階アプローチ」の「第1段階」として、8月の IMF 理事会において、IMF が約10億ドルの第一クレジット・トランシュをロシアに対し供与することが決定され、また、

世銀も6億ドルの緊急融資の供与を8月の理事会で決定した。

次に、ロシアが「3段階アプローチ」の「第2段階」に進むためには、包括的経済プログラムが合意されることが大前提となった。このため、9月に行われたロシア代表とG7との会合、IMF暫定委員会、IMF・世銀総会等一連の国際会議においても、ロシアが包括的な経済改革に着手するとともに、包括的経済プログラムの合意に向けて一層努力することが求められた。また、ロシア以外の旧ソ連諸国については、ラトビア及びエストニアが92年9月に、リトアニアが同年10月にそれぞれスタンド・バイ取極の下で改革を開始した。

**対ロシア支援G7閣僚合同会合** 上述のように、旧ソ連邦及びソ連共和国に対する緊急の支援体制が組まれたにもかかわらず、旧ソ連諸国における激しいインフレーションを含む、市場経済への移行過程における経済の混乱は収まらなかった。こうした経済混乱は、それら諸国だけでなく世界経済全体にとって様々な悪影響をもたらすと判断された。そのため、生起し進行する事態に緊急に対処するために、G7首脳及びEC委員会委員長は、東京サミットの準備の一環として、G7の外務大臣及び大蔵大臣並びに欧州共同体の代表によるロシアの改革に対する支援のための会合を要請した。この要請に応え、1993年4月14、15日、東京のホテル・ニューオータニにおいてG7蔵相・外相閣僚合同会合が開催された。<sup>19)</sup> これは、10日後の同月25日のロシアでの国民投票の前に開催された会合であった。

同会合には、米国のベンツェン財務長官、クリストファー米國務長官をはじめ、G7の蔵相・外相が一人も欠席することなく出席し、2日目には、ロシアのフョードロフ副首相、コズイレフ外相を加え、活発な議論が行われた。この会合では、日本の林大蔵大臣及び武藤外務大臣が共同議長を務めたが、会合の冒頭、宮澤内閣総理大臣は、開会挨拶において、我が国が合計18億2000万ドル相当の新たな二国間支援策を決定した旨を発表し、各国から高く評価された。

同月14日の会合においては、支援策の基本的考え方は、①ロシアの自助努力を助ける、②ロシアの改革努力に応じて支援を供与する、③ロシア国民の目に見える形で行う、というものとなった。ロシア経済の現状については、ロシア政府による市場経済への移行、経済安定、世界経済への統合を目標とする経済改革の進展によって、92年1月には統制価格が大部分自由化され、同年7月に

は為替レートが統一され、市場経済移行のための法的整備が一部進み、民営化にも一定の進歩が見られるなど、一定の成果が上がっているとされた。しかし、92年の実質GDPや工業生産は前年比マイナス20%、月間インフレ率は25-30%（年換算1500-2300%）の上昇、失業率も上昇し、また、歳出の大幅増により財政赤字は拡大し続け、通貨ルーブルの減価も止まらないというように、経済の安定化という観点からは、経済が安定しているとはいまだいえない状態であった。ロシア経済を安定・回復させていくためには、まず、高率のインフレを抑制し、マクロ経済の安定を図ることが不可欠であるということが共通の認識となった。

会合の議長声明では、「我々の支援は、実用的で目に見える、具体的、効果的なものであり、ロシアの受け入れ能力に合わせて策定され、改革の進展に対応したものとなろう」としている。ここに表明されているように、支援パッケージは、ロシアの改革段階に応じて、安定化のための初期支援、全面的安定化プログラム、構造改革及び必需品輸入の三つのカテゴリーに分けて実施される。基本線は、ロシアのマクロ経済安定化支援に関しては、IMFがロシアの安定化に向けての進展に応じ具体的な支援を提供すべきであるというもので、この観点から、市場経済移行国を支援するためにIMFに新しいファシリティ（融資制度）を創設するという提案がなされた。合意の概要は次のとおりであった。

- ① IMFを通じた支援は、体制移行ファシリティとして上限30億ドル、スタンド・バイ融資として上限41億ドル、為替安定化基金として60億ドル、計131億ドルが供与される。
- ② 構造改革については、長期資金の提供者としての世銀が、改革への支援を率先して行うのに適した立場にあるとの認識の下、ロシアが世銀の支援を十分活用することに対する期待が表明された。更に、重点部門における改革の強化を支援するために、世銀緊急融資と世銀融資コミットメントを合わせて最大45億ドルの借款を供与する意向がある。
- ③ 欧州復興開発銀行（EBRD）については、G7諸国とEBRDが緊密に協力しつつ、ロシアの中小企業を振興するための3億ドルの基金を創設すること、及び中小企業銀行を創設する準備を行う用意がある。
- ④ 世銀と各国の輸出信用機関との間で、協力の機会が設けられることが望

ましいとされ、輸出信用機関の信用及び保証として100億ドルが用意される。

- ⑤ ロシア国内の企業の再編及び民営化プロセスに対する最も良い支援の方法を探究するための作業グループが設置されることになった。
- ⑥ 4月2日にパリ・クラブ（債権国会合）において成立したロシアに対する150億ドル以上の債務繰延べが確認された。
- ⑦ ロシアに対する二国間支援を増額するとのG7諸国の決定が歓迎された。

以上のように、G7蔵相・外相閣僚合同会合は、ロシアの改革努力を支持し、エリツィン・ロシア大統領及び改革推進者を引き続き支援していくとの明確な姿勢を打ち出した。会合の議長声明は、結びで「東京における我々の会合は、

7月に東京で開かれる我々とエリツィン大統領との会合の基礎を支える助けとなった」ととしている。東京サミットの最重要課題である対ロシア支援の枠組みは、ここで定まったといえる。

**先進国間政策協調と支援問題の継続** 1993年4月中旬のG7蔵相・外相閣僚合同会合を受けて、4月末、米国ワシントンD.C.でG7が開催された。ロシア支援の枠組みが閣僚合同会合ではほぼ固まったため、ワシントンG7では、為替問題が主要議題となった。為替レートについては、経済のファンダメンタルズを反映すべきであること、過度の変動は好ましくないこと、為替市場において引き続き緊密に協力していくことが確認された。また、ロシア支援については、ロシアの国民投票の結果を歓迎するとともに、国内の物価の安定や民間企業の育成・促進が重要であるという点が強調された。

93年9月のワシントンG7は、各国の成長見通しが下方修正されていることを踏まえつつ議論が行われ、G7各国の財政金融政策が目指す方向性は明確になっており、93年2月に開催されたロンドンG7会合以降実質的な進展があったとの評価がなされた。また、為替市場については、4月のG7コミュニケに記述されているアプローチに引き続きコミットしていることが確認された。更に、今回のG7では中東支援が議論となり、イスラエルと隣接するアラブ諸国の和平合意への対応について、成功の鍵となるのは、この地域における平和の展望の上に経済状況を改善し、特に雇用を生み出すことであるということが共

通の認識とされた。なお、会合の終了直前にロシアのフョードロフ蔵相が参加し、7+1会合が開催された。

94年2月のフランクフルトG7では、ロシア問題が議論の焦点となった。ロシア代表から改革の継続及びインフレの抑制に対するコミットメントの再確認がなされ、これに対してG7及びEC代表は、改革プロセスを継続するというロシア新政権のコミットメントを歓迎し、ロシアに対して、財政赤字及び信用創出の縮小並びにインフレの抑制のための努力を強化するよう要請するとともに、このようなロシア側の努力を前提として、93年4月及び7月に東京で合意された支援策の完全な実施に対するコミットメントを再確認した。また、先進国経済については、いくつかの国においては力強い成長は見られないものの、90年代初めの急激な景気後退は過去のものとなりつつあるというのが共通の認識となった。インフレ圧力の低減、長期金利の低下、企業や経済のリストラ等、持続可能な経済成長のための基盤は改善している一方、失業問題が依然重要な課題であるという点で認識が一致した。

94年4月のワシントンG7では、アメリカ、カナダ及びイギリスにおいて景気回復が進行しているほか、他の先進国においても明白な景気回復の兆しがあることが確認された。また、先進諸国における高水準の失業が依然として重要な問題として認識され、失業問題に対処するためには、東京サミットの経済宣言において示された成長戦略を強力に追求する必要がある一方、構造政策を追求する必要があるとの共通の見解が示された。また、ロシアについては、IMFとの合意により15億ドルの体制移行ファシリティ（STF）第二トランシュの引出しが可能となったこと、特にその合意の中で、ロシアがインフレ率を低下させるために連邦財政赤字の抑制にコミットしたことが歓迎されるとともに、ロシア政府がIMFと合意したプログラムを強力に実施していくことを要請した。

94年10月のワシントンG7では、先進国経済の状況につき、全てのG7諸国が拡大軌道に入っており、政策の課題は、回復を作り出すことから景気拡大を持続させることに変わっているとの認識で一致した。各国経済の共通する懸念材料は長期金利の上昇であり、その背景には財政赤字の問題があり、景気回復を財政赤字削減の好機として利用すべきであるとの認識であった。また、対外不均衡については、日本における景気回復が力強くなり、アメリカにおける景気拡大が緩やかになるにつれ、また、貯蓄と投資の間の大きな不均衡に取り組む

ための適切な政策が追求されていることから、対外不均衡が徐々に減少することが期待されるとの認識が示された。

ウクライナ及びロシアの代表を加えて行われた議論では、ウクライナの経済改革を支援するための体制移行融資取極についてのIMFとの合意案が歓迎され、改革を支援するとのナポリ・サミットの際の声明が再確認された。また、ロシアの経済改革については、一層の財政面での措置が必要であり、安定のためのより思い切った措置が必要となるとの点で一致した。ロシアの努力に対しては、IMF、世銀の支援により改革を支えていくこととされた。

**GATT ウルグアイ・ラウンド交渉の決着** 長期にわたり膠着状態に陥っていたGATT ウルグアイ・ラウンド交渉は、1993年7月に東京サミットに合わせて開催されたアメリカ、日本、欧州、カナダの四極担当閣僚会議において、年末までの合意達成を確実にすること、そのための「市場アクセス・イニシアティブ」に合意することが確認され、東京サミットでもG7首脳声明が行われたことによって、最終決着に向けて一挙に動きだすことになった。同年11月のAPEC 閣僚会議でも加盟各国が四極合意の「市場アクセス・イニシアティブ」に可能な限り参加する旨の意思表示がなされ、同年12月に入ると断続的な閣僚会議が開催された。この間、多国間貿易機構の設立に最後まで反対していたアメリカが承認に回り、組織の名称をWTO（世界貿易機構）とすることも合意された。

94年4月12～15日、モロッコのマラケシュで閣僚会議が開催され、最終協定文書とマラケシュ宣言が採択された。これにより同月15日、各国代表が協定文書に署名を行い、7年半にわたる長期交渉が正式に終了した。GATT加盟国は、この協定文書を一括受諾し、それに対応した国内手続を進めるものとされた。WTOは、95年1月1日、ジュネーブに本部を置いて発足することとされた。

発足するWTOの体制として、①加盟各国はかつてのGATTのように義務免除条項を多発させるようなことはしない、②95年1月1日までに発効を目指す、③関税引下げは95年より原則5年間にわたり均等分割指定実施する、④農業分野についても関税化を含むアクセスの改善、国内支持・輸出補助金の削減、⑤多国間繊維取極を10年間の経過措置を設けて統合する、⑥反ダンピング、補助

金相殺関税、セーフガード、貿易関連投資措置、原産地規制の規定を整備する、⑦サービス貿易の最恵国待遇・内国民待遇の規定を整備する、⑧貿易関連の知的財産権を規定する、⑨統一的紛争処理手続を取りまとめる、ことが明示された。WTOはまた、従来GATTが所掌していたモノの貿易だけでなく、サービスの貿易や貿易関係知的所有権の取引にも所掌を拡大した。更に、「世界貿易機構設立協定」を基に機構を設立した上で、各種の貿易関係の国際条約を同協定の付属協定群として位置付け、その執行を当該機構が所管するという制度的枠組みが明示された。

国際貿易に及ぼす成果としては、125の国・地域の参加により、鉱工業品については5年間で少なくとも33%の関税の引下げを実現すること、農産物については、輸入数量制限等の非関税障壁を関税化すること、6年間で36%の関税の引下げを行うこと、その他貿易実績のない品目のミニマム・アクセスにより輸入開始、期間満了で5%に拡大することなどの内容が盛り込まれた。これに対応して「関税定率法」（明治43年法律第54号）と「関税暫定措置法」（昭和35年法律第36号）が改正され、95年1月1日より施行された。

### 〔注〕

- 1) 『大蔵省国際金融局年報』平成2年版、31-33ページ。浅川雅嗣「アルシュ・サミットを顧みて」（大蔵省『ファイナンス』1989年8月号）。
- 2) トロント・スキームは、①対象債権の3分の1キャンセル（残り3分の2は14年償還）、②繰延期間の長期化（25年償還）、③優遇金利による繰延べ（繰延金利を軽減し、14年償還）というものであった。『大蔵省国際金融局年報』平成2年版31ページ。
- 3) 『大蔵省国際金融局年報』平成3年版 39-43ページ。小林敏雄「ヒューストン・サミットを顧みて」（大蔵省『ファイナンス』1990年9月号）。
- 4) 『大蔵省国際金融局年報』平成4年版 46-51ページ。玉木林太郎「ロンドン・サミットを顧みて」（大蔵省『ファイナンス』1991年9月号）。
- 5) 『大蔵省国際金融局年報』平成5年版 32-35ページ。中尾武彦「ミュンヘン・サミットを顧みて」（大蔵省『ファイナンス』1992年9月号）。
- 6) 『大蔵省国際金融局年報』平成6年版 27-29ページ。榎本直樹「東京サミットを顧みて」（大蔵省『ファイナンス』1993年8月号）。
- 7) 黒田東彦「東京サミットへの蔵相報告について」（大蔵省『ファイナンス』1993年8月号）。
- 8) なお、この30億ドル支援については、決定までに次のような経緯があったとい

う。〔ロシア支援については〕民営化と企業改革が核心だという考え方はG7各国が持っていた。…この民営化プログラムについては私が作業部会の議長となり、各国〔首脳〕とじっくり詰めて内容を固めつつあった。ところが、クリントン〔米〕大統領が4月2日にエリツィン〔ロシア〕大統領とバンクーバーで会談した際、クリントン〔米〕大統領がわれわれG7の他の国に相談もせずに、『40億ドル民営化基金』構想をアナウンスしてしまった。…しかし、ヨーロッパ〔諸国〕は財政事情も苦しく、また、根回しも一切なしに打ち上げたようなものには協力できないとつむじを曲げてしまった。そこで、私は…米欧間の調整に汗をかきました。サミットの直前の段階では、20億ドルまで積み上がるかどうかという状況でしたが、各国間を走り回って、サミット初日の7月7日の夜に、ようやく我々の作業部会として、30億ドルの水準まで積み上がりました」。千野忠男元大蔵省財務官口述。

- 9) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 23-25ページ。
- 10) 非公式会合の発足は、1973年9月のケニア・ナイロビでのIMF年次総会の際、日本の愛知揆一蔵相が、日本大使公邸に4蔵相（シュルツ（米）、バーバー（英）、ジスカール（仏）、シュミット（西独））を招待し、5蔵相が会合を継続することで合意した時点にあった。大蔵省財政史室編『昭和財政史一昭和27～48年度』第12巻「国際金融・対外関係事項（2）」（1992年4月、東洋経済新報社）。ポール・ボルカー、行天豊雄『富の興亡』（1992年、東洋経済新報社）196-197ページ。
- 11) 小寺清・小武山智安「七か国蔵相・中央銀行総裁会議、IMF暫定委員会、世銀・IMF合同開発委員会等の成果」（『ファイナンス』1989年5月号）。『大蔵省国際金融局年報』平成2年版 27-28ページ。
- 12) 『大蔵省国際金融局年報』平成2年版 28ページ。
- 13) 小林敏雄・村上和也「七か国蔵相・中央銀行総裁会議、IMF暫定委員会、世銀・IMF合同開発委員会等について」（『ファイナンス』1990年7月号）。『大蔵省国際金融局年報』平成3年版 38ページ。
- 14) ただし、ウィリアムソン自身は、2002年の国際金融協会でのスピーチにおいて、ワシントン・コンセンサスと「資本自由化、マネタリズム、供給の経済学、小さな政府とは同じではない」、「取りまとめたのは事実認識で政策提言ではない」、「当初の定義がより広義に解釈されている」と主張している。John Williamson, Did the Washington Consensus Fail?, (Speech at the Institute for International Economics (IIE), 2002)
- 15) 井川紀道「七か国蔵相・中央銀行総裁会議（一月のニューヨーク会合）について」（『ファイナンス』1991年3月号）。
- 16) 神崎康史・村上和也「七か国蔵相・中央銀行総裁会議、IMF暫定委員会、世銀・IMF合同開発委員会等について」（『ファイナンス』1991年7月号）。
- 17) 吉村幸雄「七か国蔵相・中央銀行総裁会議について」（『ファイナンス』1992年3月号）。
- 18) 中尾武彦・村上和也・河上洋右「G7、IMF暫定委員会、世銀・IMF合同開発委員会について」（『ファイナンス』1992年6月号）。
- 19) 井川紀道「対露支援 G7閣僚合同会合について」（『ファイナンス』1993年5月号）。

## 第2節 金融市場の自由化・国際化

### 1 金融・資本市場の自由化・国際化の進展

#### (1) 「円の国際化」

1984年の日米円・ドル委員会、86年の東京オフショア市場の創設以降、金融グローバル化の進展とあいまって、日本の金融・資本市場の自由化と国際化は急速に進展したが、その中で重要な課題とされたものの一つが「円の国際化」であった。80年代以降の日本経済の国際化や世界経済における地位の向上に伴い、円の国際化に対する内外のニーズは高まっていた。また、上述の日米円・ドル委員会においてもユーロ円の拡大が強く求められた。日本側も、円の国際化は、①我が国企業等の対外取引における為替リスク管理を容易にし、②我が国の金融・資本市場が国際的な金融センターとして発展する基盤を提供し、③円取引の市場の厚みと効率性を増し、資源配分の適正化を図るなど、国民経済全体にとって大きなメリットがあると判断していた。

こうした状況に対応すべく、85年3月、外国為替等審議会（外為審）は、「円の国際化について」と題する答申を行った。これは、「円・ドル委員会報告書」及び「金融の自由化及び円の国際化についての現状と展望」を受けてなされたもので、円の国際化に新たな意義付けを与えたものとされている。すなわち、答申では、我が国企業の為替リスク管理、資金調達の容易化といった円の国際化の持つ国内的側面に加え、基軸通貨としてのドルの補完という国際的側面が指摘された。そして、求められる金融・資本市場の自由化のための方策について、以下の3点が提示された。<sup>1)</sup>

第1は、国内金融・資本市場の自由化である。答申では、「国際的な円建取引展開の基本となる市場は、豊富な円資金が存在する我が国金融・資本市場であり、我が国金融・資本市場の自由化は、円の国際化のために不可欠の要素と考えられる。我が国金融・資本市場において、非居住者に対し魅力ある円建資産が提供され、これを自由に取得、処分しうよう市場環境を整えることを通じて円の国際化は進んでいく」との考え方が示された。具体的には、金利の一

層の自由化（CD（譲渡性預金）、MMC（市場金利連動型預金）の一層の発行弾力化等）、非居住者も参加しうるオープンな短期金融市場の一層の整備・拡充（短期国債の創設等）、各種先物市場の一層の整備等である。

第2は、ユーロ円市場の自由化である。答申前の段階においては、「ユーロ円市場については、その国内市場との密接な関連性に留意しつつ、今後対応していく」（84年5月「金融の自由化、円の国際化についての現状と展望」）という姿勢であったが、答申では、「円の国際化は、国際的な円建取引の進展により進むものと思われるが、ユーロ市場は最も活発な国際的取引の場であるので、そこでの円の使用又は保有をできるだけ容認していくことは、円の国際化のための一つの重要なステップとなるものと考えられる」と積極的な意義付けを行った。具体的には、ユーロ円債については、適債基準の緩和、格付の定着、ユーロ円債の商品の多様化促進、非居住者が受け取る居住者発行ユーロ円債利子に係る源泉徴収の廃止（85年4月実施）等を行う、ユーロ円貸付については、邦銀に認められていなかった中長期ユーロ円貸付を自由化（非居住者向け中長期ユーロ円貸付：85年4月実施、居住者向け：89年5月実施）する、中長期ユーロ円CDについては、6か月以内の短期のものしか認められていなかったが中長期の発行を認める（最長発行期間1年に延長：86年4月実施、2年に延長：89年4月実施）というものであった。

第3は、東京市場の国際化である。ユーロ円取引を東京でも可能とし、また、東京市場の国際金融センターとしての資金の運用・調達の効率性を高めるべく東京市場の国際化が謳われた。これに基づき、オフショア市場という形のファシリティが設けられ、非居住者からの資金の調達と非居住者に対する資金の運用（いわゆる外-外取引）に限り、取引の円滑化に資するための措置を講ずることとされた（86年10月創設）。

こうした考え方に立って、以後、円の国際化を推進するための措置が幾つかとられていくこととなった。特に重視されたのは、円が国際的に使用されるための環境作りの観点からの短期金融市場の整備・拡充であり、CD、CP（コマーシャル・ペーパー）市場の創設、金融先物取引所におけるユーロ円預金先物取引の開始等に始まる市場の整備、拡充が急テンポで推進された。こうした対応にもかかわらず、90年代に入り日本経済が不況の局面に突入する中で、円の国際化は当初想定していたような規模とテンポでは進展しなかった。円の国際化

は、契約や商慣行、円相場観、金利動向等の市場要因に依存する部分が大きく、政策措置によって全てコントロールできるわけではないことも背景に存在したのであった。しかし、その後も、環境整備、基盤整備のための施策は引き続き実施され、95年4月の「緊急円高・経済対策」では、円の国際化の推進として、円建て取引の推進及びアジア諸国の通貨当局との関係の緊密化が盛り込まれた。円建て取引の推進については、円建て取引は日本企業の為替変動リスク回避に資するものであるが、貿易取引面でみても欧米先進諸国の自国通貨建て取引の比率と比較して、我が国の円建て取引比率は低い水準にとどまっていた。貿易取引における決済通貨は基本的には取引者間で選択され決定されるものであるが、日本政府としては、急激な為替変動にも対応しうる経済体質を確立する観点から、日本企業の円建て取引推進のための努力を歓迎するとされた。また、円の国際化を推進するとともに為替市場の安定を図る観点から、日本と地理的にも経済的にも密接な関係にあるアジア諸国の通貨当局との一層の関係の緊密化に努めることとされた。体系的な「円の国際化」政策は、97年のアジア通貨金融危機後に改めて登場するが、これについては第2章で検討する。

## （2）1990年代前半における円の国際化の停滞

1990年代前半までの、円の国際化はどのようなものであったのか。この点について、貿易取引、資本取引、公的準備の三つの面から見ることにしよう。

まず、貿易取引である。貿易取引における決済通貨は、原則として当事者間の契約や商慣習により選択され決定される。輸出については、地域別でのシェアの高いアジア地域や米国向けをはじめ、多くの取引相手方が外貨建ての取引を希望し、また、輸入についても、原油等の一次産品は、多くがドル建ての国際商品市況を基準として取引きされていた。貿易取引における円建て比率をみると、輸出については、80年の外為法改正による為替管理の原則自由化以降、90年代初めにかけて、輸入取引に顕著に持続的に円建て化が進展した。しかし、この流れは、90年代に入ると輸出貿易では停滞に転じた。すなわち、貿易取引における円建て比率は、輸出では85年の39.3%が、90年37.5%、91年39.4%、92年40.1%、93年39.9%、94年39.7%、95年36.0%、96年35.2%と、90年代前半には横ばいから低下に転じている。また、輸入では85年の7.3%から90年14.5%、91年15.6%、92年17.0%、93年20.9%、94年19.2%、95年22.7%、96年20.6%と、

90年代前半には逆に緩やかな上昇が起こっている。<sup>2)</sup>

輸出の円建て比率が横ばい後低下したのは、①地域別に見るとシェアの高い米国向け輸出の大半が89年で83.5%などとドル建てであること、②輸入者側の事情として、電気機器、事務用機器のような製品類は現地の建値がドル建てになっている例も多いことなどが理由である。輸入の円建て比率は上昇しつつあるものの、その水準が輸出の円建て比率に比べて低いのは、①原油等の原材料ないし中間財の輸入に占めるウェイトが高く、それらは主として国際商品市況を基準として値決めされる取引慣行があること、②商社経由の比率が高く、商社は輸入代金と輸出代金とをマリー（marry）できること、などが理由である。なお、輸入において円建て比率が上昇しているのは、東南アジアなどの現法からの輸入増加が寄与していたと考えられる。

とはいえ、日本の円建て比率は、西ドイツの貿易取引におけるマルク建て比率と比較するとはるかに低い水準にとどまっていた。例えば、西ドイツの87年の比率を見ると、輸出52.4%、輸入81.5%である。その理由としては、日本がECのように地域的経済ブロックに属していないこと、80年代後半から90年代前半にかけての大幅な為替変動のため、為替リスクを回避し、海外で販売価格を維持するには外貨建てが必要とされたこと等がその背景にある。また、輸入については、原油等の一次産品の国際取引はドル建てで決まる慣行のため、依然低水準にある。もっとも、当時は円建て割合の高い製品の輸入の増大もあり、円建て化に進展が見られた。

次に資本取引である。資本取引面（資金の運用・調達）においては、円相場観や金利動向により取引通貨が決定されることが多く、例えば、円高の進行に伴う円先高観があるときは借り手側に外貨での調達希望が多い。資本取引面における円の使用については種々の見方があるが、国際金融市場における資金調達手段の大宗を占めるのは債券であることから、ユーロ債市場での円建て債発行状況を長期的に見ると、円の使用が着実に増加しているといえる。また、非居住者ユーロ円債の発行、ユーロ円貸付についても増加傾向にある。非居住者ユーロ円債の発行は適債基準の緩和等から比較的順調に発行されており、89年以降は4年未満債の解禁等を背景に著しく増加している。また、ユーロ円貸付についても段階的に自由化措置がとられ、90年代半ばまでに完全に自由化され、非居住者向け、居住者向けともに大幅に増加した。更に、ユーロ市場における

円資産も増加し、ユーロ市場に所在する銀行の外貨建て債務残高に占める円の構成比は、90年代初めには5%程度にまで増大した。

最後に公的準備である。日本政府は、88年の第43回IMF・世銀総会において、介入資金の円滑な調達、準備資産の為替リスク分散等のため、ドルの中心的役割を補完する意味で準備通貨の複数化を図ることを提言するとともに、引き続き円の公的準備面での国際化を進めるとの意向を表明した。しかしながら、各国の通貨当局が保有する外貨の通貨別構成比を見ると、基軸通貨であるドルの地位が圧倒的であることから、公的準備における円の構成比は90年代も低水準で推移した。もっとも、76年に2.0%であった円の構成比は95年には7.1%となっており、緩やかではあるが長期的には増大したということもできる。

### （3）「当面の展望」の発表

円の国際化が上述のように漸進的に進行したのに対し、金融・資本市場の国際化は、日米円・ドル委員会を契機にかなり急テンポで進展した。<sup>3)</sup> それは、1984年5月の日米円・ドル委員会終了後、84年11月から88年4月までの間に日米フォローアップ会合が定期的開催され、円・ドル委員会で合意された種々の措置の進展状況に対するチェックが行われたこと、日本側も「アクション・プログラム」や「当面の展望」を策定し、能動的、積極的に金融・資本市場の自由化、国際化に取り組んだことによる。

すなわち、円・ドル委員会開催中の84年4月に、日本は、円建て対外貸付を自由化し、為替先物取引の実需原則を撤廃したことをはじめとして、同年6月には居住者向け短期ユーロ円貸付自由化、円転規制撤廃を行い、翌85年4月には、非居住者向け中長期ユーロ円貸付の自由化、居住者向けユーロ円債解禁を実施し、同年6月には円建てBA市場を発足させた。

85年7月、大蔵省は、「市場アクセス改善のためのアクション・プログラム」を策定し、同プログラムにおいて①預金金利の自由化等、②債券先物市場の創設、③国内における債券発行市場の整備、④証券会社による円建てBAの流通取扱い、⑤外国銀行の信託参入、⑥東京証券取引所会員権、⑦ユーロ円債等の発行の弾力化、⑧金融自由化の環境整備の8項目を掲げ、円・ドル委員会報告書から更に踏み込んで自由化と国際化を推進していく方針を明らかにした。これに基づいて、CD、大口定期預金、MMC等の金利を順次自由化するとともに、

86年3月には生命保険会社及び損害保険会社（生損保会社）の外国証券運用規制を緩和した。同年12月には東京オフショア市場が発足した。87年に入り、5月には、日米首脳の中曽根・レーガン会談において、「日本の金融市場自由化に向けての一層の促進」が謳われ、5月の「緊急経済対策」においても、「金利の自由化、短期金融市場の拡充、外国金融機関の我が国市場へのアクセスの改善等を積極的に推進し、我が国金融・資本市場の自由化、国際化を図る」ことが改めて表明された。これらを受けて、大蔵省は87年6月、「金融・資本市場の自由化、国際化に関する当面の展望」を発表し、金融・資本市場の自由化、国際化に対する積極的姿勢を表明するとともに、当該時点での可能な限りの自由化、国際化のための措置と以後の検討課題を明らかにした。

提示された項目は、①預金金利自由化の一層の推進、②短期金融市場の拡充等、③先物市場の整備・拡充、④資本市場の整備、⑤金融機関業務の自由化・弾力化、⑥銀行監督の国際協調と銀行の自己資本の充実、⑦金融機関の業務分野に関する問題の検討、⑧外国金融機関のアクセス改善の8つであった。このうち特に国際化に強く関わる部分を見ておくと、②では、円の国際化、東京市場の国際金融センター化を促進する一助としての国内CP市場の創設、TB、FBの商品性改善を実施することが示された。また、③では、居住者の海外金融先物取引参加の自由化、国内先物市場の整備拡充による海外ニーズへの対応などが、⑤では、ユーロ円貸付の拡充が、実施事項ないし検討目標として掲げられた。⑥では、87年1月の英米銀行監督当局によってなされた自己資本比率規制に関する共同提案への参加要請に対して、有価証券含み益の自己資本算入を考慮した上で積極的に検討する旨が表明された。⑧では、東京証券取引所における会員定数の拡大、国債発行市場へのアクセス拡大、外国証券会社の対日進出、投資顧問会社の投資一任業務の認可の4点について、当面の措置として実施する旨を表明した。

#### （４） 国際金融取引に関する諸問題の検討①ーリスク管理と取引環境の整備

金融・資本市場の国際化の進展は、国際金融取引上の様々な問題を表面化させることになった。このため外為審は、1988年9月に「国際金融取引における諸問題に関する専門部会」を設置し、これらの問題を逐次検討していくこととした。同専門部会は、89年5月「金融リスクとその対応について」、同年6月

「国際金融取引におけるリスク管理の在り方について」、同月「国際金融取引環境の一層の整備について」、90年5月「我が国資本輸出をめぐる諸問題について（中間報告）」、91年5月「途上国等への民間資金フロー円滑化のための諸方策について 我が国資本輸出をめぐる諸問題について－第2回報告」、92年6月「世界の金融市場の相互連関と取引の円滑化のための諸方策」、93年6月「国際金融・資本市場の変化と国際金融上の諸問題－国際金融取引の新たな展開とそのリスクへの対応」、94年6月「内外経済の一体化と国際金融取引－深まるアジアとのネットワーク－」、95年6月「変貌する国際的な資金の流れと日本の役割－多様なアジアへの日本の対応－」と、毎年、精力的に報告書を提出した。以下、金融・資本市場の国際化に直接関わる部分を中心に、外為審の一連の報告書を見ていくことにしたい。

まず、89年の3本の報告書である。このうち「金融リスクとその対応について」と「国際金融取引におけるリスク管理の在り方について」は、両者「一体を成すもの」<sup>4)</sup>と位置付けられた。前者は、金融制度調査会専門委員会と外為審専門部会が合同で作成したもので、当該時点での金融リスクとそれへの対処について包括的な検討を行った。報告書は、第1編金融の変化とリスク、第2編金融リスクと管理、第3編金融リスク管理の課題という3編から構成されている。中心の第2編では、「金融の変化とともに多様化、大規模化、国際化」したリスクが、基本的リスクとして信用リスク、市場リスク、流動性リスク、経営管理リスク、システム・リスク、新しいリスクとして新商品・新種業務に係るリスク、リスク・ヘッジに伴うリスクの重層化、オフ・バランス取引に係るリスクとして整理・分類され、金融機関や一般企業がこれらのリスクをどのように管理するかが検討された。特に金融機関の部分では、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行・相互銀行、信用金庫、生命保険会社別にリスク管理が論じられ、また、アメリカの金融機関との比較もなされるなど、詳細な分析が示された。後者は、これを受けて、国際金融取引に限定してリスク管理を論じたものである。そこでは、国際金融取引に係るリスクには、①技術性・専門性（FRN、NIF、RUFといった新商品、スワップ、オプション、FRAといった新種取引）、②カントリーリスクの存在、③市場の一体化、④複数の当局の存在といった特色があることがまず強調された。その上で、各種リスクの現状とその管理の方向が、海外与信と信用リスク管理、カントリーリスク管理、

為替リスク管理、外貨資金の運用・調達に伴うリスク管理、海外拠点のリスク管理ごとに、リスクの現状、金融機関のリスク管理の現状、金融機関及び行政上の課題という3点から検討された。また、本報告書では、「国際金融取引に係るリスク管理は、本来的には市場参加者が自らのイニシアティブによって行うべきものである」こと、同時に「それが適切に管理され、その活動が国際金融市場の安定と対外取引の正常な発展に資するものとなっていることを確保すること」が重要であることが主張された。<sup>5)</sup>

89年6月の「国際金融取引環境の一層の整備について」は、国際金融取引を、いわゆるクロスボーダー取引だけでなく、居住者間の外貨建て取引、非居住者間の円建て取引を含めて捉え、その環境整備がどのように図られ、どこが不十分かを検討したものである。80年の外為法改正、84年の日米円・ドル委員会報告書、85年の外為審報告書「円の国際化について」、86年の東京オフショア市場の創設、87年の金融先物取引の自由化といった一連の自由化・弾力化措置の延長線上に現状を位置付け、居住者の国際金融市場へのアクセス、非居住者のユーロ円市場及び東京国際市場へのアクセスのそれぞれについて、現行の規制や制限の撤廃を求めた。具体的には、居住者外債の適債基準や商品性に対する制限の撤廃、居住者海外CPの解禁、ユーロ円債の還流制限の見直し、居住者外債の幹事引受に関する三局指導の見直し、居住者海外預金の自由化、非居住者によるユーロ円債の発行認可、非居住者による東京市場での私募債発行条件の見直し、証券会社への外国為替関連業務の検討などであった。

### (5) 国際金融取引に関する諸問題の検討②－資本輸出

1990年、91年には「我が国資本輸出をめぐる諸問題について（中間報告）」、「途上国等への民間資金フロー円滑化のための諸方策について 我が国資本輸出をめぐる諸問題について－第2回報告」と、資本輸出に関わる問題が取り上げられた。

前者は、80年代末に我が国は累積する経常黒字を背景に資本輸出大国となったとされているが、「そのような変化は僅か数年前に始まったばかりであり、我が国の果たすべき役割についても未だ十分議論が行われていない」<sup>6)</sup> という認識の下、我が国の資本輸出を巡る問題を幅広く検討したものである。分析はまず、先進国間の資金フローと先進国・途上国間の資金フローを区別すること

から始められ、80年代はアメリカが圧倒的な資金吸収国であったのに対し、90年代には、東欧改革や EC 経済統合の進展により従来になかった投資資金需要が発生するという見通しを示した。そうした認識を前提に、日本の資本輸出について、経常収支の動向、資本輸出の現状、対外貸付・対外証券投資・対外直接投資・対外不動産投資を巡る現状と諸問題、開発途上国向け資金フローの現状、新債務戦略、新潮流としての NIEs、ASEAN と、項目を分けて、詳細な検討を加えた。その上で、その後の日本の資本輸出の特徴として、第1に通貨建て別では、「過去の英、米及び現在の西独と比較した場合、自国通貨建ての比率が相対的に低く、為替リスクを資本輸出する側が負う割合が高い」<sup>7)</sup> こと、第2に形態別では、直接投資の比率が緩やかに上昇しているものの「大宗は依然として証券投資である」<sup>8)</sup> こと、第3に地域別では、「1980年においては長期資本収支の本邦資本の50%弱に過ぎなかった OECD 諸国向けの比率が、1985年から1988年までの4年間ににおいては80%以上、中でも米国向けが40%に上昇しており、途上国向けの比率は停滞している」<sup>9)</sup> ことという3点を挙げた。また、開発途上国向けの資金フローでは、民間資金をいかに拡大するかが重要であると指摘し、民間資金導入のための公的資金による環境整備、公的資金を呼び水とする民間資金の拡大を図るべきとした。

91年の「途上国等への民間資金フロー円滑化のための諸方策について」は、この途上国向け投融资の在り方に焦点を絞った提言である。特に上記「中間報告」後に起こった湾岸危機により、非産油途上国や東欧の資金不足が一層深刻化するのではないかという状況にあって、「途上国等への民間資金フロー円滑化のための環境を整備することが重要である」<sup>10)</sup> という認識が、本報告書の基調を成した。他方、日本の経常黒字と長期資本収支の動向が、80年代半ばから急変したことも報告の前提となっている。すなわち、日本の経常黒字は86年度に941億ドルとピークに達した後縮小に転じ、90年度には338億ドルとなった。長期資本収支の流出超過額も86年度に1447億ドルのピーク後縮小し、90年度には169億ドルとなった。これまでの経常黒字を大幅に上回る長期資本の流出超過があり、これを金融勘定における外国為替公認銀行（為銀）の赤字でファイナンスするという構造が転換したのである。では、こうした状況の中で、どのように開発途上国への民間資金フローを維持し、拡大できるのか。直接投資については、日本の直接投資額645億ドル（89年度、以下同）のうち、途上国向け

145億ドル、内アジア向け82億ドルで、アジア向けの伸びが著しいことを与件として、民間、政府、国際機関の協調による環境整備が重要であるとした。また、民間対外融資の90年末残高が3605億ドルで、うち開発途上国等向けが982億ドルであることに鑑み、プロジェクト・ファイナンス方式、BOT (Build, Operate, Transfer) 方式、国際機関による信用保証などを推進することが必要であるとした。更に、東京市場での開発途上国による外債発行などの資金調達が増加していることに対しては、東京市場のアクセス改善が急務としている。日本の資本輸出を巡る客観的な状況が80年代後半と比較すると悪化している中で、どのように資本輸出を継続していくかが検討されていたといえよう。

#### (6) 国際金融取引に関する諸問題の検討③—国際金融取引を巡る新たな展開

1992年、93年には、「世界の金融市場の相互連関と取引の円滑化のための諸方策」、「国際金融・資本市場の変化と国際金融上の諸問題—国際金融取引の新たな展開とそのリスクへの対応」と、90年代に入ってから国際金融市場の新たな変化について検討を加えた。ここでは、「80年代、国際金融市場において、取引量の拡大とグローバル化の進展、規制緩和、セキュリティゼーション、資産価格の高騰、途上国の累積債務問題の顕在化、ECの市場統合等の動きがみられた。90年代に入り、このような動きを受けて、国際金融市場において、次のような顕著な変化が起こっている。すなわち、BIS(国際決済銀行)の自己資本比率規制の実施や金融技術の一層の発展等を背景に、金融機関の銀行間取引等オンバランス取引の縮小とオフバランス取引の拡大が起こっている。とりわけ、いわゆる金融派生商品取引の発展は最近の国際金融市場における最も顕著な特徴の一つとなっている。またこれに加え、セキュリティゼーションの進展は、金融技術の一層の進展や投資家ニーズの多様化と相まって、証券化関連商品の発展等金融商品の多様化を促進している。国際金融取引において機関投資家の重要性が高まっていることが、このような傾向を助長している。このような国際金融・資本市場の活発化に伴い、経済取引のグローバル化が進む一方、80年代におけるECの経済統合の動きを受け、欧州・北米等において地域経済統合の動きも一層進展している」<sup>11)</sup>ということについて関心が示された。

こうした関心に沿って、前者では、相互連関の深まる世界の3大金融市場の現状を概観し、そこで発生してきた問題が検討された。<sup>12)</sup> まず、冒頭で、国際銀行債権残高が73年末の1800億ドルから91年末には3兆6000億ドルと20倍、国際金融取引の規模も85年末の3兆7000億ドルから91年末の9兆3000億ドルと2.5倍となったことが確認され、その背景にグローバル化の進展による資本移動の活性化、市場間の裁定取引の活発化があったとされた。その上で、ヨーロッパ、北米、アジアの金融市場の特徴が、それぞれ、ロンドン市場、ニューヨーク市場、東京市場を軸に検出される。90年代に国際金融市場としての東京市場は相対的に停滞するのであるが、この時点では、東京市場の展開について楽観的な展望が示されている。そして、国際金融取引円滑化のための方策として、①取引慣行・ルールの調和及び標準化、②国際金融取引に伴うリスクへの適切な対応の2点が挙げられ、これを実現していくために、当局者間の情報交換・意見交換の促進が必要であるとされた。リスクとして強調されたのはオフバランス取引に係るリスクであった。この部分に焦点を当てたのが、後者の93年外為審専門部会報告である。

本報告は、金融派生商品が急拡大した背景として、①為替相場の変動、金融・資本市場の自由化の進展に伴う金融資産の価格変動の拡大に対するヘッジ・ニーズ及びリスク・テイクの高まり、②BIS規制への対応、③コンピュータを使った通信・情報技術の発達を3点を挙げた。また、日本の金融機関や企業の金融派生商品取扱いの立ち遅れを指摘するとともに、そのリスク管理体制の構築の必要性を強調した。更に、ヨーロッパ金融統合の進展、NAFTAの成立、東アジアの経済発展等に対応して開放的な市場を維持しつつ、金融監督当局者間の適切な情報交換・意見交換の重要性を指摘した。

#### (7) 国際金融取引に関する諸問題の検討④－アジアへの日本の対応

1994年、95年の「内外経済の一体化と国際金融取引－深まるアジアとのネットワーク－」、「変貌する国際的な資金の流れと日本の役割－多様なアジアへの日本の対応－」はいずれも、急激に拡大するアジア市場にどのように対応するかを論じた。

前者は、日本とアジア地域との関係の密接化とそこから生起している実体面での内外市場の一体化が、国際金融取引に与えている影響を検討したもので

あった。そして「近年アジア諸国においても、急速な経済発展に伴い金融市場の新しい展開がみられ」ること、「(香港、シンガポール金融市場などの)市場間の競争も見られ、我が国においてアジア地域全体を統括していた外国金融機関の一部には、その機能を我が国から香港、シンガポールに移すところも出てきている」こと、「さらに、90年代に入ってマレーシア、タイが新たなオフショア市場を創設し、中国においても、上海を金融センターとして発展させる構想が明らかにされている」ことなどの現状認識がまず示された。<sup>13)</sup> その上で、東京市場が「長期資金調達市場が未成熟であることや流動性、商品の品揃え等の市場の厚み、先進的技術の採用といった観点から、依然として十分対応できていない金融取引分野が存在すること」、「人件費・物件費等の営業コスト、さらには手数料、税制等の取引コスト等の差異に資金が敏感に反応するようになった」ことなどから、ロンドン、ニューヨークはいうまでもなく、香港、シンガポールとの厳しい競争にさらされていることが強調された。結論は、我が国において、「市場の健全性を確保しつつ、一層の規制緩和を進め」、「アジア市場との間で互いが強みを持つ分野を提供し合うことによって、アジア市場との相互補完的な発展を目指す」というものであった。

後者は、94年末に始まったメキシコ危機を前提として、「途上国への資金流入」の典型としての膨張するアジア金融市場をどのように位置付け、どのように展望するかを論じた。<sup>14)</sup> タイ、インド、中国、ベトナムの現状が分析された上で、アジア諸国の持続的成長のためには、①アジア諸国内部で貯蓄を十分吸収できるような金融制度の構築、②安定的な外資導入、③インフラ整備のための資金需要への対応の3点が必要とした。その上で、日本には、アジア諸国における金融・資本市場整備、安定的な資金調達に対する協力、中小企業支援、メキシコ型危機への対応が求められているとした。

## (8) 我が国金融・資本市場の自由化・国際化の進展

外為審専門部会が検出した上述のような1990年代における国際金融・資本市場の新しい展開に対応して、同期間における我が国の金融・資本市場の自由化、国際化は次のように進展した。以下、預金金利の自由化、短期金融市場等の整備・拡充、外国金融機関等の我が国市場へのアクセス等それぞれの分野について、90年代半ばまでの進展状況を時系列で見ておこう。なお、金融制度及び証

券取引制度の改革については、金融制度改革法が93年4月1日から施行された。更に、95年3月には規制緩和推進計画が策定され、同計画には固定金利定期預貯金の預入期間の上限（5年）の廃止（95年10月）、社債発行に係る適債基準の廃止又は緩和（96年1月）、非居住者ユーロ円債の還流制限の撤廃（95年8月実施）等が盛り込まれた。

**表 1-1-5** 1990年代半ばまでの我が国の金融・資本市場の自由化・国際化の進捗状況

# 1. 預金金利の自由化

## ① 大口定期預金（自由金利）の最低預入単位の引下げ

88年11月 5,000万円→3,000万円

89年 4月 3,000万円→2,000万円

89年10月 2,000万円→1,000万円

## ② 小口預金金利の自由化

89年 6月 小口 MMC の導入（最低預入単位300万円）

90年 4月 小口 MMC の最低預入単位を100万円に引下げ

90年11月 小口 MMC を自由金利商品に近いものに改組

91年 4月 小口 MMC の最低預入単位を50万円に引下げ

91年 7月 流動性預金金利自由化と定期預金金利自由化の残された問題について、スケジュール「金利自由化の定着状況を見極めつつ、極力早期に、定期預金金利については2年程度、流動性預金金利については3年程度で完全自由化」を公表

91年11月 300万円以上の定期預金を自由金利とする

92年 6月 小口 MMC の最低預入金額制限の撤廃  
流動性預金金利自由化の第一歩として、新型貯蓄預金を導入

93年 6月 定期預金金利完全自由化

93年10月 預入期間4年までの中長期預金及び預入期間3年までの変動金利預金の導入

貯蓄預貯金の商品性改善（最低預入残高制限の引下げ、スイングサービスの導入）

94年10月 当座預金を除く流動性預金金利自由化

定期積金の金利自由化

固定金利定期預金（中長期預金）の預入期間延長（4年→5年）

95年10月 固定金利定期預金の預入期間の上限（5年）の廃止

# 2. 短期金融市場の整備・拡充

## ① CP 市場の創設・整備

87年11月 国内 CP 市場創設

88年12月 一層の市場整備を図るため、国内 CP の見直し

- ・見直しの内容
  - (イ) CP 格付の導入
  - (ロ) CP 発行適格企業の拡大（約200社→約410社）
  - (ハ) 期間の弾力化（1ヶ月～6ヵ月→2週間～9ヶ月）等

90年 2月 国内 CP 再度の見直し

- ・見直しの内容
  - (イ) CP 発行適格企業の拡大（約410社→約530社）
  - (ロ) バックアップライン設定の弾力化
  - (ハ) 証券会社 CP の解禁 等

91年 4月 国内 CP の3度目の見直し

- ・見直しの内容
  - CP 発行適格企業の拡大（約530社→約780社）

93年 4月 CP を証取法上の有価証券と位置づけ

93年 6月 ノンバンクに CP 発行を解禁

94年 4月 保険会社に CP 発行を解禁

95年 3月 外国証券会社の親会社保証付 CP の発行を解禁

② インターバンク市場の整備

88年11月 1ヵ月未満の手形取引（1週間物以上）及び1ヵ月以上の無担保コール取引（6ヶ月ものまで）の導入

89年 4月 無担保コール取引及び手形取引の取引期間を最長1年物まで長期化（この結果、無担保コール取引・・・翌日物～1年物、手形取引・・・1週間物～1年物）

90年 6月 短期金融市場研究会報告書

90年 9月 短期金融市場研究会フォローアップ会合開催

90年11月 有担保コール・オファービッド制導入

91年 1月 手形取引の担保範囲拡大（公社債及び外貨手形を担保として追加）

91年 6月 短期金融市場研究会フォローアップ会合報告書

91年11月 無担保コール取引に先日付取引導入

92年 7月 手形取引に先日付取引導入

93年 3月 無担保コール取引及び手形取引における先日付取引の対象拡大（1ヵ月物～1年物→1週間～1年物）

94年 2月 コール・手形取引（1ヵ月物以上）に0.01% 刻みのレートを追加

94年 5月 コール取引にトゥモロー・ネクスト取引導入

94年10月 コール・手形市場に導入した0.01%刻みのレートを1週間物以上に拡大

94年12月 コール取引にオッド物取引、末初取引、スポット・ネクスト取引を、手形取引にオッド物取引を導入

95年 6月 コール市場に導入した0.01% 刻みのレートを全取引期間に適用

③ TB 市場の創設・整備・拡充

89年 9月 短期国債（TB）の期間について、6ヵ月物に加えて3ヵ月物を導入

90年 4月 最低取引単位を5000万円から1000万円に引下げ

- 90年 7月 月2回発行体制の導入
- 92年 4月 TBの外国法人償還益非課税措置の導入
- 95年 4月 月2回発行体制の確立  
〔発行量の拡大：95年3月末残高 11.0兆円、96年3月末残高12.1兆円〕

### 3. 先物市場の整備・拡充

- 85年10月 長期国債先物取引開始（東京証券取引所（以下「東証」））
- 88年 5月 改正証券取引法及び金融先物取引法成立
- 88年 7月 超長期国債先物取引開始（東証）
- 88年 9月 株価指数先物取引の導入（東証、大阪証券取引所（以下「大証」））
- 89年 4月 東京金融先物取引所（TIFFE）創立
- 89年 6月 日経平均株価オプション取引開始（大証）  
日本円短期金利先物、米ドル短期金利先物、日本円・米ドル通貨先物取引（TIFFE）開始（日本円・米ドル通貨先物取引は92年5月上場廃止）
- 89年10月 オプション25株価指数オプション取引（名古屋証券取引所）、東証株価指数オプション取引（東証）開始
- 89年12月 米国Tボンド先物取引（東証）開始
- 90年 5月 国債先物オプション取引（東証）開始
- 91年 2月 米ドル・日本円通貨先物取引（TIFFE）開始
- 91年 7月 日本円短期金利先物オプション取引（TIFFE）開始
- 92年 7月 1年物日本円金利先物取引（TIFFE）開始
- 94年 2月 日経300・先物オプション取引（大証）開始

### 4. 公社債市場の整備・拡充

- 94年 1月 ソブリン物非居住者ユーロ円債の還流制限を撤廃
- 95年 3月 適債基準・財務制限条項の設定義務付けを96年1月に撤廃する旨発表
- 95年 6月 社債受渡し・決済制度研究会を設置
- 95年 8月 非居住者ユーロ円債の還流制限を完全撤廃
- 95年10月 外貨建ワラントのマーケットメイク制度を改善
- 95年11月 国債の決済を96年10月より「五・十日決済」から「T+7」のローリング決済に移行することを決定
- 95年12月 居住者ユーロ円債の還流制限を96年4月より90日から40日に短縮するとともに、98年4月を目処に還流制限を完全撤廃する方向で検討する旨発表

### 5. 外国金融機関等の我が国市場へのアクセス

#### ① 外国証券会社による東証会員権取得

- 86年 2月 外国証券会社6社が東証会員権取得
- 88年 5月 外国証券会社16社が東証会員権取得

- 89年12月 東証、会員定数拡大決定（114社→124社）
- 90年 4月 外国証券会社3社の東証会員加入を承認
- 90年11月 外国証券会社3社が東証会員権取得〔これにより会員定数124社中21社が外国証券会社となった〕

② 外国業者に対する証券投資信託委託業務の免許付与

- 89年12月 委託会社の免許基準の具体的運用のあり方「証券投資信託業務の免許基準の運用について」公表
- 90年10月 外国業者に対する証券投資信託委託業務の免許付与（2社）
- 90年11月 外国業者に対する証券投資信託委託業務の免許付与（1社）
- 92年 1月 外国業者に対する証券投資信託委託業務の免許付与（1社）
- 92年 4月 「証券投資信託業務の免許基準の運用について」の見直し
- 93年 9月 外国業者に対する証券投資信託委託業務の免許付与（1社）
- 95年 1月 「証券投資信託業務の免許基準の運用について」の見直し
- 95年 6月 外国業者（投資一任会社）による投信委託業務の併営（1社）
- 95年 9月 外国業者（投資一任会社）による投信委託事務の併営（1社）
- 95年11月 外国業者（投資一任会社）による投信委託業務の併営（3社）
- 95年12月 「投資信託委託会社の免許基準の運用及び業務運営について」の改正

③ 国債発行市場へのアクセス改善

- 88年10月 外国金融機関のシンジケート団（以下「シ団」）引受けシェア拡大
- 89年 4月 シ団10年国債の発行に部分的価格競争入札を導入
- 90年10月 シ団10年国債の部分的価格競争入札の入札割合を40%から60%へ拡大

6. 外国企業の国内資本市場へのアクセスの円滑化

- 91年12月 大証におけるカントリーファンド（外国投資会社）市場の創設
- 95年 1月 東証外国株市場における上場基準の見直し・新規上場手数料の引下げ等

7. 金融制度及び資本市場の改革

① 金融制度調査会における審議過程

- 85年 9月 金融制度調査会において審議開始
- 87年12月 金融制度調査会制度問題研究会報告「専門金融機関制度のあり方について」
- 89年 5月 金融制度調査会金融制度第二委員会が中間報告「新しい金融制度について」
- 90年 7月 金融制度調査会金融制度第二委員会が第二次中間報告「新しい金融制度について」
- 91年 6月 金融制度調査会答申「新しい金融制度について」
- 92年 1月 金融制度調査会報告「金融システムの安定性・信頼性の確保について」
- 92年 6月 金融制度改革法成立
- 92年12月 「金融制度改革実施の概要について」

② 証券取引審議会における審議過程

- 88年 9月 証券取引審議会基本問題研究会において審議開始
- 89年 5月 証券取引審議会基本問題研究会中間報告「金融の証券化に対応した資本市場の在り方について」
- 90年 6月 証券取引審議会基本問題研究会第一部会中間報告「『金融の証券化』に対応した法制の整備等について」  
証券取引審議会基本問題研究会第二部会中間報告「国際的な資本市場の構築をめざして」
- 91年 6月 証券取引審議会報告「証券取引に係る基本的制度の在り方について」
- 92年 1月 証券取引審議会「証券市場における適正な競争の促進等について」
- 93年 3月 証券取引審議会「大口取引に係る株式委託手数料の自由化について」

③ 関係法律の整備等

- 92年 6月 「金融制度及び証券取引制度の改革のための関係法律の整備等に関する法律」成立、公布
- 93年 4月 同法施行

(出所)『大蔵省国際金融局年報』平成6年版、7年版、『国際金融年報』平成8年版、9・10年版(平成11年、金融財政事情研究会)により作成。

〔注〕

- 1) 財務省財務総合政策研究所財政史室編『昭和財政史一昭和49～63年度』第7巻「国際金融・対外関係事項 関税行政」(2004年8月、東洋経済新報社)414-416ページ。
- 2) 『国際金融年報』平成9・10年版(平成11年、金融財政事情研究会)39ページ。
- 3) 財務省財務総合政策研究所財政史室編『昭和財政史一昭和49～63年度』第7巻「国際金融・対外関係事項 関税行政」(2004年8月、東洋経済新報社)417-418ページ。
- 4) 大蔵省国際金融局総務課『外国為替等審議会 専門部会報告集』平成3年8月。
- 5) 同上 213ページ。
- 6) 同上 264ページ。
- 7) 同上 357ページ。
- 8) 同上 359ページ。
- 9) 同上 361ページ。
- 10) 同上 394ページ。
- 11) 外国為替等審議会国際金融取引における諸問題に関する専門部会「国際金融・資本市場の変化と国際金融上の諸問題－国際金融取引の新たな展開とそのリスクへの対応－」平成5年6月。
- 12) 外国為替等審議会国際金融取引における諸問題に関する専門部会「世界の金融市場の相互連関と取引の円滑化のための諸方策」平成4年6月。
- 13) 外国為替等審議会国際金融取引における諸問題に関する専門部会「内外経済の

一体化と国際金融取引－深まるアジアとのネットワーク」平成6年6月。

- 14) 外国為替等審議会国際金融取引における諸問題に関する専門部会「変貌する国際的な資金の流れと日本の役割－多様なアジアへの日本の対応－」平成7年6月。

## 2 日米構造協議

1984年の日米円・ドル委員会を契機として、日本の金融・資本市場の自由化と国際化は急速に進んだ。その背景には日本経済全般の国際化と経済力の向上があり、特に80年代の日本の経常黒字の累積に対しては、他の先進国から種々の批判が寄せられるようになっていた。それに伴い、日米経済摩擦、日欧経済摩擦が次第に激化し、84年2～5月の日米円・ドル委員会でアメリカ側は、日本の金融・資本市場の自由化が不十分であることがこうした問題を引き起こす根因であるとして、全面的な金融・資本市場の開放と自由化を求めた。この結果、日本側は、交渉期間中の84年4月に、円建対外貸付を自由化し、為替先物取引の実需原則を撤廃したのをはじめとして、同年6月には居住者向け短期ユーロ円貸付自由化、円転規制撤廃を行い、翌85年4月には、非居住者向け中長期ユーロ円貸付自由化、居住者ユーロ円債解禁を実施し、6月には円建BA市場を発足させ、86年3月には生損保会社の外国証券運用規制を緩和し、同年12月には東京オフショア市場を発足させるなど、相次いで金融自由化と国際化の措置を実施に移した。また、金利自由化についても、「アクション・プログラム」を策定して、CD、大口定期預金、MMC等の金利を順次自由化していった。

これらの措置の逐次の実施に際して、日本側は、85年3月には外為審答申「円の国際化について」を、同年7月には「市場アクセス改善のためのアクション・プログラム」を公表して可能な限りの自由化措置を盛り込み、実施手順を明示した積極方針を明らかにした。そこでは、「金融・資本市場自由化に係るアクション・プログラム」として、①預金金利の自由化等、②債券先物市場の創設、③国内における債券発行市場の整備、④証券会社による円建BAの流通取扱い、⑤外銀の信託参入、⑥東京証券取引所会員権、⑦ユーロ円債等の発行の弾力化、⑧金融自由化の環境整備、の8項目を掲げ、報告書から更に踏み込んで自由化を推進していく方針を明らかにした。また、87年6月には、「金

融・資本市場の自由化、国際化に関する当面の展望」を発表し、預金金利自由化の一層の推進、短期金融市場の拡充、先物市場の整備・拡充、資本市場の整備、金融機関業務の自由化・弾力化、銀行監督の国際協調と銀行の自己資本の充実、金融機関の業務分野の再検討、外国金融機関の市場アクセス改善などを積極的に推進するとした。

上述のように、各種自由化、規制緩和を逐次実施してきたもののアメリカ側からの対日批判は沈静化することはなく、以後、88年にかけての日米円・ドル委員会フォローアップ会合、89年からの日米金融市場ワーキング・グループ会合、90年からの日米構造協議、93年からの日米包括協議という形での二国間金融交渉が延々と続いていくこととなった。これらは、サミットやG7での協議と絡み合いつつ、それらの多国間協議では立ち入れられることのなかった個別の構造政策、個々の金融問題を交渉の課題としており、一種の「経済戦争」といってもよい激烈な過程であった。以下、この日米交渉のプロセスを見ていくこととする。

### （1）日米円・ドル委員会フォローアップ会合

日米円・ドル委員会が1984年5月に報告書を公表した後、数年にわたってフォローアップ会合が継続的に開催された。開催の経緯は以下のとおりであった。すなわち、報告書公表後、竹下大蔵大臣及びリーガン米財務長官は、報告書に盛り込まれた事項のフォローアップが重要であることに合意し、大場大蔵省財務官及びスプリンケル米財務次官に対し、合意された種々の措置の状況を検討するとともに、日米双方が約束したことを確保するため、再度会合の機会を設けるよう要請した。これを受けて、84年11月以降88年4月まで合計6回のフォローアップ会合が開催された。<sup>1)</sup> このフォローアップ会合には、それまでの円・ドル委員会作業部会とは異なり中央銀行関係者も加わることとなり、80年代後半には、当初は日本銀行（日銀）総務局長がオブザーバーとして、その後、日銀政策担当理事がメンバーとして協議に参加した。

フォローアップ会合は、日本の金融・資本市場の自由化、円の国際化に関して、報告書に盛り込まれた事項についてその進捗の工程管理を行うとともに、適宜、日米間の意見交換を行う場としての役割を担った。このため、開催されるフォローアップ会合では、①ユーロ市場における確認・合意事項の進展状況、

②日本国内市場における確認・合意事項の進展状況（市場アクセスを含む）、③アメリカにおける確認・合意事項の進展状況の3項目がほぼ毎回話し合われた。

例えば、84年11月の第1回フォローアップ会合では、実需原則の撤廃、円転規制の撤廃、円建対外貸付とユーロ円貸付、ユーロ円債、ユーロ円CD、国債ディーリングなどこれまでの実施状況、金利自由化、円建BAと短期国債、信託参入と東証会員権取得など実施が予定されている措置について日本側から説明し、これに対し、アメリカ側から、自由化と開放のテンポをもっと早め、更に進展させるべきであるという要望が出されている。<sup>2)</sup>

また、85年2月の第3回フォローアップ会合では、ユーロ市場における確認・合意事項については、日本側からユーロ市場発展のため、これまでとられた諸措置、特に直近に実施されたユーロ円債の適債基準の緩和等につき説明がなされ、これに対しアメリカ側は、ユーロ円債の流通性の向上（還流制限の撤廃等）、格付制度の導入等につき一層の努力を希望した。日本国内市場については、日本側から短期国債の創設、金利自由化のスケジュール、インターバンク市場の自由化等について説明し、アメリカ側は引き続き一層の努力を期待する旨を述べた。東証会員権については、日本側からその進捗状況を説明し、アメリカ側はこれを評価した。更に、アメリカ側事項については、日本側からユニタリー課税方式問題、米国財政赤字削減問題等についての説明を求め、アメリカ側からそれらの現状、見通し等が述べられた。<sup>3)</sup>

88年4月の第6回会合では、①アメリカ側から、包括貿易法案のプライマリー・ディーラー条項に関連して、日本の国債発行市場において外国金融機関に平等な競争機会が与えられていないとの主張がなされ、これに対し日本側から、外証等のシェアは国債市場におけるプレゼンスに見合ったものであると考えているが、具体的な反証があればシェアの見直しをシ団に働きかけることはやぶさかでない旨回答した、②金利の自由化の見通しについてのアメリカ側の質問に答えて、日本側から、今秋に一層の措置をとるべく検討中であり、88年6月ごろまでに結論を出したいとの説明を行った、③日本側から、グラス・ステイーガル法改正問題、銀行の州際業務規制等のアメリカにおける規制緩和の動きについてアメリカ側の説明を求めた、④金融自由化やセキュリティタイゼーションの進展、金融のエレクトロニクス化の進展、及び87年10月の株価下落等、最近の金融・資本市場の動きについてのアメリカ側の対応ぶりにつき説明を求

めた、などの意見交換が行われた。<sup>4)</sup>

なお、この第6回会合において、アメリカ側のマルフォード財務次官補から、円・ドル委員会の枠組みを超えてより広範な議論を行うため、この会合を「日米金融市場ワーキング・グループ」と改称することが提案され、日本側もこれを了承した。この「ワーキング・グループ」は翌89年11月8日、米国ワシントンD.C.で第1回会合が開催され、日米両国の金融市場問題のみならず、世界の金融市場についての両国の関心事項を話し合う場として、継続されることとなった。

## (2) 日米金融市場ワーキング・グループ会合の開始

こうして円・ドル委員会フォローアップ会合は、「日米金融市場ワーキング・グループ」と名称が変更され、これまでの日米両国における金融自由化の問題に加え、より広く世界の中での日米の金融市場、更に世界の金融市場について両国の関心事項を話し合うこととなった。ワーキング・グループは、1989年11月から91年10月まで、ワシントンD.C.と東京の相互で計4回開催された。

|               |       |           |
|---------------|-------|-----------|
| 1989年11月8日    | 第1回会合 | ワシントンD.C. |
| 1990年5月21-22日 | 第2回会合 | 東京        |
| 1991年1月28日    | 第3回会合 | ワシントンD.C. |
| 1991年10月17日   | 第4回会合 | 東京        |

1989年11月にワシントンD.C.で開催された第1回の会合で、マルフォード米財務次官は、日本の金融市場の自由化が遅れていることに失望と懸念を表明した。同次官は、日本の金融自由化が進展していることを評価しつつも、日本の法規制や慣行によって新しい金融商品の導入が難しいことや、預金金利の自由化されていない部分が50%も残っていること、政策運用の決定過程が不透明であることなどの失望している点を挙げた。その上で、「急進的な解決を求める圧力が高まっている」として、早期に日本が改革策を示すことを求めた。具体的には、預金金利の自由化、短期金融市場における自由化の一層の進展、証券取引法第65条の改定、外国金融商品及びサービスへのアクセス改善、国債市場へのアクセス、Globexの日本への接続、その他（①円の国際化、②公的審議会

への外国人の任命、③年金資産の運用の自由化、④投資信託市場への参入、⑤貸債券市場の整備、⑥証券会社の自己資本規制)などに関心事項として挙げた。これらの関心事項は、マクロ経済領域というよりも極めて具体的な個別領域に関わるものであり、構造政策というべきものであった。日本側は、外国からの対日投資に法律・規制面の障害はなく「何ら不可能ではない」(内海大蔵省財務官)などと反論し、預金金利の自由化や短期市場の整備を着実に実施していく方針を改めて示した。<sup>5)</sup>

翌90年5月に東京で開催された第2回会合では、日本側は、①海外預金の限度額を引き上げるとともに使途制限を緩和する、②先物取引の24時間システムGlobexの日本への接続を認める、③外国証券会社の外国為替業務への参入を受け入れるなどの自由化策を提示した。アメリカは一定の評価を示したものの、アメリカ側の最大の関心事項であった預金金利の自由化問題では日米が激しく対立した。<sup>6)</sup> マルフォード米財務次官は、アメリカ議会の対日圧力を背景に「一年以内に自由化の完了を」と強く迫り、自由化時期を明示しない日本側の対応に強い不満を表明するとともに、日本の政策決定プロセスへの外国金融機関の参加など、新たな要望を提出した。

1991年1月にワシントンD.C.で開催された第3回会合では、協議後、記者会見したマルフォード米財務次官は、預金金利の早期・完全自由化や年金運用業務への米金融機関の参入拡大などアメリカ側の要求に対し「具体的な進展はなかった」と述べ、「日本が迅速に開放しないと問題が政治化する」と警告した。<sup>7)</sup>

最後の第4回会合は、1991年10月17日に東京で開催された。マルフォード米財務次官は協議後の記者会見で「(日本が従来通りの段階的自由化にこだわれば)日米の信頼関係に懸念がでてくるうえ、日本の変革を待っている米議会が金融報復法案に沿った立法に動く。日本は単なる規制緩和ではなく、制度問題で決定的な対応策をとるべきだ」と述べた。<sup>8)</sup> アメリカ側が指摘した市場参入の改善要望の中では、年金市場の一段の開放が最大のテーマとなった。同次官は、日本側が示した外資系投資顧問会社への規制緩和の特例措置に対しても「依然として競争は制限されている」と不満を表明し、新規資産だけでなく、既存の積立資産への外資系投資顧問の参入を迫ったほか、税制適格年金への参入も重ねて主張した。総じて、アメリカ側金融機関への日本市場の開放が遅れていること、金融市場の自由化の具体的進展がアメリカ側の期待に沿ったテンポで進

まないことへの苛立ちをかなり露骨に表明したのであった。

### （３） 日米構造協議（SII）への途

以上の日米金融市場ワーキング・グループと並行して、日米構造協議（Structural Impediments Initiative、略称 SII）とそのフォローアップ会合が開催されていた。1989年5月25日、アメリカ政府が、米包括通商法第301条、いわゆるスーパー301条の対象国として日本をインド、ブラジルとともに指定し、同時に、スーパー301条とは別途に日米間で構造問題に関し協議を行うことを提案する旨発表した。日米構造協議の発端はここにあった。これを受けて、89年7月14日、アルシュ・サミット時の宇野首相とブッシュ米大統領による日米首脳会談において、これまでの経済政策の協調に向けた努力を補完し、また、貿易及び国際収支の調整の障害となっている両国の構造問題を識別し解決することを目的として、日米両国の構造問題に関する協議を開始することが合意された。そして、この件についての両首脳による共同発表が行われた。共同発表では、90年春に中間的評価を行い、1年以内に最終報告書を出すことも表明された。アメリカ側は、この構造協議が行われることによりスーパー301条による調査は行わないとする一方で、構造協議はスーパー301条とはかかわりなく行われるとも述べた。

日米構造協議は、「日米両国の経済問題についての激突のピークで〔あり〕…、そのカバーした領域の広さ（通常、日米間の経済問題といえば、自動車、繊維、鉄鋼、牛肉といった個別問題であるが、今回は、そもそも両国の経済構造が問題とされた）、関係した省庁の多さ（通常は為替政策や短期のマクロ経済政策であれば大蔵省、農業問題であれば農水省、自動車であれば通産省、というように経済官庁が交渉の当事者であったが、今回は、労働省、法務省、公正取引委員会などもかかわることになった）、その交渉の複雑さ（…二国間交渉という側面のほか、同一国内の利害の対立が二国間交渉に反映されるという側面も強く見受けられ、後者は時には「仁義に反する」程度にも及んだ）において、きわめて特異なものであった」。<sup>9)</sup>

実際、89年2月の日米首脳竹下・ブッシュ会談の直前、「日本の外務省が、いわゆるアンブレラ方式、つまり広範なテーマを取り扱う協議機関を日米間で作るという提案をしている」、「日本の外務省と米国の国務省が協議の総括をするというアイデアを出している」という情報がデラウェア財務次官補より日本側

にもたらされた。また、日米蔵相会談においてブレイディ米財務長官が「非常に憂慮している」と述べ、村山蔵相は「竹下〔首相〕以下日本代表団の集まりで、『ブレイディ財務長官は大いに懸念している』と釘を刺した」とされる。日米構造協議の開始前の時点で、日本国内での外務省と大蔵省の綱引き、アメリカ国内での国務省と財務省の綱引きが共に存在していた。協議のリーダーシップをだれがとるか、どこが交渉の主管となるかが様々な場所で争われていたのであった。こうした綱引きの末、最終的には、日本側は大蔵省、外務省、通産省が共同議長となり、アメリカ側は財務省、国務省、USTR（アメリカ通商代表部）が共同議長となるという共同議長方式で開催された。<sup>10)</sup>

#### （４） 日米構造協議（SII）中間報告まで

第1回会合は、1989年9月4、5日に東京の外務省国際大会議場で開催された。この第1回会合で、上述のように日本側は、大蔵省、外務省、通産省の3省が共同議長となることが決まり、大蔵省内海財務官、外務省国広外務審議官、通産省鈴木通商産業審議官が議長に就任した。同じくアメリカ側は、財務省、国務省、USTRが共同議長と決まり、国務省マコーマック次官、財務省ダラーラ次官補、USTR ウィリアムズ次席代表が議長に就任した。

第1回の会合では、アメリカ側関心事項、日本側関心事項がそれぞれ以下のように提示された。

- |             |                                                                     |
|-------------|---------------------------------------------------------------------|
| [アメリカ側関心事項] | ①貯蓄・投資、②土地利用、③流通、④価格形成、<br>⑤系列関係、⑥排他的取引慣行                           |
| [日本側関心事項]   | ①貯蓄・投資、②企業の投資活動と生産力、<br>③企業ビヘイビア、④政府規制関連、⑤R&D関連、<br>⑥輸出振興、⑦労働力の訓練教育 |

第1回会合で主要な議論となったのは、アメリカ側関心事項では、①、③、⑤であった。①の投資については、中期的にはインフラ整備の観点から公共投資を一層充実させ、その中の優先順位についても検討すべきではないかという問題意識が示された。③については、種々の規制に触れた中で、通関手続の迅速化、大規模小売店舗における酒類販売免許基準の緩和などが要請された。⑤

については、株式持合いにより水平的あるいは垂直的グループ内で排他的な取引傾向が生じているのではないか、これにより企業の新規参入が妨げられているのではないかなどが指摘された。日本側関心事項では、①と③が議論されたが、①については、アメリカにおける貯蓄増加余地、③については、M&A、LBO等企業買収の盛行に伴う問題意識が日本側から示された。

日米構造協議の焦点は、実は最終報告に記載された10年間で430兆円という公共投資事業への数値コミットにあった。日米間の激しい応酬により、中間報告段階では公共投資の数値明示というアメリカ側の要求はいったんは食い止められた。しかし、その数か月後の最終報告では、上述の数値が掲げられ、以後の公共投資はこの数値に縛られた形で進むこととなった。

なぜ、そのような転換が短期間で生じたのであろうか。この点を、会合の推移を追うことから見ていきたい。

上に述べたように、第1回目の討議において、既にこの「公共投資の一層の充実」は登場していた。だが、当初は、この問題は「それほどブレイアップした格好では出てこなかった」。<sup>11)</sup>これが、次第に正面に登場してくようになるのは、一つは、アマコスト駐日アメリカ大使が、これを押し出すことで日本の政権を擁護できると考えたこと、もう一つは、ベーカー米国务長官が、「国民総生産（GNP）に対して何パーセントといった特定の比率を、今後十年間の公共投資について表示すべし」という立場にこだわったことにあったという。<sup>12)</sup>

第2回会合は、89年11月6、7日に米国ワシントンD.C.の国務省会議室で開催された。そこでは、アメリカ側関心事項の①貯蓄・投資について、アメリカ側はいわゆる「ISギャップ」論に基づく議論を展開した。すなわち、「国内の貯蓄超過と経常収支の黒字との間の恒等式が常に因果関係を示すものではないことは理解しているものの、対外不均衡是正を行う過程で国内の貯蓄・投資バランスについて変化がもたらされる必要があるとの認識に基づき、最近の日本の公共投資の対GNP比が低下してきていること、社会資本の整備状況はまだ不十分であることに鑑み、公共投資を中長期的により加速すべきである」との主張を展開したのである。

第3回会合は、90年2月22、23日に東京、外務省大会議室で開催された。それに先立って、議長会合が同年1月にスイスのベルンで開かれており、その場

で初めて、「中期的な公共投資の対 GNP 比水準の目標設定」として、例示的には「10%というような比率」がダラーラ米財務次官補から提示された。このため、第3回会合ではこの問題が議論の焦点となった。<sup>13)</sup> アメリカ側は、貯蓄・投資について、①一般政府が70年代後半の投資超から80年代後半の貯蓄超にシフトしたことが経常収支不均衡とつながっている、②したがって、公共投資対 GNP 比を3～5年で10%の水準にまで引き上げる、③近年、日本の中長期経済計画は具体性を欠いていることから、事業別の中長期計画を合体した包括的な計画を作成する、④「単年度予算」を弾力化する、⑤公共事業の配分を弾力化する、⑥社会保障基金黒字のより多くの部分を投資に向ける、⑦大深度地下利用、土地収用を強化する、国公有地の活用による地価対策を図る、⑧CD(現金自動支払機)を24時間稼働させるという、公共投資の数値目標の設定を含む広範な要求を提示した。これに対して日本側は、公共投資対 GNP 比の数値目標の設定については断固拒否する姿勢を貫いた。このほか、流通、系列関係の事項については、アメリカ側は、日本側の対応を評価するとしながらも、対日要求の前倒し実施や実施時期の明示を求めた。

今回の会合で中間報告が行われることが確定していたため、この第3回会合後も非公式会合が引き続き持たれ、アメリカ側は、公共投資対 GNP 比の数値目標の設定に固執した。しかし、この点での日本側の立場は堅固で、最終的に中間報告の直前の90年3月末に、内海財務官とダラーラ米財務次官補の間で、中間報告には公共投資対 GNP 比の数値目標は入れないということで決着した。<sup>14)</sup>

こうして、90年4月2～5日にかけて米国ワシントンD.C.の国務省会議室で第4回会合が持たれ、現地時間5日午後7時30分に中間報告が日米同時発表された。公共投資に関して中間報告は、「本格的な高齢化社会が到来する21世紀を見据え、着実に社会資本整備の充実を図っていく。特に平成2年度末(1991年度3月)に期限の到来する8分野の長期計画の更新及びその計画の策定に当たって、主要分野の具体的な整備目標の示唆、そして、今後10年間の新しい総合的な公共投資計画を策定し、支出総額を明らかに示す。ただ、各年度の具体的な取り組み方については、経済、財政事情を踏まえ、機動的、弾力的に対処していく」という表現に落ち着いた。

### （5）日米構造協議（SII）中間報告後の状況

しかし、公共投資の拡大に関するアメリカからの攻勢は、中間報告発表直後から再燃した。しかも、この時点では、日本側でも公共投資の拡大を望む声が高まっていた。中間報告の約1か月後の4月30日、米国ワシントンD.C.でペーカー米国務長官と武藤通商産業大臣との会談が持たれた際、ペーカー米国務長官は、「公共事業でGNP比の一定数字が必要だ」という見解を表明した。そして、その直後の5月初旬、アメリカ側から膨大なサゼスション・ペーパーが日本側に届けられた。その内容は、日本の公共投資について金額や期間、年次計画までも指示した内容であったため、日本側にとっては直ちには到底受け入れられないものであった。<sup>15)</sup>

このため、1990年5月23、24日、米国ハワイで持たれた最終報告のための事前会議は全面对決の場となった。会議の場でアメリカ側は、「GNPの10%とか、あるいは9%というようなことを言ったり、金額としても10年間に500兆円、最初の5年間で200兆円というようなことを言った」と内海大蔵省財務官は述べている。<sup>16)</sup> この時期、日本側でも、金丸元副総理は「『向こう十年間で五百兆円の公共投資』を唱え」ていた。また、金丸元副総理から橋本大蔵大臣に直接「『四百五十兆円ならどうぞ』…こんな電話をかけて」もいた。しかし、「公共投資の総額については、日本が決めることで、米国と交渉すべきではない」というのが当時の大蔵省の強い立場で、日本側は、アメリカ側のこうした要求には具体的に返答を行わないまま会議は終了した。<sup>17)</sup>

### （6）日米構造協議（SII）最終報告

その後も水面下の交渉は続けられた。そして、1990年6月25～28日、東京において第5回会合が開催され、最終報告が取りまとめられた。最終報告の概要は以下のとおりであった。<sup>18)</sup>

#### 〔日本側措置〕

#### a. 貯蓄・投資パターン

##### （1）公共投資

- ・1991-2000年度の10年間を対象期間として公共投資についてその基本的方向を総合的に示す「公共投資基本計画」を新たに策定し、計画期間中におお

むね430兆円の公共投資を行う。

- ・平成2年度末（1991年3月）に期限のくる8分野の社会資本整備長期計画については、これらを更新し、以下のような積極的かつ具体的な整備目標の下で、現行規模を上回る計画を策定する。

**住 宅** 平成7年度において1戸当たり平均床面積を約95㎡とすることとし、良質な住宅ストックの形成を図る（昭和63年度末 89㎡）

**下 水 道** 計画期間中（平成3～7年度）に普及率を約10%向上させるとともに浸水方策等を推進し、健全な都市環境の形成を図る（昭和63年度末 40%）

**都市公園** 平成7年度において1人当たり公園面積を約7㎡上回ることとし、うるおいのある緑豊かな街づくりを推進する（昭和63年度末 5.4㎡）

**廃棄物処理施設** 平成7年度においてごみ減量処理率を80%台半ばとすることとし、清潔で快適な生活環境を確保する（昭和63年度末 78%）

**特定交通安全施設** 計画期間中（平成3～7年度）に、歩道等の必要な道路延長のうち歩行者等の事故の恐れのある危険性の高い区間おおむね2万5000km程度について、緊急に歩道等の整備を推進する（昭和63年度末 9万9712km）

**港 湾** 増大する外貨貨物及び船舶の大型化に対応するため、計画期間中（平成3～7年度）に外貨ターミナル水際線延長約30kmを整備する（昭和63年度末 60km）

**空 港** 平成7年度において人口及び国土面積を勘案した総滑走路延長指標について、約880kmの水準を達成するとともに、先進諸国の水準を考慮しつつ将来の航空需要に十分対応できるよう、計画期間中（平成3～7年度）に新たに相当規模の事業の着手を図る。これにより総滑走路延長は計画期間中（平成3～7年度）に18%増加することが見込まれる（昭和63年度末 742）

**海 岸** 保全の必要な海岸の整備を推進し、計画期間中（平成3～7年度）に整備率を約10%向上させることとする（昭和63年度末 40%）

- ・各年度の具体的な取り進め方については、経済・財政情勢を踏まえ機動的・弾力的に対処する。
- ・公共投資の配分に当たっては、国民生活の質の向上に重点を置いた分野に配慮する。

- ・単年度予算制度の下で、国庫債務負担行為を有効に活用する。

(2) 財政投融资

- ・都市再開発等の日本開発銀行を通ずる社会資本整備を含め、財政投融资資金を社会資本整備に更に活用していく。この観点から財政投融资資金の配分に当たっては、住宅等、国民生活の質の向上に重点を置いた分野に、できる限り配意していくとともに、住宅、道路、空港等の社会資本整備長期計画の着実な達成のために財政投融资資金をできる限り効率的、重点的に配分していく。

(3) 大規模複合開発プロジェクトについて緊密な連絡のための体制の整備

(4) 建設市場の内外無差別の確認

(5) 民間消費

- ・銀行系クレジット・カードへのリボルビング機能付与については、2年以内に、クレジット・カード会社の銀行CD（現金自動支払機）・ATM（現金自動預払機）の利用に関する制限の廃止を前提にしつつ銀行系クレジット・カード会社の割賦販売法上の登録を認めることが適当との割賦販売審議会クレジット産業部会中間報告の提言を受けて、その実施に努める。
- ・金融機関がCD・ATMの営業時間を自主的に延長する場合には、これを歓迎する。

b. 土地利用

(1) 土地税制

- ・土地税制については、総合的な見直しを行うこととし、今春税制調査会に小委員会を設け検討を開始し、平成2年度中に成案を得て、所要の法律案の提出を図る。
- ・低未利用地に係る制度の創設と併せ、低未利用地に係る土地特別保有税について見直しを行い、その強化の可能性を検討する。

(2) 大都市地域の国有地

- ・平成2年度末を目途に大都市地域の国有地の使用状況を点検する。
- ・平成2年度末までに低未利用の国有地の特定を完了する。
- ・平成3年度末までにこれら国有地の有効利用化の目標を設定する。

c. 流通

(1) 輸入手続の迅速化、適正化

(2) 酒類販売業に関する規制

d. 系列関係

(1) 系列関係に関する政策声明

- ・系列関係に関する内閣官房長官談話を発表
- (2) 対日直接投資促進
  - ・直接投資政策の開放性に関する声明を発表
  - ・外為法の改正に係る投資規制、事前届出制の見直しの方向を具体化
- (3) TOB（株式公開買付）制度の見直し
  - ・TOB 制度について、事前届出制の廃止、買付期間の延長等の改正を行うため証取法改正案の国会提出
- (4) ディスクローチャーの改善
  - ・株券等の大量保有の状況に関する開示制度（5 %ルール）についてその導入を図るべく法改正

[米側措置]

略

## (7) 日米構造協議（SII）フォローアップ会合

最終報告では、以上のように10年間で430兆円という公共投資計画の期間と金額が確定し、その内容についても、「住宅」から「海岸」までの8分野について新しい社会資本整備長期計画が策定された。

最終報告はまた、1年にわたって進められてきた構造協議の作業を共同でフォローアップするための会合を持つことも表明した。フォローアップ会合は1年目に3回、その後は年2回、日本側、アメリカ側とも次官級レベル・各省庁間協議方式で行うこととされ、それぞれ構造協議の際の共同議長省に、議題に応じてそれ以外の省庁が加わることとなった。開催されたフォローアップ会合は下記のとおりであった。

|                |      |         |                     |
|----------------|------|---------|---------------------|
| 1990年10月16-17日 | 第一年次 | 第1回会合   | ボストン                |
| 1991年1月17-18日  | 第一年次 | 第2回会合   | 東京                  |
| 1991年5月20-22日  | 第一年次 | 第3回会合   | 東京 第1回年次報告          |
| 1992年2月26日     | 第二年次 | 第1回会合   | ワシントン D.C.          |
| 1992年4月2-3日    | 第二年次 | 代理レベル会合 | ワシントン D.C.          |
| 1992年7月13-14日  | 第二年次 | 代理レベル会合 | 東京                  |
| 1992年7月28-29日  | 第二年次 | 第2回会合   | 東京 第2回年次報告（7月30日発表） |

1990年10月16、17日、ボストンで開催されたフォローアップ第一年次第1回の会合では、アメリカ側より「430兆円を計算すると、年6.3%伸びることが必要である。平成3年度の概算要求もこの6.3%を確保しうるようにしてほしい」との要望が出された。これに対し、日本側からは「430兆円はあくまで期間全体を通じた数字なので、年々機械的に実行していくものではない」と反論した。翌91年に入ってから東京で開催された第一年次第2回会合でもこの点が蒸し返され、翌年度予算が既に国会に提出されていたため、アメリカ側は「GNP分のIg（政府投資）をチェックした」。この時も日本側は第1回会合と同様に「機械的に6.3%をやっていくわけではない」と主張し、他の省庁からも「GNP分のIgというのは、必ずしも前年度から増えるとは限らない、それはわからない」との援護射撃があった。また、アメリカ側措置について「財政赤字を5年間で5000億ドル切るとアメリカ側が約束しながら、年次予算はそうっていないではないか」と主張して、単年度と長期を区別して議論するという事に落ち着いた。結局、91年5月の第一年次第3回会合（フォローアップ）では、日本側の公共投資が事実として6.3%を達成する見通しがついたこともあって、以下のような年次報告となった。

#### [日本側措置]

##### a. 貯蓄・投資パターン

①わが国の経常黒字の着実な縮小、②平成3年度予算等において、厳しい財政事情のもとではあるが、公共投資の規模の確保に最大限の努力、③8分野の社会資本整備計画については必要な事業量を確保などの記述がなされた。

これに対して米側から、①公共投資基本計画の採択、社会資本整備計画の総額の決定等は賞賛に値する第一歩、②今後とも、引き続き公共投資について確実な実行が必要、等のコメントが付された。

##### b. 土地利用

地価税、市街化区域内農地に係る相続税の納税猶予の特例廃止、土地譲渡益の課税強化等土地税制改革につき記述がなされた。

米側から、今般の土地税制改革は「一歩前進（a step forward）」ではあるが不十分。具体的には、農地課税の改正等を評価するが、地価税は税率が低いこと、免除措置が多いことから効果は疑問、また、一般的な土地の譲渡益課税の重課は土地供給を阻害する可能性があるとのコメントが付された。

## c. 流通

輸入手続を平成3年度までに24時間で終了するとの目標につき、通関手続の迅速化・適正化のための措置の実施に努めている旨記述がなされた。

米側から、これまでの諸措置を歓迎するものの、税関及び全ての輸入関連省庁が輸入手続の短縮に必要な措置を講ずるよう促す旨のコメントが付された。

## d. 系列関係

外為法の改正、ディスクロージャーの改善、会社法の見直し等の措置につき記述がなされた。米側から、外為法の改正につき評価するものの、事前の届出の対象となる業種を示すポジティブリストは、可能な限り広範であるべき旨コメントが付された。なお、株式持ち合いに対し、可能ならより厳しい上場基準を課すことを希望する旨のコメントも付されたが、日本側からは、これは不適當であるとの反論がなされた。

## [米側措置]

## a. 貯蓄・投資パターン

1990年11月の包括財政調整法により5年間で約5000億ドルの財政赤字削減策や予算プロセス強化等が実現したこと、また、92年度の大統領予算教書においても予算プロセスの強化策や民間貯蓄の増強策が提案されていること等を述べ、財政赤字解消と民間貯蓄増強の決意を再確認する旨の記述がなされた。

日本側は、最終報告に照らして今後の努力に待つ部分も残されている旨指摘、財政赤字解消年度の先送りを避けるためには、必要に応じ追加措置を含む可能な努力が払われるべき旨のコメントを付した。

## b. 企業の投資活動と生産力

略

## c. 企業ビヘイビア

略

第1回年次報告が出されてから5か月後の91年10月18日、SIIの「再活性化」について、アメリカ側から提案がなされた。この提案は、92年1月のブッシュ訪日に伴って作成されたアクションプランに次のように記述された。「日米両国政府は、1990年6月の最終報告におけるコミットメントを実施するとともに、市場アクセス、海外投資及び競争力を含め構造改革の障壁となりえる両国のビジネス環境に関連する事項に対処するために新たなコミットメントを行うこと

を含め、政策イニシアティブを強化することを通じ、SIIを再活性化する」。

第二年次第1回会合は、92年2月26日ワシントンで開催され、既存のコミットメントのフォローアップとともに、新コミットメントについての議論が行われた。この会合を受け、4月2、3日ワシントン、7月13、14日東京で代理レベルの会合が開催された。この代理レベル会合で擦り合わせが行われ、7月28、29日の第2回会合を経て、次のような第2回年次報告が発表された。

#### [日本側措置]

##### a. 貯蓄・投資パターン

- (1) 日本政府は、最終報告に盛り込んだ措置を引き続き着実に実施することが経常収支黒字の基調的縮小に資することを期待していること、
  - (2) 平成4年度予算においては、容易ならざる財政事情及び公債残高の存在にもかかわらず、「公共投資基本計画」の着実な実施に資するよう公共投資の規模の確保に最大限の努力を払ったこと、
  - (3) また、4年度の公共投資については同計画の着実な実施に向けて当初予算にとられた諸措置に加えて、3月31日の緊急経済対策、7月1日の宮澤総理声明及び7月24日の政府と自民党との合意といった動きがあったこと、
  - (4) 一方、民間消費については、消費の拡大に資するべく、余暇機会の拡大と消費者信用における弾力化措置として、国家公務員の完全週休二日制が導入されたこと、及び銀行系クレジットカードへのリボルビング機能付与が実施されたこと、
- 等が記述された。

##### b. 土地利用

新経済5ヵ年計画においては、特に、東京をはじめ大都市圏においても、勤労者世帯の平均年収の5倍程度を目安に良質な住宅の取得が可能になることを目指して、できる限りこれに近づけるよう、適正な地価水準の実現を図るための総合的な土地対策を着実に推進するとともに、住宅対策等の諸施策の充実を図ることとされたところであり、こうした点を踏まえ、引き続き、日本政府は土地税制の活用、住宅・宅地供給の推進、土地利用の適正化等総合的な土地対策を強力に推進していくこととしている旨が記述された。

##### c. 流通

最終報告に記載された輸入手続の迅速化・適正化のための措置を着実に実施しており、通常の輸入貨物の輸入手続を平成3年までに24時間で終了すると

の目標を達成した旨が記述された。

新たなコミットメントについては、輸入通関手続の一層の迅速化・適正化を通じて貨物の到着から引取りまでの所要時間の短縮を図るとの狙いにより、いくつかの措置をとることが記述された。

#### d. 系列

##### (1) 対内直接投資

- ・海外からわが国への直接投資について、従前は事前届出制であったものを、原則事後報告で足りとする改正外為法を平成4年1月1日より施行している旨記述された。
- ・新たなコミットメントとして、外国投資家の便宜に資するため、対内直接投資に関する新制度、事後報告業種リスト等を盛り込んだ対内直接投資に関する手引を作成する旨が記述された。

##### (2) ディスクロージャー

新たなコミットメントとして、

- ① セグメント情報の開示に関して、セグメント情報の一層の開示が必要との観点から、投資者保護を更に充実させるための可能な措置についての検討状況を次回のSII会合に報告する旨記述された。
- ② 証取法違反行為に関して法人に対する罰則の抑止力を強めるため、情報開示の不履行や虚偽の開示等への罰則の強化を盛り込んだ証取法改正案が平成4年5月29日に可決・成立した旨記述された。

[米側措置]

#### a. 貯蓄・投資パターン

##### (1) 連邦財政赤字に関する進展

- ① 1993年度の財政赤字額の見積りは、1992年度予算教書における見積額に比べ増加し、特に構造的赤字が大幅に増加。
- ② 予算プロセス改革面の進展として、1990年包括財政調整法（OBRA90）が成立し、1995年度までの5年間で約5000億ドルの財政赤字削減を目指す。

##### (2) 金融面の安全性と健全性

「91年連邦預金保険公社（FDIC）改革法」の成立。

##### (3) 貯蓄及び投資に対する奨励措置

キャピタルゲイン減税、柔軟な個人退職年金口座の創設等の措置を議会に提案中。

##### (4) 長期的政策アジェンダ（新コミットメント）

貯蓄・投資の奨励、生産性向上の推進、生産と雇用の増加、生活水準の

向上を目指した長期的政策課題の提示。

(5) 義務的経費の上限

財政赤字削減のため、義務的経費についても上限額を設定する措置を1993年度予算教書において提案。

以上のような年次報告が発表された後、92年10月辺りから、日本において、外務省を中心に新たなフォーラムを作ろうという動きが浮上した。これに対し大蔵省は、マクロ経済政策の問題はG7等マルチ（多数国間協議）の場で取り扱われるべきであり二国間協議にはなじまないとの主張を展開したが、同年12月

<sup>19)</sup> アメリカにおいても、93年1月にスタートしたクリントン新政権の下、新たな協議の枠組み作りに向けての議論が始まった。この議論は、結局、後述の宮澤・クリントン共同声明の「既存のアレンジメント及び措置の実施」で述べられているように、「SIIの下でなされた具体的コミットメントは、必要に応じ、このバスケットに吸収される」ことで決着した。決着に至るプロセスは、93年5月、6月の次官級準備会合、同年7月7日から9日にかけて開催された東京サミット開催期間中の日米協議において、共同声明での合意を経て日米包括協議「金融サービス分野」協議及び同「保険分野」協議として引き継がれていくこととなった。

〔注〕

- 1) この過程につき、詳しくは、財務省財務総合政策研究所財政史室編『昭和財政史一昭和49～63年度』第7巻「国際金融・対外関係事項 関税行政」（2004年8月、東洋経済新報社）343-345ページを参照。
- 2) 江沢雄一「金融自由化と円の国際化は着実に進展－日米円ドル委フォローアップ会合を終えて－」（『ファイナンス』1984年12月号）。
- 3) 松尾良彦「我が国金融・資本市場自由化の現状と第三回円ドル委フォローアップ会合」（『ファイナンス』1986年1月号）。
- 4) 『大蔵省国際金融局年報』平成元年版 59-61ページ。
- 5) 『朝日新聞』平成元年11月9日夕刊、『北海道新聞』平成元年11月10日朝刊。
- 6) 『日本経済新聞』平成2年5月27日朝刊。
- 7) 『日経金融新聞』平成3年1月30日。
- 8) 『日本経済新聞』平成3年10月18日朝刊。

- 9) 久保田勇夫『日米金融交渉の真実』（2013年、日経 BP 社）80ページ。
- 10) 滝田洋一『日米通貨交渉 20年目の真実』（2006年、日本経済新聞出版社）337-339ページ。
- 11) 内海孚元大蔵省財務官口述。
- 12) 滝田前掲『日米通貨交渉 20年目の真実』351-353ページ。
- 13) 同上 355-356ページ。
- 14) 同上 357ページ。
- 15) 同上 359ページ。
- 16) 内海孚元大蔵省財務官口述。
- 17) 滝田前掲『日米通貨交渉 20年目の真実』365-366ページ。
- 18) 『国際金融年報』平成9・10年版（平成11年、金融財政事情研究会）54-65ページ。
- 19) 中平幸典元大蔵省財務官口述。

### 3 日米包括協議

#### （1）日米包括協議のスタートまで

新たな協議の枠組み作りに向けての議論は、1993年4月16日の宮澤首相とクリントン大統領の日米首脳会談において始まった。クリントン政権は、冷戦期が終了したことにより、アメリカにとっての国際関係の最重要課題は、これまでの安全保障問題から経済的利害に移ったことを強調した。そして、アメリカの経済的利害の確保のために、日本に対してマクロ政策での内需拡大と市場開放を強く要求した。同年7月の宮澤・クリントン会談で、貿易と投資の流れを促進できるよう、両国の抱える構造問題及びセクター別の問題に対して取り組む新たな枠組みを作ることが合意された背景には、このようなアメリカの国際戦略の転換があったのである。この合意を受けて、まず次官級の準備会合が持たれることになった。

日本側がこの準備を行っているさなかの同年5月半ば、アメリカ側から、不均衡是正の目標を作ろうという提案と、自動車・自動車部品、政府調達、金融・保険等の規制緩和、既存協定の遵守、日米協力という五つのバスケットを作ろうという提案がなされた。更に6月初めには、追いかけるように、包括協議のメカニズムについて具体的提案がなされた。その主たる内容は、第1に、経常収支の黒字を3年以内に対 GDP 比1.0% ないし2.0%に縮小させること、第2に、五つのバスケットを作ること、第3に、市場アクセスについて指標を設

定することであった。また、マクロ政策については、首脳会談を年2回開催し、半年ごとにレビューする、といったものであった。<sup>1)</sup>

この提案を受けて、協議メカニズムを決めるための日米間の次官級の準備会合が、93年6月11-12日、6月27-28日の2回にわたって、第1回は米国ワシントンD.C.で、第2回は東京で開催された。この準備会合では、マクロの数値目標を設定したいというアメリカ側と、数値目標はだめという日本側の主張が対立し続けたため、日米間の合意は実現されなかった。

協議は、同年7月7日から9日にかけて東京サミットの開催期間中にも続けられた。精力的な交渉の末、7月10日に宮澤首相とクリントン米大統領の共同声明が「日米間の新たな経済パートナーシップのための枠組みに関する共同声明」として発表され、日米協議のフレームワークが合意された。共同声明ではまず、年2回首脳会談を行うことが謳われた。次いで、「日本は、経常収支の黒字の十分意味のある縮小を中期的に達成」し、「意図して、力強く持続的な内需主導型の経済成長を促進する」。そして、「市場アクセスを増大するという中期的な目標を積極的に追求する」、「この関連で、日本はこれらの目的を実現するために必要に応じ財政・金融面での措置を含む諸措置を取る」という基本方針が明らかにされた。また、政府調達についても、「日本政府による調達を相当程度拡大する」ことが確認された。更に政府調達、保険市場、自動車産業の3分野が優先分野とされ、この3分野については、合意から6か月以内に市場アクセス問題に関する合意に達することができるよう最大限の努力を行うことも確認された。

ここで合意された「日米協議のフレームワーク」=包括協議の概要は、次のとおりであった。第1に、構造問題及びセクター別の問題については五つのバスケットで協議を行う。各バスケットは両国の次官級が議長となり、その下のサブバスケットについては両国の審議官、課長クラスが議長を務める。五つのバスケット及びサブバスケットは次のとおりである。①政府調達（コンピュータ、スーパーコンピュータ、衛星、電気通信、医療技術、バイアメリカン）、②規制緩和及び競争力（金融サービス、保険、競争政策・透明手続、流通及び規制緩和、米国の対日輸出努力・競争力強化）、③その他の主要セクター（自動車・自動車部品）、④経済的調和（投資、知的所有権、技術へのアクセス、企業間の長期的関係、貿易関連法制）、⑤既存のアレンジメント（SII、紙、ガラス、半導体、林

産物、外国弁護士等)。

第2に、環境、テクノロジー、人的資源開発、人口及びエイズの五つの分野については、「地球的展望に立った協力のための共通課題」として両国が協力して取り組むことになった。なお、94年5月には、子供の健康、麻薬、珊瑚礁、地域的地球変動研究の四つの協力分野が追加され、95年1月には更に、途上国の女性支援が追加された。第3に、協議の期限については、2年後に両国でこの枠組みにおける協議を延長するかどうかを決定することとした。

## (2) 包括協議の交渉状況

1993年7月18日の第40回衆議院総選挙の後、宮澤首相は、自由民主党（以下「自民党」）の分裂、総選挙結果の責任をとり退陣を表明した。同年7月29日には連立政権樹立に関する8党派覚書が締結され、同年8月9日、非自民党・非共産党の8党派連合による細川護熙内閣が発足した。このような政局の混乱の中、宮澤内閣末期に合意された日米包括協議の会合が実質的にスタートしたのは93年9月に入ってからとなった。9月以降、優先交渉分野を中心に検討する作業部会会合、次官級会合が累次開催され、協議が始まった。

この一連の作業部会会合、次官級会合の場でアメリカ側は、7月9日の合意の文言を盾に、再び数値目標を明示する要望を提出するとともに、我が国の財政政策についても大型減税、公共投資の拡大を迫るようになってきた。93年9月25日の日米蔵相会議では、アメリカ側はGDP比2%以下への経常黒字の縮小を持ち出し、11月19日に米国シアトルで日米首脳会談が開催された際も、「減税は大規模、長期的 (large enough, long enough) となることを希望する」、「数年にわたる刺激が必要ではないか」との見解を表明した。

翌94年2月3日、細川首相は、6兆円規模の減税を先行実施し、また、97年4月に消費税を廃止して税率7%の国民福祉税を創設するとの記者会見を行った。39か月の先行減税案の発表であった。アメリカ側は直ちに「日本が所得税減税を含む景気刺激策を発表したことを歓迎する。これは正しい方向に向けたステップである」との米財務長官のコメントを発表した。ところが、この構想は、日本の社会党の「国民福祉税構想」の反対によって撤回され、同年2月8日、経済対策閣僚会議を経て取りあえず1年限りの所得税減税を実施するという内容の「総合経済対策」が発表された。これに対してアメリカ側は、3年と

いていたのに後退だと批判を加えた。また、数値目標もなく客観的基準も明らかでないという批判も行った。アメリカ側では2月8日、全ての協議を中断せよという指示が各交渉担当者に出され、以後一切の協議は中止されることになった。

こうして2月11日の日米首脳会談では、優先3分野、政府調達、保険、自動車について合意に至ることができず、協議はしばらく冷却期間を置くということになった。細川首相は記者会見の場で、日米関係について「成熟した大人の関係を認識し合った」<sup>2)</sup>との見解を表明した。

その後日本政府は、2月から3月初めにかけて3回にわたり「対外経済問題閣僚懇談会」を開催し、対応策を検討した。検討の結果、基本的には、日本側が自らできることを自主的にやり、これを梃子に日米交渉の再開を求めるという方針がとられることとなった。この背景には交渉を早期に再開したいという外務省の強い要望があった。カンター USTR 代表が交渉再開の「ボール」は日本側にあると主張している、アメリカ側はスーパー301条を再開して対日制裁に出てくる可能性が高い、というのがその理由であった。大蔵省はこうした見方に与しなかったが、同閣僚懇談会ではそうした外務省の見方が取り入れられ、内閣官房で取りまとめが行われることとなった。

94年3月29日にこの取りまとめである「対外経済改革要綱」が発表となった。同要綱は、第1に、税制について、「所得税減税を含む税制改革については、6月中旬に結論が出されることとされている与党の協議も踏まえ、年内にその実現を図る」。なお、「平成7年分以後の所得税については、速やかに、税制全般の在り方について検討を加えて税制改革を行い、抜本的な所得税の減税を行うものとする」。第2に、公共投資について、「財源の確保を前提」として「公共投資基本計画の配分の再検討と増進を含めた見直しに着手し、6月を目途に取りまとめる」。第3に、経常収支黒字の縮小について、「GDP 比も平成4年度の3.4%をピークに次第に低下する傾向にある。…5年度には3.1%程度、6年度には2.8%程度となる」と、数値目標を明示しないとの前提に立って予想値を提示する方式をとった。

ところが、そうした自主的作業を進めているさなかの4月9日、細川首相は突然辞意を表明し、4月25日に内閣は総辞職してしまった。この間、4月16日には羽田副総理兼外相がカンター USTR 代表と会見し、協議再開に向けた話し

合いを行っていた。また、同月24日には、米国ワシントンD.C.で日米蔵相会談である藤井・ベンツェン会談が持たれ、日本は、同要綱の線に沿って6月中に結論を得て当本年中に関連法案を成立させる予定を強調していた。4月28日、羽田連立内閣が発足し、包括協議再開に向けての新体制がようやく整った。これを受けて、5月19日から24日に日本の林外務審議官を中心とする交渉団が米国ワシントンD.C.に赴き折衝が行われた結果、優先3分野における客観的基準について日米間で認識が共有され、協議再開の合意が得られた。

この後、包括協議は大きく様相を変え、もっぱら政府調達、保険、自動車、金融等の個別分野の交渉となっていった。また、マクロ政策は、包括協議と分離して日本の大蔵省とアメリカの財務省間の交渉にゆだねられることとなった。しかし6月23日、自民党は羽田内閣総理大臣不信任案を衆議院に提出。同25日、羽田内閣は総辞職し、同30日には村山富市自・社・さ（自由民主党・社会党・新党さきがけ）の連立政権が発足した。ここで、前政権が策定した「対外経済改革要綱」を引き継ぐかが問題となったが、種々の議論の末、この「対外経済改革要綱」は引き継がれることとなった。新政権成立の1週間後、ナポリ・サミットが開催され、そこでの日米首脳村山・クリントン会談において村山首相は、「新政権は、翌年も前政権が行ったと同規模の減税を実施する。公共投資計画の量的・質的見直しを行う。規制緩和を促進する。これらを通じ内需拡大努力を続ける」旨を表明した。こうして協議は再開され、保険、医療技術・電気通信分野では94年10月1日に、金融サービス分野では95年1月10日に協議は決着した。以下、大蔵省がもっぱら担った金融サービス分野、保険分野の協議における経過と決着の概要を見ることにしよう。

### （3）金融サービス分野協議の開始から中断まで

金融サービス分野については、日本側議長が大蔵省、アメリカ側議長が財務省となって作業部会が開催され協議が進められた。<sup>3)</sup> 作業部会の第1回会合は、1993年9月30日に米国ワシントンD.C.で開催された。作業部会は、94年2月の一時中断までの間に5回、再開後、95年1月の最終決着まで7回、合計12回開催された。

金融サービス分野協議開始の数か月前、大蔵省は「日米の金融問題への今後の取組方について」を取りまとめ、アメリカの対日金融市場開放要求について

の動き、日米金融問題と GATT ウルグアイ・ラウンド（UR）交渉の現状、UR 交渉の見通し等を分析した。そして、どのような論点が焦点になるかを検討し、およそ以下の4点が協議の焦点になると想定した。

- 1 社債市場における発行・引受に伴う種々の行政上の要件の緩和
- 2 年金市場へのアクセス改善
- 3 投信の規制緩和
- 4 外国為替関連規制の撤廃

実際に、金融サービス分野協議が開始されたときにアメリカ側から出されてきた要求は、日本側の想定どおり、この4点に関わる問題であった。協議は、93年10月、11月、94年1月と継続的に行われたが、94年2月上旬の日米首脳会谈による包括協議の全面的中断によって、金融サービス協議も中断となった。

#### （4）金融サービス分野協議の再開と難航

1994年2月の協議中断後、協議再開が模索され、上述の5月19～24日のワシントン折衝で再開が合意された。

94年7月に日本側議長が交代したことがきっかけとなって、アメリカ側より作業部会再開打合せのための議長顔合わせが打診され、8月上旬、東京で両国議長の事前打合せが行われた。この事前打合せに基づいて、9月10日、第8回（再開第3回）の会合が開催された。この会合に合わせ、アメリカ側議長ガイトナー財務次官補代理の上司であるサマーズ米財務次官も来日した。直接には、五つのバスケットの第2グループである「規制緩和及び競争力」項目の共同議長である財務官との打合せということであったが、協議の進行につき日本側にプレッシャーをかけるという意味合いも持たれていた。サマーズ米財務次官は、日本記者クラブで「米日金融関係」と題する講演を行い、竹下元首相とも面会して帰国した。9月の会合は実質的な進展はほとんどなかったが、アメリカ側から、既に日本側がアメリカの証券会社に対して認めている資産担保型社債（ABS）の発行につき、その事実を新聞発表してほしい旨の申入れがあり、日本側はこれを受け入れた。また、ほぼ同時に、金利先渡取引（FRA）及び為替先渡取引（FXA）の解禁についても新聞発表を行った。

第9回、第10回の会合においても協議はなかなか実質的に進展しなかった。<sup>4)</sup> 第9回の会合は10月27、28日に米国ワシントンD.C.で、第10回の会合は11月17、18日に米国ハワイで開催された。

10月の協議は「双方ともに相当に準備した会合であり、各テーマについて細かい議論が進められた。エネルギーの割には進展の少ない会合ではあったが、この種の会合で無用の紛糾の原因となることが多い相手国の制度への理解が進んだのは大きな収穫であった」<sup>5)</sup> という。実際、会合の前にベンツェン米財務長官より武村蔵相に送られた書簡でのアメリカ側の要求と日本側の立場との間には、まだかなりの隔たりが残されていた。

11月の会合に先立って開かれた大蔵事務次官室での対処方針会議では、次のような会話ががあったという。<sup>6)</sup> 「これだと、大変だなあ。これだけの人が行って、相手を怒らせて帰ってくるということでもいいのか。いずれにせよ（アメリカに対して）感触を出してやらないといけないんじゃないか」（事務次官）、「予算がらみの問題があり、ある程度、タイミングを睨んで考えないと…。やる以上は、腹を固めないといけない。省内の状況を聞いてみると、主張することはもう少し主張しないと、妥協を考える段階にならないということもあるようだ。結果として、横ならびということになり、ゼロ回答的なものになるようだ」（財務官）、「各局から、タマが出てこないの、なかなか苦しいところもある。〔今回の会合は〕何らかの形でメリハリがないともたないと思っている」（大蔵省国際金融局次長）。

第10回の会合が開催されたのは、こうした状況においてであった。「今回の協議において、米国側は、日本側の米国側要求項目に対する反論に対し、米国側が重視する項目については仔細な議論を展開する一方で、日本側としても、米国側の主要項目ではない項目についてはあえて反論を行わず、問題の顕在化を避けた。この結果メリハリのある協議となり、主要な項目を集中的に議論することができ、相互の考え方について理解が深まったものと考えられる。〔もっとも〕米国側は、日本側の反論に対して、冷静な議論を積み重ねたが、今回の会合において、米国側の主要な関心事項につき、予想していたほどの進展が見られないことに相当ないら立ちを示していた」<sup>7)</sup> というのが会合の概要であった。日本側の最終決断が迫られているということがこの会合で明らかとなった。

こうして第11回の会合が94年12月7日から9日にかけて東京で、最後の第12回の会合が12月28、29日に米国シアトルで開催された。第11回の会合で協議は一挙に進展した。進展の内容は、①米側の要請事項のうち投資信託については、最終報告書の文言につき米側との間で実質的にほぼ決着した、②厚生年金基金に対する投資顧問のアクセスの拡充、証券の範囲の拡大、越境取引の事後届出制への移行等の問題について日本側の検討状況を説明し、今後は最終報告書の案文を作成した上で米側との調整を行っていくこととなった（ただし、内容的には、日米間に意見の相違が残されている部分もあり、決着までには相当程度の協議を要する可能性がある）、③年金福祉事業団への投資顧問会社のアクセスについては、予算編成の過程で結論を出す旨説明したところ、米側からは、本件が満足できる決着に至らなければ、本協議は成功裡に決着したとはいえないことを認識し、日本側において早急に調整の上、検討内容を前広に〈十分な時間的余裕をもって、早目に〉協議ありたい旨要請があった、④日本側の要請事項についても意見交換を行い、以後、案文による協議を行っていくこととなった、⑤その他、米側が最終報告書に盛り込みたいとの要請を行っている「透明性の確保（行政手続法の適用等）」、「競争政策（独占禁止法関係）」等についても案文の詰めを行った、の5点であった。<sup>8)</sup>

アメリカ側は年内の決着を強く望んでいたため、最後の会合は94年12月28、29日に開催された。94年2月の協議中断の主たる理由とされていた「客観的基準」については第11回の会合でも議論されなかったため、これを早急に調整の上、12月末の会合に臨むことになった。日本側議長とアメリカ側議長との間の密接で頻繁な事前調整の上で持たれた第12回会合では、ほぼ最終合意に達したものの、合意文書の確定には至らなかった。このため、年明けから連日、日米の両議長、日本の大蔵省国際金融局長と米財務省次官補、大蔵省財務官と米財務省次官の連絡・調整が続けられた。

特に焦点となった客観性基準については最後までもつれたが、日本側がアメリカ側の要請を受け入れることを年明けに決断し、ようやく95年1月10日、中国・北京に出張中の武村大蔵大臣とニューマン米財務長官代行の電話会談で、日米金融サービス分野協議は最終決着となった。翌11日のフィナンシャル・タイムズ紙は、「日米が東京市場の開放につき合意」との見出しで、「日米両国は昨日、日本の年金基金、投資信託及び社債市場への外国金融機関のアクセスを

改善することに合意した。本合意により、①外国の投資顧問会社による年金福祉事業団の資金運用への参加を認める、②年金の受託機関に課されている資産配分規制を緩和する、③デリバティブ等の金融新商品導入手続の見直しを行う、④社債市場への外国証券会社の参入を拡充する、といった措置が日本側より実施されることになる」と報じた。

### （５） 金融サービス分野における決着の概要

日本側措置、アメリカ側措置それぞれについて決着の概要を見ると、次のとおりであった。

#### 〔日本側措置〕

##### （１） 年金資産運用

- ① 年金福祉事業団の資金運用事業につき、指定単（単独運用指定金銭信託）の枠組みの中で、投資顧問会社の参入を認める、運用機関側に課せられた資産配分規制を、年金福祉事業団の規制に改める。
- ② 厚生年金基金の自主運用の際、設立後８年とされているがこれを３年に短縮する、基金の自主運用枠（現行1/3）の段階的な拡大を行う。
- ③ 共済年金の年金資金の運用について、投資一任契約付特定金銭信託の方法による投資顧問の参入を認める。

##### （２） 投資信託

- ① 投資信託委託業務と投資一任業務の併営を一定の要件の下に認める。
- ② 投資信託の資産運用に関する規制を抜本的に緩和する。

##### （３） 証券

- ① いわゆる新商品のうち、証取法上の有価証券に該当するものを確認（一定の海外パススルー証券、他社株転換可能債、海外ストリップス債等）する。
- ② 有価証券の定義に関する手続を明確化する。
- ③ 適債基準等を抜本的に見直し、緩和プログラムを95年３月末までに公表する。

##### （４） 越境資本取引

- ① ユーロ円債、サムライ債等の発行について、包括許可制度を95年３月末までに導入する。
- ② 非居住者民間ユーロ円債に係る還流制限を、国内債の適債基準の規制緩

和と併せて撤廃する措置を95年3月末までに公表する。

- ③ 一定の基準を満たす事業法人に対して、1億円相当額超のポートフォリオ投資のための外貨建海外預金の開設を包括許可する。
- ④ 本邦投資家が本邦にある証券会社から購入する外貨証券の利金及び償還金の受取円貨確定のための通貨スワップを解禁する。

[米側措置]

米側は、今回の協議の決着に当たり、次のような外国銀行及び証券会社の取扱いの改善につながる措置等を表明している。

(1) 投資信託

外国投資信託の米国市場へのアクセスに課されている諸制約に関し、可能な追加的措置の検討をSECに促す。

(2) 証券業務

米国証券外務員試験の簡素化、連邦法と州法の証券登録義務の調和を図る。

(3) 銀行業務

銀行の州際業務に係る内国民待遇の保証等、米国における外国銀行の取扱いを改善する。

[透明性及び手続上の保護]

今回の決着に当たっては、透明性の確保の観点から、わが国は、次の点を確認している。

- ① 金融サービス分野に、行政手続法の適用があること
- ② 外国金融機関等に対して、金融サービスに係る政府の諮問機関への意見陳述の機会が確保されていること
- ③ 外国金融機関等に業界団体への参加機会が付与されていること
- ④ 外国金融機関が、本邦金融機関と同様に金融サービスに係る行政措置に関する情報へのアクセスが確保されていること等

[競争政策]

今回の決着に当たって、わが国は、金融サービス分野についても、他の分野と同様に、独占禁止法が厳格に適用されること等を確認している。

この後、フォローアップ会合は、1995年5月、96年2月、97年3月、97年10月の4回開催された。第4回のフォローアップ会合では、①措置の実施状況のレビューに加え、②日本における金融システム改革の進捗状況、③アメリカの金融市場における最近の進展等について意見交換が行われた。

## (6) 保険分野協議の経過

保険分野については、1993年9月19日に米国ハワイで第1回協議が行われ、94年2月初めまでの間に計8回の協議が、おおむね月1回のペースで開催された。しかしながら、客観的基準等を巡って理解が一致せず、94年2月11日の日米首脳会談までに決着させることができなかった。既に見たように、アメリカ側からの交渉中止の表明によって、包括協議は一時中断を余儀なくされた。

その後、94年5月、包括協議の再開が合意され、同年6月1、2日の東京における協議を皮切りに計3回の会合が同年7月のナポリ・サミットまでの間に開催されたが、依然、最終的な決着には至らなかった。8月末以降、5回にわたる精力的な協議が行われた結果、10月1日、IMF・世銀総会でスペイン・マドリードに出張中の武村大蔵大臣とカンター米USTR代表との間で電話会談が行われ、保険分野協議はようやく決着した。決着の内容は両国政府の文書（94年措置）として取りまとめられ、10月11日、両国政府間で署名された。<sup>9)</sup>

## (7) 保険分野協議合意文書（94年措置）の概要

合意文書は、①我が国保険制度の規制緩和、②第3分野の相互乗り入れ、③透明性の向上、④競争政策、⑤米国保険市場における米側措置、⑥措置の評価のための客観的基準の6項目から成っていた。

①は更に、保険の商品・料率認可の自由化・弾力化と保険ブローカー制度の導入の二つに分けられる。前者については、保険商品の内容や料率に関して、従来の認可手続を簡素化し、認可は基本的事項のみとして細部については届出のみで足りることとする（ファイル・アンド・ユース制）、損害保険料については、標準料率及び自由料率の適用範囲を拡大する、相当と認める場合は日本国外で収集されたデータの使用を許容する、現在進められている保険制度改革の一環として、契約者保護の面で問題が少ないと判断される特定の商品分野については事前認可制を緩和する、外国保険業者の直接保険引受けを一部自由化する、といった内容が合意された。後者については、従来我が国では認められていなかった、保険会社の委託を受けることなく契約者と保険会社の仲立ちをする保険ブローカー制度を導入する、という内容が合意された。

②の第3分野の相互乗り入れについては、従来の保険業法では、引き受けるリスクや保険期間の差異から生命保険（生保）と損害保険（損保）の兼営は禁

止されてきた。また、生保と損保（生損保）の中間的分野に当たる傷害・疾病・介護を対象とするいわゆる第3分野の保険については、実務的取扱いとして、生保は疾病を中心に定額制に、損保は傷害を中心に損害補填性にそれぞれ留意することが求められてきた。しかし、1980年代後半以降、第3分野における生保と損保の商品に同質化の傾向が現れ、また、兼営禁止の根拠であるリスクや保険期間の差異に縮小の傾向が現れてきた。こうした状況を踏まえ、保険制度改革においては、両事業の競争促進を通じ事業の効率化を進め、利用者ニーズへの的確な対応を図る観点から、子会社による生損保の兼営を可能にするとともに、第3分野については相互の乗入れを進めることとされた。

ところが、他の分野では自由化を強く主張するアメリカ側が、この分野では既得権益の擁護、規制緩和の進展を遅らせ、第3分野の商品展開を制限することを強く主張した。その理由は、アメリカ系保険会社は第3分野の経営依存度が高いことから、日系の大手保険会社がこの分野に参入することによって、アメリカ系保険会社の市場シェアが低下することを懸念したためである。結局、合意文書では、第3分野の相互乗入れについて、「生命保険及び損害保険分野における相当程度の部分の規制緩和がなされないうちは、そのような自由化が実施に移されないようにする意図を有する」、「(子会社を通ずる参入については) そのような急激な変化を避けることが適当である」といった文言が挿入されることとなった。

③については、免許や商品認可基準を明確化すること、保険制度改革について外国保険会社から意見を聴取することが明記され、④については、系列取引の問題について、独立の研究機関に調査を依頼すること、公正取引委員会による調査を行う用意があることなどが明記された。また、⑤については、州別に異なっている規制をできる限り調和させるようにアメリカ政府が努力すること、州規制そのものに幾つかの問題があることが指摘された。⑥については、これらの実施状況や進展の度合いについて一定の定性的基準、定量的基準に基づいて評価することが確認された。

## （８） 合意文書の解釈を巡る日米の相違

保険分野の合意（94年措置）に関して、改正保険業法が1995年6月に公布、96年4月に施行され、これに伴う諸措置（料率等の届出制の導入、付加料率アド

バイザリー制度の導入、ブローカー制度の導入等）も全て履行された。しかし、アメリカの従来からの関心事項であった第3分野への生保会社と損保会社の相互参入については、両国の立場が異なるため再協議が必要となった。

日本側の主張は、合意文書上、生保会社と損保会社が子会社方式により相互参入する場合、本体方式と異なり、第3分野への参入は基本的に自由である。ただし、一定の場合には「激変緩和措置」（=子会社の一定期間の参入制限）を講ずることとされ、この趣旨は改正保険業法の附則に明記されている。また、「商品の新規あるいは拡大された導入」については、医療保険やガン保険は含まれるが、傷害保険は明治時代から国内外の損保会社が等しく取り扱ってきた商品であり、これは激変緩和措置には含まれない、というものであった。

これに対しアメリカ側は、第3分野への子会社参入は、主要分野の規制緩和が不十分な現状では激変を招くので認められない。また、大手生損保会社の子会社は大手生損保会社と同様に扱われ、第3分野業務は認められない。合理的期間は3年間というものであった。この解釈の相違は、95年9月措置に盛り込まれたフォローアップ協議の前後から決定的となった。96年4月には改正保険業法が施行されること、その後、生損保会社の子会社設立が予定されていること等により、本問題の解決のための精力的な協議が95年12月以降再開されることとなった。以下、第2章で記述される平成7～12（1995～2000）年度の時期に重なるが、保険協議分野の決着までをこの章で述べておくことにする。

### （9） 保険分野再協議の経緯と決着（96年補足的措置）

1995年12月から96年10月末までの間、様々なレベルで15回に及ぶ事務レベル協議が行われた。協議の論点は多岐にわたったが、柱は、①主要分野における規制緩和措置の内容、②子会社の第3分野業務への参入時期及び激変緩和措置の内容、③激変緩和措置の解除のメカニズムの3本であった。しかし、外国保険会社に対する第3分野での手厚い保護と主要分野での差別化の即時許容を求めるアメリカ側と、改正保険業法にのっとって主要分野と第3分野を共に包括的かつ段階的に自由化しようという日本側との隔たりはなかなか縮まらなかった。

この間、日本国内では生損保の子会社が設立され、96年8月下旬には免許が付与された。9月末の米国ワシントンD.C.における久保蔵相とバシェフスキー

米USTR代表代行との会談では、実際に付与すべき免許条件についての協議が行われた。その結果、我が国としては生損保子会社の第3分野参入を年内は実質的に制限する一方、交渉の期限を12月15日とすることが確認され、また、決着がつかない場合は、97年1月以降、子会社の第3分野業務の開始を認める方針である旨を通告した。11月7日、金融システム改革のイニシアティブが橋本首相より提示され、2001年には金融システム改革を完了させる方針であることが明らかとなった。このため、第3分野の激変緩和措置も、遅くとも2001年には終了させることが必要となった。96年11月中旬から再開された事務レベル協議では、この金融システム改革との整合性も課題となったのである。

協議は、96年12月6～7日及び14～15日に行われた三塚蔵相とバシェフスキー米USTR代表代行との間の閣僚協議によりようやく決着した。日本側の最終提案は7日になされ、これは主要分野における大胆な自由化提案を含むものであった。アメリカ側の最終提案は14日になされ、これもかつてない柔軟性を示すものであった。こうして15日、三塚蔵相とバシェフスキー米USTR代表代行の間の電話会談で最終的に決着した。決着の内容は、「日本国政府及びアメリカ合衆国政府による保険に関する補足的措置」（96年補足的措置）として、12月24日、斉藤駐米大使とバシェフスキー米USTR代表代行との間で署名された。<sup>10)</sup>

96年補足的措置の概要は次のとおりであった。

(1) 主要分野の規制緩和

- ①火災保険の付加率アドバイザー制度の最低保険金額の引下げ
- ②届出制の対象拡大
- ③差別型自動車保険の認可
- ④算定会制度の抜本的改革

(2) 子会社による第3分野への参入

①生命保険会社の子損保会社

以下の激変緩和措置を講じた上で、97年1月1日から傷害保険の販売が認められる

- ・企業経営者のための非営利団体を通ずる傷害保険の販売禁止
- ・旅行代理店を通ずる国内・海外旅行傷害保険の販売禁止
- ・学校法人等を通ずる学生向け傷害保険の販売禁止
- ・通販による傷害保険の販売禁止

・積立傷害保険の販売禁止

②損害保険会社の子生保会社

激変緩和措置として、医療単品保険及びガン単品保険の販売を禁止、特約給付費率の制限維持

(3) 激変緩和措置の解除

大蔵省は、以下の基準が全て満たされてから2年半後に激変緩和措置を解除する。大蔵省は2001年までに激変緩和措置を解除する意図を有しており、このため、主要分野の規制緩和を遅くとも98年7月1日までに実施する。

この96年補足的措置締結後、保険分野での合意に関するフォローアップ会合が半年ごとに開催されることになった。これを受け、97年6月12日に東京、98年1月23日にワシントンでフォローアップ会合が開催された。ワシントンの会合では94年措置及び96年補足的措置の実施状況がレビューされ、両政府が措置を規定どおりに相当程度実施していることが確認されるとともに、両国保険市場の状況についても意見交換が行われた。

〔注〕

- 1) 中平幸典元大蔵省財務官口述。
- 2) 『日本経済新聞』平成6年2月13日朝刊。
- 3) 議長は、日本側は、1994年7月までは、榊原大蔵省国際金融局次長、それ以降は久保田大蔵省国際金融局次長が務めた。アメリカ側は、94年2月までは、米財務省のニューマン財務次官補代理が、それ以降は、ガイトナー財務次官補代理が務めた。細見真「日米包括協議・サービス分野の決着について」(『ファイナンス』1995年2月号)。
- 4) 久保田勇夫『日米金融交渉の真実』(2013年、日経BP社)128-151ページ。
- 5) 同上130ページ。
- 6) 同上133-135ページ。
- 7) 同上142ページ。
- 8) 同上156-157ページ。
- 9) 神崎康史「日米包括協議(保険分野協議)の決着の概要」(『ファイナンス』1994年11月号)。
- 10) 市川健太・宮原隆「日米保険協議について」(『ファイナンス』1997年2月号)。

## 4 WTO 金融サービス分野協議

WTO は、戦後46年にわたって世界貿易を律してきたGATTを発展的に継承した国際機関であり、ウルグアイ・ラウンド交渉の末、「WTO（世界貿易機関）を設立するマラケシュ協定」により、1995年1月1日に設立された。WTOの所掌範囲は、従来のGATTの枠組みにおけるモノの貿易に加えて、サービス貿易や知的財産権の貿易的側面等の分野にもわたっており、このうちサービス貿易の一分野として金融サービスも対象となった。

### （1）金融サービス交渉の経緯

WTO 金融サービス分野交渉の経緯を、時系列にごく簡単に概観すると以下のとおりであった。1986年9月にGATTの下、プンタ・デル・エステ（ウルグアイ）閣僚会合において、新たなラウンド交渉（ウルグアイ・ラウンド）の開始が決定された。なお、GATTのラウンド交渉としては初めて、サービス貿易が交渉の対象に含まれることとなった。ウルグアイ・ラウンドが継続する中、91年12月に、GATT貿易交渉委員会（TNC）ダンケル議長より、これまでのウルグアイ・ラウンド交渉の成果と議長による裁定を取りまとめた最終合意文書案（ダンケル・テキスト）が提示された。同テキストにおけるサービス分野の規律の枠組みは、最恵国待遇を原則としつつ、各国が自由化義務をオファーするというものであり、金融サービス分野については、同テキストが最終的にほぼそのまま合意されることとなった。続いて、92年1月、サービス各分野における各国の具体的な自由化、義務の確定について交渉を進めるため、初期コミットメント交渉が開始された。

93年6月、東京四極閣僚会合において、我が国はウルグアイ・ラウンド交渉への積極的な取組みを他国に先駆けて示す観点から、厚生年金基金の資産運用への投資顧問業者の参入機会の拡大、保険に関する規制緩和等を含む金融サービス分野の自由化義務についての貢献策を提示した。93年10月、アメリカは、アメリカから見て金融市場の開放が不十分な一部の国を差別的に扱うための最恵国待遇に関する例外登録を行うこと（いわゆるツー・ティア・アプローチ）を示唆したが、これは各国の反発を招くこととなった。93年12月、GATTのサザーランド事務局長は、各国が最恵国待遇を供与し、交渉中の自由化義務のオ

ファーを維持するが、金融分野については、協定発効後4～6か月の間にその見直しを認めるとの妥協案を提示した。各国は、このラインで妥協を図った結果、ウルグアイ・ラウンド交渉が終結した。

交渉終結後の94年10月、金融サービス貿易委員会が設立されるまでの間、二国間交渉の進展をモニターするためのフォーラムとして金融サービス暫定グループが設けられた。95年1月にWTO協定が発効し、同年3月に、金融サービス暫定グループを引き継ぐ形で、金融サービス貿易委員会が設立された。95年7月末には、アメリカを除く各国の間で、97年12月末までの間、最恵国待遇(MFN)に基づく自由化約束を行うことを内容とする暫定合意が成立し、日本、EUを含む主要国がMFNと、より改善された自由化の約束を行った。なお、97年12月31日より遡る60日間に、各国は、MFN及び自由義務に関する約束について見直すことができることとされた。

## (2) 金融サービスに関する規律の枠組みと特徴

金融サービスに関する合意文書としては、「サービスの貿易に関する一般協定」に加え、金融に関し協定の一部を構成する二つの「附属書」、交渉参加国の閣僚の政治的な意思表示である「閣僚決定」、それに従う旨を表明した国(我が国を含む先進国等)のみを拘束する「了解事項」がある。

- ① サービスの貿易に関する一般協定…各国が、金融を含むサービス分野に関し、最恵国待遇(他の全ての加盟国との平等な取扱い：MFN)を原則としつつ、各国が提出した「約束表」に記載されている分野について、市場アクセスの自由(他の加盟国のサービス及びサービス提供者に対し、参入制限等をしないこと)、及び内国民待遇(内外無差別)を保証する義務などを定めたもの。
- ② 金融サービスに関する附属書…金融サービスの定義や金融分野についての特則を定めたもの。代表的な規定は、信用秩序を維持するという目的のための規制を容認すること。各国は、約束表に留保しなくても金融分野において、信用秩序を維持するという目的のための規制を維持することができる。また、紛争解決については、「金融の問題に関する紛争のための小委員会は、紛争の対象となっている特定の金融サービスに関して必要な専門的知識を有するものとする」との規定をおいている。

- ③ 金融サービスに関する第二附属書…協定発効後6か月以内の、金融サービスに関する自由化約束の見直しを定めたもの。
- ④ 金融サービスに関する決定…94年4月のマラケシュにおける閣僚会合において、交渉参加国の閣僚が、金融サービスに関し、各国は原則としてMFNベースで自由化義務をオファーし、ウルグアイ・ラウンド協定発効後6か月以内に自由化約束の見直しを行う旨政治的に決定したもの。
- ⑤ 金融サービスに関する約束に関する了解事項…加盟国が、その希望するところにより、「サービスの貿易に関する一般協定」とは別途了解された、より高い自由化の基準に従い、金融サービスの分野における自由化を約束することができる旨を定めたもの。

金融サービス分野における規律の特徴としては、以下の4点を指摘することができる。第1に、「サービスの貿易に関する一般協定」においては、各国は、約束表でオファーした分野についてのみ市場アクセス及び内国民待遇に関する自由化義務を負うこととなっているが、一般協定に加え、「金融了解」に従うことを表明した場合は、明示的に留保した部分以外は、金融分野について自動的に自由化義務を負うことになる。第2に、MFNは、GATT以来のマルチの貿易協定上の大原則となる義務であり、モノの分野については例外が認められていないが、サービス分野については、例外登録により、限定的にそれからの逸脱が可能である。第3に、一般協定が規定する市場アクセスの義務は、事業者の市場への参入を阻害しうる全ての規制を禁止しているわけではない。具体的に禁止されている措置は、(i)サービス提供者の数の制限、(ii)サービスの取引総額又は資産総額の制限、(iii)サービス提供者が雇用する人数の制限、(iv)外国資本の参加の制限等に限定されている。第4に、各国は、約束表によって市場アクセスの義務及び内国民待遇義務についてのコミットを行うが、これらの対象とならない措置に関しても追加的にコミットし、約束表に記載することができる（アディショナル・コミットメント）。

### （3）WTO 金融サービス交渉の決着と結果の概要

1996年12月のWTOシンガポール閣僚会議での暫定合意に基づき、暫定合意の恒久的な合意に向けた交渉が97年4月から再開されることとなった。交渉は

97年4月から12月まで7回に及んだ。期限間近の97年12月にはアジアの新興市場諸国も自由化約束を改善したオファーを提出し、恒久的な合意を形成するべきとの雰囲気が急速に高まった。しかしながら、アメリカは、交渉期限の直前まで我が国のほか一部途上国に一層の改善を要求し、受け入れられない場合は交渉からの離脱をも示唆した。我が国としては、他国が動く余地のない中、交渉全体を成功させるため、日米保険協議の成果を全面的にWTO上の約束とする決断を12月12日の深夜に行った。これを受けて、交渉は同月13日未明に妥結した。

交渉の結果、70か国もの国の参加を得て、ウルグアイ・ラウンド以降、3度目の交渉にして金融サービス分野におけるMFN原則に基づいた恒久的な合意を達成することができた。我が国は、改正保険業法の施行に伴い、国際海運及び商業航空についての越境保険取引の解禁、保険仲立人（ブローカー）の拠点設置の解禁、外国保険支店のみに課せられていた「円建て」の資産保有義務の撤廃を行ったほか、改正外為法を踏まえ、98年4月以降、現行の為銀主義・許可制度等の下での市場アクセスや对外投资に関する一切の制限を撤廃する等の改善を行った。また、第3分野の激変緩和措置等を含む日米金融協議及び日米保険協議の成果を盛り込み、95年時に比べて大幅に自由化約束を改善した。これにより、我が国の約束表は、アメリカやEUのそれよりも留保する点の少ない、かつ最も厚みのある追加的約束が盛り込まれた、先進国の中でも最も水準の高いものとなった。<sup>1)</sup>

#### 〔注〕

1) 『国際金融年報』平成9・10年版（平成11年、金融財政事情研究会）76ページ。

### 5 その他の二国間協議等<sup>1)</sup>

以上のような一連の日米協議、WTO金融サービス分野協議と並行して、1984年の日米円・ドル委員会以降、イギリス、西ドイツ、フランス、イタリア、カナダ、スウェーデン、EC委員会との間で次々と二国間金融協議が行われた。当該期におけるこれら金融協議の概要につき、以下、簡単に見ておくことにする。<sup>2)</sup>

## (1) 日英金融協議

日英金融協議は、日本側は大蔵省財務官とイギリス側は大蔵次官を共同議長として1984年10月以降、97年までの間に15回の会合が開催された。本巻の対象時期である89年度以降の開催日時と開催場所は次のとおりで、80年代後半はほぼ年2回開催されていた協議は、90年代にはほぼ年1回となった。

|        |                    |
|--------|--------------------|
| 第9回会合  | 1989年11月16日（於 東京）  |
| 第10回会合 | 1990年6月7日（於 ロンドン）  |
| 第11回会合 | 1991年3月26日（於 東京）   |
| 第12回会合 | 1992年1月21日（於 ロンドン） |
| 第13回会合 | 1993年1月26日（於 東京）   |
| 第14回会合 | 1994年5月6日（於 ロンドン）  |
| 第15回会合 | 1997年1月13日（於 東京）   |

90年6月の第10回会合では、日本側、イギリス側それぞれの金融市場における特記事項について説明がなされた。日本側の特記事項は、①インターバンク市場、②金利の自由化、③国債市場、④国内CP市場の整備、⑤東証の委託手数料、⑥証取法の改正、⑦先物及びオプション市場等であった。イギリス側からは、EC統合（欧州統一市場）の動き、SIB（英国証券投資委員会）のルール改正について説明がなされた。その後、日本側より、日本の地方銀行のロンドンでの銀行免許取得の進展を評価しつつ、世界の3大金融市場の一つであるロンドンにおける支店設置の要望が多く寄せられている旨述べ、イギリス側にその見通しを問うた。これに対しイギリス側より、免許については、営業活動がロンドン市場に相応しい内容ならば早い処理に努め、予期せざる事態のない限りこれを進める旨回答がなされた。また、日本側より、ユーロ・スターリング・ポンド債の主幹事開放問題の善処が強く求められたところ、イギリス側より、日系証券会社への主幹事開放が新しい調達者、投資家をもたらし市場を拡大するという点があれば、更に検討する用意がある旨回答がなされた。

イギリス側の対応は迅速で、翌年3月の第11回会合時点までに多くの改善がなされた。第11回会合において、日本側は、イングランド銀行（BOE）が日系証券会社に日系企業の起債の主幹事を認めたことを高く評価しつつ、更に非日

系企業の起債についての主幹事開放を要望した。これに対しイギリス側からは、非日系企業を含む全ての起債について主幹事を認めることは、日系証券会社の市場における展開をモニターした上で比較的早い時期に決定したいとの回答がなされた。また、日本側から、邦銀のロンドン支店開設の進展を評価したところ、イギリス側から、開設済の邦銀の経営状況は良好であり、引き続き邦銀の免許申請については迅速に処理するつもりである旨の発言がなされた。そしてイギリス側からも、日本の厚生年金基金の運用規制緩和について要望が出された。これに対し日本側から、具体的なタイム・テーブルは持っていないが、見直すべき点は見直していきたいとした上で、現状について説明を行った。また、投資信託、保険市場についても幾つかの質問がなされ、日本側から回答を行った。このほか、イギリス側から、EMU（欧州経済通貨統合）、EC 金融市場統合についてイギリスの立場の説明がなされ、日本側からは、金利規制緩和、短期金融市場、国債市場、金融派生商品市場（先物・オプション市場等）、金融制度改革についての説明が行われた。

92年1月の第12回会合では、日本側から、金利規制緩和、短期金融市場、債券市場（国債）、金融制度改革について説明が行われ、イギリス側からは、EC 第2次銀行指令の発効に備えた国内法制上の準備について、イギリス国内での検討状況の説明がなされた。続いて、日本側から、非日系企業によるユーロ・スターリング・ポンド債の起債についての日系証券会社への主幹事開放につき要請した。これに対しイギリス側は、近い将来、完全な自由化を考えている旨応答した。また、日本側より BCCI 事件<sup>3)</sup> に関連して多国籍銀行の監督についてこれまで以上にイギリス側と緊密な連絡を行い、協調していきたい旨の発言を行い、これに対しイギリス側より、同事件を教訓にして、多国籍銀行に対する監督の在り方を引き続き検討していきたい旨の発言があった。また、イギリス側より、外資系投資一任会社について、92年初めより、最小契約資産額が10億円から5億円になったこと、外貨建資産の運用が70%まで可能になったことについての謝意が述べられるとともに、厚生年金基金連合会における英系投資一任会社の実績についての質問が提出され、また、投資一任会社の参入がニューマナーに限られている点等についての質問がなされた。これに対し、日本側より、90年4月から投資一任会社も厚生年金基金の運用機関となったが、英系証券会社も厚生年金基金連合会の年金資産運用に参入している。また、投

資一任会社の参入がニューマナーに限定されている点については、まずニューマナーの運用から参入を認め、実績を積み重ねることで基金の信頼を獲得してもらうのが適当との判断によるものである等の回答を行った。そのほかにも、保険市場、投資信託、円建債主幹事の開放についても質疑応答がなされた。

93年1月の第13回会合では、日本側から、資産価格の低下に伴い金融機関が直面する諸問題を「金融行政の当面の運営方針」及びその実施状況として説明し、更に、金融制度改革と資本市場改革の進展状況、検査・監視体制の見直し、預金金利の自由化、保険事業の在り方の見直し等につき説明した。これに対しイギリス側は、①「金融行政の当面の運営方針」及びその実施状況、②保険市場について保険審議会答申の実現に向けてのプロセス、③年金、投資顧問等に関心が寄せられた。また、イギリス側から、イギリスにおける EC 指令の実施、自主規制機関運用の見直し、ERM からの一時離脱とマーストリヒト条約の批准への進展等につき説明が行われた。更に、EMU の見通し、ウルグアイ・ラウンド金融サービス交渉等の国際問題についても若干の議論が行われた。

94年5月の第14回会合では、日本側より、金利自由化の進展状況、金融改革法案の状況、証券市場の動向、金融派生商品、規制緩和の進展状況等の説明が行われ、イギリス側からは、金融派生商品、長期金利、債券市場の動向、OEIC と呼ばれるオープン・エンドの投資信託導入の検討状況、クレスト (CREST) と呼ばれる証券取引決済システムの導入の検討状況につき説明があり、証券会社の監督権限が大蔵省へ移ったことにつき簡単に言及があった。続いて日本側より、EU の資本市場統合に関して在英日系金融機関の扱いについて、また、同年2～3月に債券相場が急変動した局面でのマーケット・プレーヤーへの影響等についてイギリスの金融監督当局の考えを聞いた。イギリス側からは、日本の保険制度改革の現状についての質問があり、日本側から95年中に国会提出予定の保険改革法案の基本的な考え方や保険審議会の答申の内容等を詳細に説明した。また、年金基金の運用についての質問があり、これについては、ウルグアイ・ラウンドを踏まえて厚生年金基金の運用対象を拡大する措置を国会に提出済であることの経緯を説明した。更にイギリス側から日本における民営化 (JT、JR) の進捗状況についての質問があり、イギリス側から、イギリスにはこれまでに行ってきた民営化のノウハウがあるので意見交換を行っていきたい、との発言があった。

この会合後はしばらく日英金融協議は行われなかったが、97年1月、3年ぶりに会合が開催された。第15回会合では、日本側からは、日本の金融システム改革の進展状況、外為法改正、年金資金運用に係る規制緩和、保険市場の自由化、日本の銀行法の改正、ユーロ円債の利子非課税等についての説明がなされ、イギリス側からは、イギリスにおけるビッグバンが金融資本市場に与えた影響、金融資本市場の監督の強化、CREST、電子マネー、証券投資委員会及び自主規制団体の再編成等について説明がなされた。また、EMU、インフラ開発への民間資金の活用、WTO 金融サービス交渉、ASEM（アジア欧州会合）蔵相会合等についても意見交換が行われた。

## （2）日独金融協議

日独金融協議は、日本側大蔵省財務官とドイツ側大蔵次官を共同議長として1985年6月以来、97年5月までの間に7回の会合が開催された。第3回以降の開催日時と開催場所は次のとおりであった。

- 第3回会合 1986年10月4日（於 アメリカ・ワシントン D.C.）
- 第4回会合 1991年12月17日（於 東京）
- 第5回会合 1994年5月5日（於 ドイツ・ボン）
- 第6回会合 1996年5月22日（於 東京）
- 第7回会合 1997年5月6日（於 ドイツ・ボン）

86年10月の第3回会合では、西ドイツ側から、①会合時点の金利動向、②有価証券取引税の廃止の見通し（ただし、この後、廃止は見送られることとなった。）、③連邦債引受シ団への外銀現法の参加の実現、について説明がなされ、日本側からは、①金融自由化の進展状況、②証券の発行・流通市場の整備状況、③ユーロ円市場の自由化状況等につき説明した。続いて、西ドイツ側より、日本国内に支店を持つ西ドイツ系の銀行（在日独銀）の資金調達環境について、日本市場における小口預金金利の自由化、インターバンク市場の諸慣行（有担原則、短資業者の介在等）の撤廃等の環境の改善要望があった。これに対し日本側から、金利自由化は step by step で進展中であり、インターバンク市場においても無担保コールが導入されている等の説明を行った。また、当時は、在

日独銀の証券業務参入について、西ドイツ等欧州諸国が銀行業務と証券業務を兼営できるユニバーサル・バンキング制を採っていたのに対し、日本やアメリカは銀証分離制を採っていた。このため、在日独銀は日本において証券業の免許を取得できない（証券取引法65条）ことが、第1回会合以降、西ドイツ側の大きな懸案となっていた。これについて日本は、外国金融機関の対日進出は我が国証券市場の国際化に資するとの観点から基本的に歓迎するとの立場の下、既に日本国内に銀行支店を持つユニバーサル・バンクに対し、当該バンクの株式保有50%以下の証券子会社を通じ証券業に進出できる道を開いていること（いわゆる「50%ルール」）、これにより、西ドイツの銀行に対しても86年10月までにドイツ銀行子会社、ドレスナー銀行子会社、DGバンクに対して証券業の免許を付与していることを報告した（86年12月に2行を追加。）。以上のような報告を西ドイツ側は評価した。

91年12月の第4回会合では、ドイツ側から、日本で証券業を営むためには外国に持株会社を作り、銀行が50%までしか資本参加できないルール、すなわち50%ルールがあるが、それは緩和されないのかとの質問があり、日本側より、「50%ルールは、日本の銀行には認められておらず、外国に対して特別な恩恵、benefitを与えている。現在、日本の銀行が子会社を作って、証券業に参入できる道を開こうとしている。法律を改正し改革が実現すれば、銀行による100%子会社により証券業への参入が認められることとなる。その際には外国の銀行も100%子会社により証券業への参入ができるようにしたい。我々としては改正法案を早く国会へ出せるよう準備している」<sup>4)</sup>と説明した。日本側からも、ドイツでは、支店の持込資本金制度によって邦銀は地場銀行に比べ業務活動で制約を受けているところ、93年のEC第2次銀行指令発効以降はEC加盟国の銀行の支店に対しても不利な立場に立つこととなるため、当該制度の廃止ないしは信用供与規制に当たっての本店資本金準備の導入を検討することなどの要請を行った。

94年5月の第5回会合では、両国の経済情勢、経済政策及び金融市場の動向について説明がなされ、意見交換が行われた。両国の経済状況はよく似た推移を示しており、明るい兆しが見え始めてきていること、また、金融制度改革が進展していることについて共通していることが認識された。日本側からは、ドイツ金融当局による在独外銀支店長に対するドイツ語のみによるインタビュー

について取り上げ、幅広く優秀な人材の中から支店長が選ばれることがドイツにとっても好ましいと考えており、インタビューがドイツ語のみにより行われていることの緩和を要望した。

97年5月の第7回会合では、ドイツ側から、ドイツ経済の現状と見通し、財政赤字削減への取組み、税制改革、年金改革、旧東独地域の経済状況等について説明があり、日本側からは、日本経済の現状と見通し、財政構造改革への取組み等について説明を行った。また、金融資本市場に関しては、ドイツ側から、第三次金融資本市場振興法及び第六次銀行法改正等の金融関連法制に関する進展について説明があった。日本側からは、金融システム改革の進展状況、不良債権問題の処理状況、年金福祉事業団や郵便貯金の資金運用事業への民間金融問題の参加問題等について説明を行った。更に、EMU、ASEM 蔵相会合、金融監督当局間の連携強化等について意見交換が行われた。

### (3) 日仏金融協議

日仏金融協議は、日本側大蔵省財務官とフランス側財務省国庫局長を共同議長として1986年5月以降、97年5月までの間に7回の会合が開催された。第4回以降の会合は次のとおりであった。

- 第4回会合 1989年10月17日（於 東京）
- 第5回会合 1990年6月1日（於 パリ）
- 第6回会合 1992年1月17日（於 東京）
- 第7回会合 1997年5月7日（於 パリ）

90年6月の第5回会合では、日本側からは、①インターバンク市場の整備（外銀のリファイナンスを含む。）、②国内CP市場の整備、③投資信託市場への参入、④証取法の改正、⑤居住者の海外預金の見直し等につき説明がなされ、フランス側からは、①フランスの公債発行政策の変化、②フランスの証券市場の発展につき説明が行われた。また、日本側より、パリにおける証券・銀行の現法の設立についてフランス側の認可に謝意を表した後、申請中のものについても早期の認可を要請したところ、フランス側より、外国金融機関のパリ進出を基本的に歓迎しておりオープンな態度で引き続き臨むところ、進出するから

には実際の業務を行うことを望む旨の回答があった。

92年1月の第6回会合では、フランス側より、フランスの保険会社の日本市場へのアクセス、ユーロ円債の主幹事、年金資産の運用等につき質問があった。また、ユーロ仏フラン債の主幹事の開放について、外国の金融機関に主幹事を認める基準としては、フランス国内でのプレゼンス、国内のフラン市場での実績が重要である旨説明があった。

97年5月の第7回会合では、フランス側からは、ユーロへの移行に向けた準備として、EU投資サービス指令に基づく国内法制の整備、証券取引所のコンピュータ化や新商品の導入、会計基準の整備等について説明があった。更に、年金基金の導入、破綻銀行の処理方法等についても説明があった。日本側からは、金融システム改革の進捗状況、競争力強化のための銀行の対応策等について説明を行った。併せて、EMU、ASEM蔵相会合、6市場会合等についても意見交換が行われた。

#### （４） 日伊金融協議

日伊金融協議は、日本側財務官とイタリア側大蔵次官を共同議長として1986年5月以降、これまでに6回の会合が開催された。第4回以降の会合と開催場所は次のとおりであった。

第4回会合 1989年5月8日（於 東京）

第5回会合 1990年6月5日（於 ローマ）

第6回会合 1992年6月15日（於 東京）

90年6月の第5回会合では、日本側より、①国内CP市場の整備、②投資信託市場への参入、③証取法の改正等につき説明がなされ、イタリア側より、イタリア金融市場における進展、EEC（欧州経済共同体）指令（88年6月）による資本移動の自由化につき説明があった。続いて、ユーロ・リラ債の主幹事の開放について、イタリア側より、当面、イタリアの銀行が主幹事で、外銀は共同主幹事の形を維持すること、ただ、ユーロ・リラ債の市場拡大に伴い、数か月以内に一定割合について主幹事を外銀に開放することを検討している旨の説明が行われた。また、イタリア側から、外銀の資金調達手段の改善、資金運用に

係る規制の緩和、イタリアにおける金融制度改革の動きにつき説明がなされた。更に、イタリア系銀行は日本における業務の拡大を図っているところ、業務拡大のためには expertise（専門知識・技能）を有したイタリア人を日本に派遣する必要があるが、東京の物価高とあいまって、日本における業務コストを増大させる要因となっている旨の指摘があった。これに対し日本側から、この問題についてどの程度政府レベルで議論できるか、（イタリア側の問題意識が）明白でない旨述べたところ、イタリア側よりイタリア系銀行とよく話し合い、日本政府に対し何らかの要請事項がある場合には協議で取り上げることとする旨の応答があった。また、外銀融資枠の拡大について、日本側より、日銀貸出の輸入決済手形割引枠、適格担保一般貸付の両者につき外銀に対する貸出額は拡大している旨説明した。

92年6月の第6回会合では、日本側より、日本における金融制度改革の進展状況につき説明し、イタリア側からは、91年リラ・ポンド流通市場が完全に開放かつコンピュータ化され、現物債券市場と結合した先物市場（テレマティック・マーケット）の設立を国庫省が決定したこと、インターバンク預金への源泉徴収税の30%を廃止したこと、イタリアの銀行システムがユニバーサル・バンキング制度に移行すること等について説明があった。これに対し、日本側より、準備預金制度の一層の改善については高く評価するが、一般預金等に対する準備率が25%と依然高率であることを指摘し、特にユーロ・リラ預金について、外貨預金同様に準備預金の計算の対象から除外してほしい旨要請したところ、これに対しイタリア側から、準備率の引下げについては改革しようとしており、ユーロ・リラ預金等いかなるものについても引き下げる予定であるとの回答があった。その他、資金運用に係る規制の緩和、EMUについての質疑応答を行った。日本に対する要望としては、外銀の資金調達手段の改善について、東京マーケットの活性化のためにも外銀のCP発行に特段の配慮をお願いしたいとの発言があったが、これに対し日本側より、銀行はCDという他の調達手段を持っていることから、CP発行を当面認めるつもりはなく、これは外銀についても同様である、特定の国の外銀のCP発行が東京マーケットをより改善させるものとは考えないと応答した。

### (5) 日加金融協議

日加金融協議は、日本側財務官とカナダ側大蔵次官代理を共同議長として1986年10月以来、94年11月までの間に5回の会合が開催された。第3回以降の会合と開催場所は次のとおりであった。

第3回会合 1989年6月12日（於 オタワ）

第4回会合 1992年11月9日（於 東京）

第5回会合 1994年11月16日（於 オタワ）

89年6月の第3回会合では、カナダ側は特に個別の関心事項はないとのことであったため、日本側から、証券取引審議会基本問題研究会中間報告、不公正取引に対する規制強化、証券会社の自己資本規制、預金金利の自由化、国内CPの見直し、金融制度の在り方についての検討状況、証券・金融先物市場の整備、日銀による短期金融市場運営の見直し、非居住者ユーロ円債の期間制限・適債基準の自由化、ユーロ円CDの最長発行期間の延長、非居住者ユーロ円CP及び非居住者国内CPの発行ルールの見直し、オフショア市場の規制緩和などについての説明を行った。また、外銀の支店形態による進出を認めるよう金融制度の見直しの中で検討してほしい旨要望したところ、カナダ側は、銀行監督のためには現法形態による進出が望ましく、支店形態による進出を認める可能性は余りないとの応答があった。更に、日本側は、現法取締役の半数以上をカナダ国籍とする制限、非米系外銀の国内資産制限、外銀の海外からの資金調達制限につきカナダ側の説明を求めた。

92年11月の第4回会合では、カナダ側から質問がなされ、日本の金融制度改革の進捗状況等につき、①92年8月に大蔵省が発表した「金融行政の当面の運営方針」、②金融制度改革、③検査・監視体制改革、④金利の自由化、⑤市場の動向等について質疑がなされた。また、カナダ側から、カナダにおいて92年6月より施行された金融制度改革に関して説明がなされ、外国金融機関の進出がオープンとなったこと、相互参入の対象を国内金融機関に限定していないこと等が説明された。更に、北大西洋条約機構（NAFTA）における金融サービスの取扱いにつき説明があり、NAFTA批准の手続、域外国金融機関の進出形態につき議論された。基本的には、カナダとしてはNAFTAが域外に対しオー

ブンなものとなるよう進めていきたい旨の説明が行われた。

94年11月の第5回会合では、カナダ側から、92年の金融制度改革以降、業態別子会社方式による金融機関の相互参入の状況等、カナダの金融市場の動向等について説明が行われ、日本側からも、93年4月に施行された金融制度改革法の下での金融機関、証券会社の子会社方式による相互参入の状況、証券・国債市場における改革の状況について説明がなされた。続いて日本側より、従来から取り上げられている外銀の支店形態による進出、邦銀現法の加預金保険機構加入に伴う負担の免除・軽減、証券外務員資格の相互承認等について要望がなされ、カナダ側からは、カナダ系証券会社の在日駐在員事務所の支店昇格手続等について質問がなされた。

#### (6) 日・スウェーデン金融協議

我が国と定期的な協議の場を持ちたいとのスウェーデン側の申入れを受け、1992年の EC 市場統合やソ連・東欧の経済改革等を踏まえ、スウェーデンと意見交換の場を持つことは有益であるとの観点から、日本側大蔵省財務官とスウェーデン側大蔵次官を共同議長として、91年5月以降、96年11月までの間に4回の会合が開催された。

第1回会合 1991年5月30、31日（於 ストックホルム）

第2回会合 1992年5月15日（於 東京）

第3回会合 1994年5月9日（於 ストックホルム）

第4回会合 1996年11月28日（於 東京）

91年の第1回会合では、日・スウェーデン両国の経済の現状と見通しについてそれぞれ説明が行われた上で、日本側より、我が国の金融・資本市場の自由化、国際化の進展の説明がなされ、次いで、スウェーデン側より、EC加盟を睨んでの金融・資本市場に関する抜本的な制度改革を検討中である旨の説明がなされた。

92年の第2回会合では、日本側より、預金金利の自由化は重要な政策課題と認識しつつ、信用秩序の維持に問題を生じさせないようにステップ・バイ・ステップで取り組んできたところ、それは最終段階にあること、預金に占める自

由金利商品の割合は64%となっていること、先に公表したスケジュールに従い自由化を進める予定であり、定期預金金利については93年中、流動性預金金利については94年中に完全自由化を達成する予定であること等を説明した。また、日本側より、EEA（欧州経済領域）、EMUを含む西欧統合の進展に対するスウェーデンの見解及びスウェーデンのEC加盟を巡るスウェーデン国内外での議論について質問した。これに対しスウェーデン側より、EEAはようやく92年5月2日に調印され、必要な関係者の批准も92年内に円滑に終了する見通しであること、スウェーデンはEMUを含むECへの完全な参加を目指しており、マーストリヒトで合意されたEMU第3段階以降のための経済パフォーマンスの収斂（コンバージェンス）基準の達成を重視しているとの応答があった。

94年5月の第3回会合では、スウェーデン側から、スウェーデンにおける金融市場の進展について説明があり、日本側からも日本市場の進展（預金金利自由化、金融制度改革、日本の金融システム等）について説明が行われた。

96年11月の第4回会合では、日本側から、金融システム改革の進捗状況、不良債権問題への取組み、日銀法改正等について説明が行われ、スウェーデン側からは、スウェーデンにおける銀行危機とその対応策について説明があった。また、IMF、OECD等の国際機関の在り方、ASEM蔵相会合、G10の将来の役割等について意見交換が行われ、更にスウェーデン側から、ロシア経済、東欧経済について説明があった。

#### （7）日・EU金融協議

日・EU金融協議は、1985年3月以来、95年まで7回の会合が開催された。当初は、EC委員会の金融問題についての対外交渉権限が明瞭でなかったため、協議ではなく単なる非公式の意見交換の場としての会合が持たれた。しかし、92年のEC市場統合をはじめ、東西ドイツの統一やソ連・東欧の経済改革等、世界の金融・資本市場や資金フローの動向に関し、日・ECの協調がますます必要となり、EC委員会との意思疎通についても更に緊密なものとするのが双方にとって有益であるとの観点に立ち、第6回会合から、日本側大蔵省財務官とEC側EC委員会第15総局長を共同議長として、より高いレベルで、お互いの金融・資本市場の動向にとどまらず経済・金融情勢全般について率直な意見交換を行うこととされた。本書の対象時期に開催された会合の日付と開催場

所は次のとおりであった。

- 第5回会合     1990年4月6日（於 東京）
- 第6回会合     1991年5月29日（於 ブリュッセル）
- 第7回会合     1995年10月31日（於 ブリュッセル）

90年4月の第5回会合では、EC側より、①外銀の資金調達を容易にするためにインターバンク市場での直接取引を拡大してほしい、②在日欧州銀行は、国際的には一流であるところ、日本国内において、資金調達上、それにふさわしい取扱いを受けていないことから、その改善を図ってほしい、③製品輸入の輸出入銀行（輸銀）と民間金融機関との協調融資について、EC系の銀行はいまだ協調融資に参加した例がないことから、何らかの形で関与させてほしい等の意見が出された。これに対して日本側より、①インターバンク市場の直接取引は自由に行えるが、以後、直接取引を増加させる環境整備を検討したい、②自由化の進展に伴い、投資家が金融機関に対するリスクの認識を深めれば、CDレーティングが必要となろう、③協調融資に参加する民間の銀行は借入人が選定することになっている旨、回答した。続いて日本側より、①第2次銀行指令に規定されている相互主義条項の「実効的市場アクセス」の概念はあいまいであり、公正に判断できるか否かの懸念がある、②証券業務指令案の相互主義条項も、少なくとも第2次銀行指令のそれと同様のものとされるべきである等の意見を述べた。これに対しEC側より、①内国民待遇の条件としての「実効的市場アクセス」は、法令上のみならず事実上の内国民待遇を確保するためのものであり、また、交渉提起の条件として明記されている「ECと同等の実効的市場アクセス」とは、例えば金融機関の業務範囲をECと同様にするよう求めるためのものである、②証券業務指令案の相互主義は、90年1月にEC委員会より修正案が提出され、それは第2次銀行指令と同一のものとなっているが、いまだ閣僚理事会において正式に採択されるに至っていない旨の応答があった。

91年5月の第6回会合では、日本側から、我が国経済の現状と見通し及び我が国の国際収支の動向について、EC側からEC経済の現状と見通しについてそれぞれ説明があり、併せてEC側からEMUについて概括的説明がなされた。続いて日本側から、我が国の金融資本市場の自由化、国際化の進展状況について

て説明がなされ、EC 側からはEC の第2次銀行指令及び証券業務指令案について説明がなされた。

95年10月の第7回会合では、①マクロ経済問題として、日本とEU との双方からそれぞれの経済の現状と財政・金融政策のスタンスについて、②金融・通貨問題として、EU 側から、欧州経済通貨統合に向けてのプロセス及びEU の金融市場における最近の動向について説明があり、日本側からは、株式市場の動向、金融分野における規制緩和の現状、金融機関の不良債権問題等について説明が行われた。③国際的問題として、GATS（サービスの貿易に関する一般協定）の金融サービス分野協議のフォローアップ、東欧、APEC などの地域統合へのアプローチ問題、また、ロシア、中国などの体制移行国への政策等についても意見交換が行われた。

#### 〔注〕

- 1) 二国間協議等の呼称については、各々変遷が見られることから、引用した資料等に記載の呼称、又は開催当時の呼称を用いている。
- 2) 以下の内容は、主に『大蔵省国際金融局年報』各年版による。1980年代後半における各国二国間協議の進展については、『昭和財政史—昭和49～63年度』第7巻「国際金融・対外関係事項 関税行政」（2004年8月、東洋経済新報社）346-349ページを参照。
- 3) BCCI（Bank of Credit and Commerce International）の不正経理に端を発する同行の事実上の経営破綻の一連の問題のこと。BCCI は、ルクセンブルクを本拠に各国に拠点を置いていた銀行。BOE 等各国から1991年に営業停止・清算処分を受けた。日本も、大蔵省はBCCIの「東京支店に対し、商法に基づく資産保全処分を発動することを決め、東京地裁に通告した」と報道された。（日本経済新聞夕刊 1991年7月22日、1992年11月5日 他）
- 4) 『大蔵省国際金融局年報』平成4年版 74-75ページ。

### 第3節 国際収支と為替相場の動向

#### 1 国際収支

**昭和55～63年の概況** 第2次石油危機等の影響により、昭和55年は輸入が増加し、経常収支は赤字を記録した。その後、昭和56年には黒字に転換し、60年までは、円安の下、輸出は好調で、経常収支は毎年黒字幅を拡大し、昭和60年には経常収支の黒字幅は492億ドルに達した（表1-1-6）。

昭和60年9月のプラザ合意を契機に円高に転じたが、昭和61年は、Jカーブ効果の影響もあって輸出額が伸び、輸入が原油価格や一次産品価格の大幅値下げの影響で減少したため、貿易収支は928億ドルの黒字、経常収支も前年を大幅に上回る858億ドルに達した。一方、長期資本収支は流入の縮小、流出の拡大によって、全体として大幅な流出超過となった。

昭和62年は、輸出が二けた近い伸びとなり、製品輸入の増大があったものの、貿易収支は前年を上回る964億ドルの黒字となった。他方、貿易外収支は円高等による旅行収支、運輸収支の支払増加を主因に、6年ぶりに赤字幅が拡大したため、経常収支黒字は前年をわずかに上回る870億ドルであった。この黒字幅は昭和55年以降最大で、昭和58年の4.2倍、昭和60年の1.8倍であった。この記録が更新されたのは平成4年であった。

昭和63年は、輸出が海外需要の好調を背景に二けた台の伸びとなったものの、輸入は製品類を中心に大幅に増加したことから、貿易収支は前年を若干下回る950億ドルの黒字となった。また、経常収支の黒字は前年を下回る796億ドルで、黒字幅は昭和56年に黒字に転換して以降、初めて縮小した。

**平成元年** 平成元年の経常収支の黒字は、前年比225億ドル減の575億ドルであった。貿易収支黒字は769億ドル、前年と比べて19%減少した。輸入の増加は、製品類の堅調な輸入の伸び、原油価格の反騰によるものであり、輸出の伸びの鈍化は、内需の好調による輸出余力の減少や現地生産化の拡大が原因であった。

表 1-1-6 国際収支（旧系列）

|       | 経常収支    |         |         |         |         |         |         |         |       |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|
|       |         | 貿易収支    |         |         | 貿易外     |         |         | 移転収支    |       |
|       |         |         | 輸出      | 輸入      | 収支      | 受取      | 支払      |         | 受取    |
| 昭和55年 | -10,746 | 2,125   | 126,736 | 124,611 | -11,343 | 31,499  | 42,842  | -1,528  | 387   |
| 56年   | 4,770   | 19,967  | 149,522 | 129,555 | -13,573 | 39,783  | 53,356  | -1,624  | 441   |
| 57年   | 6,850   | 18,079  | 137,663 | 119,584 | -9,848  | 41,085  | 50,933  | -1,381  | 465   |
| 58年   | 20,799  | 31,454  | 145,468 | 114,014 | -9,106  | 37,587  | 46,693  | -1,549  | 480   |
| 59年   | 35,003  | 44,257  | 168,290 | 124,033 | -7,747  | 42,154  | 49,901  | -1,507  | 565   |
| 60年   | 49,169  | 55,986  | 174,015 | 118,029 | -5,165  | 45,511  | 50,676  | -1,652  | 424   |
| 61年   | 85,845  | 92,827  | 205,591 | 112,764 | -4,932  | 53,700  | 58,632  | -2,050  | 419   |
| 62年   | 87,015  | 96,386  | 224,605 | 128,219 | -5,702  | 79,640  | 85,342  | -3,669  | 633   |
| 63年   | 79,631  | 95,012  | 259,765 | 164,753 | -11,263 | 111,754 | 123,017 | -4,118  | 1,097 |
| 平成元年  | 57,157  | 76,917  | 269,570 | 192,653 | -15,526 | 143,854 | 159,380 | -4,234  | 1,025 |
| 2年    | 35,761  | 63,528  | 280,374 | 216,846 | -22,292 | 165,809 | 188,101 | -5,475  | 1,020 |
| 3年    | 72,901  | 103,044 | 306,557 | 203,513 | -17,660 | 188,504 | 206,164 | -12,483 | 1,213 |
| 4年    | 117,551 | 132,348 | 330,850 | 198,502 | -10,112 | 193,913 | 204,025 | -4,685  | 1,402 |
| 5年    | 131,448 | 141,514 | 351,292 | 209,778 | -3,949  | 203,564 | 207,513 | -6,117  | 1,343 |
| 6年    | 129,140 | 145,944 | 384,176 | 238,232 | -9,296  | 215,775 | 225,071 | -7,508  | 1,481 |

(注) 1. 昭和57年に現先取引が長期資本収支から短期資本収支に組替えになった。これに伴い、昭和55年及び56年の

2. -（マイナス）は資本の流出（資産の増加及び負債の減少）を示す。

(出所) 総務省統計局「日本の長期統計系列」、日本銀行国際局「国際収支統計」ウェブ・ページ等により総務省統計

資本収支の面では、本邦資本の積極的な対外直接投資に加え、欧米の株価がブラック・マンデーからの立ち直りを見せたことから、1921億ドルの大幅な流出超となった。一方、外国資本は、中長期インパクト・ローンの取り入れ、本邦企業による外債発行の増加等により、前年と比べて5倍を超える拡大となり、昭和55年以降で初めて流入超過額が1000億ドルを超えた。その結果、長期資本の流出超過は892億ドルに縮小した。

**平成2年** 平成2年の経常収支は、358億ドルの黒字となった。黒字幅は対前年比214億ドル、37.4%縮小し、3年連続で黒字幅が縮小した。これは、原油、機械機器、絵画などを中心に輸入が大幅増加（通関ベースで対前年比11.4%増）したために貿易収支の黒字が縮小したことと、貿易外収支の赤字が、運輸収支、旅行収支の赤字幅の拡大、投資収益収支の黒字幅の縮小により拡大したこと（赤字幅は67.7億ドル拡大）による。

長期資本収支は、前年よりも流出超過幅が457億ドル減、51.2%の縮小となった結果、流出超過額は436億ドルにとどまった。これは、外国資本の流入超が

(昭和55年～平成6年)

(単位：百万ドル)

| 支払     | 長期資本収支   |          |         | 基礎的収支   | 短期資本収支  | 誤差脱漏    | 総合収支    | 金融勘定    |         |
|--------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|        | 資産(本邦資本) | 負債(外国資本) |         |         |         |         |         | 外貨準備増減  | その他     |
| 1,915  | 2,324    | -10,817  | 13,141  | -8,422  | 3,141   | -3,115  | -8,396  | 4,905   | -13,301 |
| 2,065  | -9,672   | -22,809  | 13,137  | -4,902  | 2,265   | 493     | -2,144  | 3,171   | -5,315  |
| 1,846  | -14,969  | -27,418  | 12,449  | -8,119  | -1,579  | 4,727   | -4,971  | -5,141  | 170     |
| 2,029  | -17,700  | -32,459  | 14,759  | 3,099   | 23      | 2,055   | 5,177   | 1,234   | 3,943   |
| 2,072  | -49,651  | -56,775  | 7,124   | -14,648 | -4,295  | 3,743   | -15,200 | 1,817   | -17,017 |
| 2,076  | -64,542  | -81,815  | 17,273  | -15,373 | -936    | 3,991   | -12,318 | 197     | -12,515 |
| 2,469  | -131,461 | -132,095 | 634     | -45,616 | -1,609  | 2,458   | -44,767 | 15,729  | -60,496 |
| 4,302  | -136,532 | -132,830 | -3,702  | -49,517 | 23,865  | -3,893  | -29,545 | 39,240  | -68,785 |
| 5,215  | -130,930 | -149,883 | 18,953  | -51,299 | 19,521  | 2,796   | -28,982 | 16,183  | -45,165 |
| 5,259  | -89,246  | -192,118 | 102,872 | -32,089 | 20,811  | -22,008 | -33,286 | -12,767 | -20,519 |
| 6,495  | -43,586  | -120,766 | 77,180  | -7,825  | 21,468  | -20,877 | -7,234  | -7,842  | 608     |
| 13,696 | 37,057   | -121,446 | 158,503 | 109,958 | -25,758 | -7,831  | 76,369  | -8,073  | 84,442  |
| 6,087  | -28,459  | -57,962  | 29,503  | 89,092  | -7,039  | -10,451 | 71,602  | -295    | 71,897  |
| 7,460  | -78,336  | -73,608  | -4,728  | 53,112  | -14,426 | -260    | 38,426  | 26,904  | 11,522  |
| 8,989  | -82,037  | -110,232 | 28,195  | 47,103  | -8,897  | -17,778 | 20,428  | 27,256  | -6,828  |

計数は総務省統計局で組替えを行った。

局が作成。

対内証券投資を中心に縮小したものの、内外金利差の縮小等を背景とする対外証券投資の流出超の縮小の方が大きかったためであった。

**平成3年** 平成3年の経常収支は、729億ドルの黒字となり、前年と比べて371億ドル、103.9%の黒字幅拡大であった。暦年ベースでの経常収支の黒字幅が対前年比で拡大したのは昭和62年以来4年ぶりであった。経常収支の黒字幅が拡大したのは、貿易収支の黒字幅が拡大（前年比62.2%増）したほか、貿易外収支の赤字幅が、旅行収支及びその他の収支の赤字幅縮小、投資収益収支の黒字幅拡大から、トータルで縮小したことによる。

長期資本収支は、371億ドルの流入超となり、昭和55年以来11年ぶりの流入超となった。これは、本邦資本の流出超過幅が前年と比べ若干増加したものの、外国資本の流入超幅が、対内株式投資の流入超幅拡大を主因に、全体でも前年の2倍以上に拡大したことによる。

**平成4年** 平成4年の経常収支は1176億ドルの黒字であり、黒字幅は前年比で

447億ドル、61.2% 増加した。経常収支幅が拡大したのは、貿易収支の黒字幅が前年比28.4% 増（前年の1030億ドルから1323億ドルへ）と大きく拡大したことに加えて、移転収支において、平成3年中の特殊要因（湾岸支援基金への拠出金の支払）の剥落により赤字幅が縮小したこと、更に、貿易外収支の赤字幅が投資収益の黒字幅拡大を主因に75億ドル縮小したことによる。貿易収支の黒字幅の拡大は、円高に伴うドル建輸出価格の上昇（Jカーブ効果）に加えて、輸出製品の高付加価値化によるものであった。一方で、輸入価格は原油等の一次産品価格の低迷で前年を下回った。貿易黒字増加の要因のうち、数量要因は1割程度で価格要因が大きく影響した。

長期資本収支は、平成4年には再び流出超過に転じた（285億ドルの流出超）。本邦投資家が株価低迷による含み益の減少から対外証券投資に慎重であったために、本邦資本の流出超過幅が縮小したことが一方の要因として挙げられる。他方で、居住者外債の償還が高んだこと、外国人投資家の対内株式投資が、我が国の企業業績悪化・株価低迷などから低調であったことなどにより、外国資本の流入超過幅が大幅に縮小したことが原因であった。

**平成5年** 平成5年の経常収支は1314億ドルの黒字であった。対前年比139億ドル、11.8%の増加であった。経常収支の黒字幅は昭和55年以降で最大となったが、伸び率は前年を大きく下回った。黒字幅の拡大は、貿易収支の黒字幅が6.9% 拡大したことに加えて、貿易外収支の赤字額が投資収支の黒字幅の拡大を主因に、減少したことなどによるものである。輸出数量は円高の影響で7年ぶりに減少（1.7% 減）したが、輸出価格の上昇により輸出額は昭和55年以降で最高を記録した。

長期資本収支は、前年に引き続き流出超で、流出幅は前年よりも拡大して783億ドルとなった。これは、本邦資本では、本邦機関投資家などによる対外株式の取得超への転化などにより、対外証券投資の流出超過幅が拡大したことが主因であった。外国資本については、非居住者による本邦株式の取得超はあったものの、居住者が海外で発行した外債の償還が大規模であったことなどにより、流入超から流出超に転化したことによるものである。

平成5年の経常収支を円ベースで見ると、14兆6127億円の黒字であった。対前年比では2896億円、6.3%の減少であり、3年ぶりに減少に転じた。円ペー

スの黒字幅が縮小したのは、貿易外収支の赤字額が縮小したものの、貿易収支の黒字幅が前年比6.3%減と減少したことなどによる。<sup>2)</sup>

**平成6年** 平成6年の経常収支は、1291億ドルの黒字であった。対前年比23億ドル、1.8%の黒字幅減少であり、平成2年以来4年ぶりの黒字幅縮小となった。経常収支黒字が縮小したのは、貿易収支の黒字幅が対前年比3.1%増（1459億ドル）となったものの、貿易外収支の赤字幅が運輸収支、旅行収支の赤字幅拡大を主因に53億ドル拡大したほか、移転収支も14億ドル赤字幅を拡大したことによる。貿易収支は、輸出が対前年比9.4%増であったが、輸入は13.6%増であったため、黒字幅の伸び率は前年よりも低下した。

長期資本収支は、流出超幅が820億ドルと、前年よりもわずかに増加した。これは、外国資本では、平成6年前半の対内株式投資の大幅取得超過などにより、前年の47億ドルの流出超から、282億ドルの流入超に転じたものの、本邦資本では、年間を通じ機関投資家によるユーロ円債取得の動きが見られたことなどにより、流出超幅が736億ドルから1102億ドルに拡大したことによる。

平成6年の経常収支を円ベースで見ると、13兆1995億円の黒字であり、黒字幅は対前年比9.7%減少した。<sup>3)</sup>

#### 〔注〕

- 1) 本文は下記注の記述によるものであるが、端数の扱い等により表1-1-6から算出される値とは異なる場合がある。
- 2) 『大蔵省国際金融局年報』平成6年版 54-59ページ。
- 3) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 72-77ページ。

## 2 対外資産負債残高<sup>1)</sup>

「対外の貸借に関する報告書」は外為法に基づいて毎年12月31日現在で作成され、翌年5月31日までに大蔵大臣（平成13年以降は財務大臣）から内閣に報告されることになっているが、公表されたのは昭和47年分からである。<sup>2)</sup> 対外純資産残高は、昭和50年代後半から60年代にかけて急激に拡大した。昭和58年には373億ドルにすぎなかった対外純資産残高は、昭和60年には1000億ドルを

表 1-1-7 本邦対外資産負債残高の推移（暦年末）

（単位：百万ドル、十億円）

| (公表通貨) | 資産残高*1<br>Assets Total*1 |         | 負債残高*1<br>Liabilities Total*1 |         | 対外純資産残高*1<br>Net Assets Total*1 |        |
|--------|--------------------------|---------|-------------------------------|---------|---------------------------------|--------|
|        | ドル                       | 円       | ドル                            | 円       | ドル                              | 円      |
| 昭和47年末 | 43,595                   | 13,427  | 29,728                        | 9,156   | 13,867                          | 4,271  |
| 48年末   | 47,551                   | 14,646  | 34,535                        | 10,637  | 13,016                          | 4,009  |
| 49年末   | 55,942                   | 17,230  | 46,999                        | 14,476  | 8,943                           | 2,754  |
| 50年末   | 58,334                   | 17,967  | 51,316                        | 15,805  | 7,018                           | 2,162  |
| 51年末   | 67,990                   | 20,941  | 58,416                        | 17,992  | 9,574                           | 2,949  |
| 52年末   | 80,060                   | 24,659  | 58,080                        | 17,889  | 21,980                          | 6,770  |
| 53年末   | 118,725                  | 27,782  | 82,511                        | 19,308  | 36,214                          | 8,474  |
| 54年末   | 135,365                  | 27,885  | 106,588                       | 21,957  | 28,777                          | 5,928  |
| 55年末   | 159,580                  | 38,618  | 148,046                       | 35,827  | 11,534                          | 2,791  |
| 56年末   | 209,257                  | 43,944  | 198,339                       | 41,651  | 10,918                          | 2,293  |
| 57年末   | 227,688                  | 53,051  | 203,006                       | 47,300  | 24,682                          | 5,751  |
| 58年末   | 271,956                  | 64,453  | 234,697                       | 55,623  | 37,259                          | 8,830  |
| 59年末   | 341,208                  | 78,819  | 266,862                       | 61,645  | 74,346                          | 17,174 |
| 60年末   | 437,701                  | 111,176 | 307,880                       | 78,201  | 129,821                         | 32,975 |
| 61年末   | 727,306                  | 134,552 | 546,955                       | 101,187 | 180,351                         | 33,365 |
| 62年末   | 1,071,631                | 161,816 | 830,887                       | 125,464 | 240,744                         | 36,352 |
| 63年末   | 1,469,347                | 186,607 | 1,177,601                     | 149,555 | 291,746                         | 37,052 |
| 平成元年末  | 1,771,003                | 230,230 | 1,477,788                     | 192,112 | 293,215                         | 38,118 |
| 2年末    | 1,857,862                | 278,679 | 1,529,803                     | 229,470 | 328,059                         | 49,209 |
| 3年末    | 2,006,521                | 270,880 | 1,623,449                     | 219,166 | 383,072                         | 51,715 |
| 4年末    | 2,035,238                | 264,581 | 1,521,619                     | 197,810 | 513,619                         | 66,770 |
| 5年末    | 2,180,880                | 257,344 | 1,570,063                     | 185,267 | 610,817                         | 72,076 |
| 6年末    | 2,424,231                | 259,393 | 1,735,257                     | 185,672 | 688,974                         | 73,720 |

（注） 1. ドル建てにより作成し、報告省令レートにて円換算を行ったもの。

（出所） 財務省ウェブ・ページにより作成。

突破して1298億ドルに達した。更に、その2年後の昭和62年には2000億ドルを突破し、2407億ドルに達し、昭和63年には2917億ドルと、3000億ドルに迫る勢いであった（表1-1-7）。国際比較では、日本の対外純資産残高は平成3年末にドイツを抜いて世界第一位となった。<sup>3)</sup>

**平成元年末** 平成元年末の対外純資産残高は2932億ドルで、前年末と比べ15億ドルの増加にとどまった。昭和57年以来8年連続の増加であったが、増加幅は極めて小さなものとなった。

平成元年末の対外資産残高は、1兆7710億ドル（前年末比3017億ドル増）で

あり、増加額は3年連続3000億ドルを上回った。対外資産残高の増加要因は、①昭和60年以降の円高の進展及び海外進出の拡大等により直接投資が増加したこと、②金融機関等による対外貸付が増加し、また、政府の援助政策が積極化したことで政府部門の借款（円借款）が増加したこと、③ブラック・マンデーの影響からの欧米の株式市場の回復や、ドイツ統一を好感したヨーロッパ優良株への投資の増加、本邦企業がユーロ市場で発行したワラント債のワラントを取得したこと、④ドル相場の先高感からの債券相場が活発化したことなどによるものであった。

一方、対外負債残高は1兆4778億ドル（前年比3002億ドル増）であった。増加要因は、①平成元年5月の中長期ユーロ円インパクト・ローンの自由化により民間部門の借款の取入れが増加したこと、②本邦企業の旺盛な資金需要及び本邦株式相場の上昇を背景に、外債発行が活発に行われたこと、③円金利の上昇から本邦債券相場が低迷し、外国投資家が値ごろ感から対内債券投資を活発に行ったことが原因であった。短期負債では、金融勘定的大幅増加によるところが大きく、それだけで増加額の約5割（47.1%）を占めた。（表1-1-8）

対外資産負債増減を全体として見るならば、短期調達・長期運用が活発に展開されたことが分かる。<sup>4)</sup>

**平成2年** 平成2年末の対外純資産残高は3281億ドルで、前年を348億ドル上回った。円ベースでは、49.2兆円で、前年比11.1兆円の増である。

平成2年末の対外資産残高は1兆8579億ドルで、前年末比869億ドル（4.9%）のわずかな増加にとどまった。対外資産残高の増加が小幅にとどまった理由は、長期資産では、①対外直接投資が、対米向けを中心に前年を上回ったものの、②対外証券投資が内外金利差の縮小や国内資金需要の高まり等から前年の増加額の3分の1以下にとどまったこと、③民間部門の借款が累積債務国向けの債権の償却から前年を下回ったこと、④政府部門の借款（円借款）の増加額が、円安の影響で前年の10分の1以下に激減したことなどによる。また、短期資産では、①民間部門の金融勘定の増加額が、BIS規制の影響による預け金の大幅減等から、前年の8分の1近くに激減したこと、②政府部門の金融勘定も前年に引き続き減少となったこと、などが原因であった。

対外負債残高も、1兆5298億ドル（3.5%増）と小幅な増加であった。小幅に

表 1-1-8 対外資産

| 資 産         | 昭和63年末    | 平成元年末     | 2年末       | 3年末       | 4年末       | 5年末       | 6年末       |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. 長 期 資 産  | 832,669   | 1,019,218 | 1,096,085 | 1,247,847 | 1,315,551 | 1,412,928 | 1,548,571 |
| (1) 民 間 部 門 | 728,168   | 901,736   | 973,626   | 1,090,059 | 1,132,193 | 1,195,622 | 1,278,501 |
| 直接投資        | 110,780   | 154,367   | 201,441   | 231,791   | 248,058   | 259,795   | 275,574   |
| 輸出延払        | 48,791    | 52,866    | 47,138    | 47,300    | 44,569    | 42,077    | 42,100    |
| 借  款        | 123,663   | 137,084   | 130,074   | 141,239   | 143,411   | 152,123   | 158,287   |
| 証券投資        | 427,218   | 533,781   | 563,815   | 632,129   | 655,491   | 696,016   | 753,618   |
| そ の 他       | 17,716    | 23,638    | 31,158    | 37,600    | 40,664    | 45,611    | 48,922    |
| (2) 政 府 部 門 | 104,501   | 117,482   | 122,459   | 157,788   | 183,358   | 217,306   | 270,070   |
| 輸出延払        | 1,885     | 1,750     | 1,425     | 1,468     | 1,404     | 1,417     | 1,423     |
| 借  款        | 55,570    | 60,471    | 60,927    | 77,285    | 88,261    | 103,608   | 121,073   |
| そ の 他       | 47,046    | 55,261    | 60,107    | 79,035    | 93,693    | 112,281   | 147,574   |
| 2. 短 期 資 産  | 636,678   | 751,785   | 761,777   | 758,674   | 719,687   | 767,952   | 875,660   |
| (1) 民 間 部 門 | 538,802   | 666,712   | 682,068   | 685,401   | 646,897   | 668,261   | 748,553   |
| 金融勘定        | 502,256   | 627,846   | 644,519   | 640,828   | 599,888   | 607,796   | 670,505   |
| そ の 他       | 36,546    | 38,866    | 37,549    | 44,573    | 47,009    | 60,465    | 78,048    |
| (2) 政 府 部 門 | 97,876    | 85,073    | 79,709    | 73,273    | 72,790    | 99,691    | 127,107   |
| 金融勘定        | 97,869    | 85,072    | 79,708    | 73,272    | 72,789    | 99,690    | 127,099   |
| そ の 他       | 7         | 1         | 1         | 1         | 1         | 1         | 8         |
| 資 産 合 計     | 1,469,347 | 1,771,003 | 1,857,862 | 2,006,521 | 2,035,238 | 2,180,880 | 2,424,231 |

とどまった理由は、①民間部門の借金が、平成元年5月の中長期インパクト・ローン解禁により平成2年中も大幅に増加し、②政府部門の対内証券投資が非居住者による中期国債の取得増加により、前年の減少から増加に転じたものの、③民間部門の対内証券投資が、本邦株価下落に伴う非居住者保有の本邦株式の時価評価額減少により、前年の大幅増加から一転して減少となったこと、などであった。<sup>5)</sup>

**平成3年** 平成3年末の対外純資産残高は3831億ドルで、前年よりも550億ドル増加した。円ベースでは、51.7兆円で、前年末に比べ2兆5060億円の増加となった。

対外資産残高は2兆65億ドル（前年比8.0%増）で、1487億ドルの増であった。対外資産においては、長期資産は増加したが、短期資産は昭和57年末以来9年ぶりに減少した。<sup>6)</sup> 長期資産の増加は、①対外直接投資の引き続きの増加、②民間部門の対外証券投資が、本邦機関投資家による積極的な投資等から増加し

## 負債残高

(単位：百万ドル)

| 負債       | 昭和63年末    | 平成元年末     | 2年末       | 3年末       | 4年末       | 5年末       | 6年末       |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 1. 長期負債  | 311,625   | 447,472   | 464,022   | 647,402   | 658,469   | 711,803   | 804,204   |
| (1) 民間部門 | 268,431   | 405,498   | 408,084   | 565,249   | 578,826   | 623,535   | 707,218   |
| 直接投資     | 10,416    | 9,160     | 9,850     | 12,297    | 15,511    | 16,884    | 19,211    |
| 輸入延払     | 23        | 16        | 4         | 10        | 23        | 11        | 5         |
| 借  款     | 1,061     | 18,895    | 58,015    | 99,697    | 119,679   | 135,753   | 139,346   |
| 証券投資     | 254,886   | 373,990   | 334,523   | 443,821   | 431,422   | 456,754   | 532,305   |
| その他      | 2,045     | 3,437     | 5,692     | 9,424     | 12,191    | 14,133    | 16,351    |
| (2) 政府部門 | 43,194    | 41,974    | 55,938    | 82,153    | 79,643    | 88,268    | 96,986    |
| 借  款     | 26        | 7         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 証券投資     | 43,168    | 41,967    | 55,938    | 82,153    | 79,643    | 88,268    | 96,986    |
| その他      | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 2. 短期負債  | 865,976   | 1,030,316 | 1,065,781 | 976,047   | 863,150   | 858,260   | 931,053   |
| (1) 民間部門 | 850,968   | 1,004,111 | 1,028,775 | 924,666   | 807,208   | 791,511   | 829,898   |
| 金融勘定     | 765,165   | 894,679   | 898,886   | 803,521   | 684,677   | 659,648   | 678,958   |
| その他      | 85,803    | 109,432   | 129,889   | 121,145   | 122,531   | 131,863   | 150,940   |
| (2) 政府部門 | 15,008    | 26,205    | 37,006    | 51,381    | 55,942    | 66,749    | 101,155   |
| 金融勘定     | 5,144     | 16,957    | 28,814    | 42,864    | 46,648    | 55,926    | 89,031    |
| その他      | 9,864     | 9,248     | 8,192     | 8,517     | 9,294     | 10,823    | 12,124    |
| 負債合計     | 1,177,601 | 1,477,788 | 1,529,803 | 1,623,449 | 1,521,619 | 1,570,063 | 1,735,257 |
| 民間部門純資産  | 147,571   | 158,839   | 218,835   | 285,545   | 393,056   | 448,837   | 489,938   |
| 政府部門純資産  | 144,175   | 134,376   | 109,224   | 97,527    | 120,563   | 161,980   | 199,036   |
| 純資産合計    | 291,746   | 293,215   | 328,059   | 383,072   | 513,619   | 610,817   | 688,974   |

(出所) 『大蔵省国際金融局年報』各年版により作成。

たこと、③円借款の引き続きの拡大によるものであり、短期資産の減少は、民間部門及び政府部門の金融勘定が共に減少したことによる。

対外負債残高は1兆6234億ドルであり、前年末と比べ936億ドル(6.1%)増加した。長期負債が大幅に増加したのに対して、短期負債は減少した。短期負債の減少は、短期資産と同様、昭和57年以来9年ぶりであった。<sup>7)</sup> 長期負債の増加は、①民間部門の対内証券投資の増加、②民間部門の借款が本邦企業による中長期インパクト・ローンの取入れ増加を主因に増加したことによる。短期負債の減少は、民間部門の金融勘定の残高が、預り金や本支店勘定などを中心に減少したことによる。<sup>8)</sup>

**平成4年** 平成4年末の対外純資産残高は5136億ドルと、5000億ドルを超えた。前年末と比べ、1305億ドル(34.1%)増と顕著な伸びを示した。円ベースでは

66.8兆円で、前年よりも15.1兆円増加した。対外純資産残高の大幅増は、主として、対外債務の大幅な減少によるものである。

対外資産残高は2兆352億ドルであり、前年末と比べ287億ドル（1.4%）増加した。長期資産では、民間部門の直接投資、借款、証券投資はいずれも増加し、677億ドルの増加となった。一方、短期資産は、民間部門の金融勘定が大きく減少したために、390億ドルの減少となった。この金融勘定の減少は、銀行による資産の伸びの圧縮の影響である。

対外負債残高は1兆5216億ドルで、前年末と比べて1018億ドル（6.2%）の減少であった。昭和52年以来15年ぶりの減少であった。長期負債は、直接投資、民間部門の借款は増加したが、証券投資は株価下落による時価評価の減少により減少した。平成4年末の民間部門の金融勘定が、対前年比1188億ドルと大幅の減少をみたため、短期負債は大きく減少した。金融勘定の減少は、銀行部門の海外からの短期資金の調達、資産の動きを反映して返済に向かったためである。<sup>9)</sup>

**平成5年** 平成5年末の対外純資産残高は6108億ドルであり、前年と比べて972億ドル（18.9%）の増加となった。前年ほどではないが、かなり大幅な増加である。円ベースでは、72.1兆円で、前年と比べ5.3兆円増加した。

対外資産残高は2兆1809億ドル、前年末比1456億ドル（7.2%）の増加であった。長期資産が前年比974億ドル増加し、短期資産も483億ドルの増加を見た。長期資産の増加は、証券投資、借款、対外直接投資の増加によるものである。短期資産の増加は、政府部門の金融勘定の増加が主因であった。

対外負債残高は1兆5701億ドルで、前年末比484億ドル（3.2%）増であった。長期負債が533億ドル増加したのに対して、短期負債は49億ドル減少した。長期負債の増加は証券投資や借款の増加が主因となっており、短期負債の減少は民間部門の金融勘定の減少が主因であった。<sup>10)</sup>

**平成6年** 平成6年末の対外純資産残高は6890億ドルで、前年末を782億ドル（12.8%）上回った。円ベースでは、73.7兆円で、前年と比べて1.6兆円ほど増加した。<sup>11)</sup>

対外資産残高は2兆4242億ドルであり、前年末比2434億ドル（11.2%）の増加

であった。長期資産は1356億ドル、短期資産は1077億ドル、前年末と比べて増加した。長期資産の増加は、前年と同様、証券投資、借款、対外直接投資の増加によるものである。

対外負債残高は1兆7353億ドルで、前年末比1652億ドル（10.5%）の増加であった。長期負債は924億ドル、短期負債は728億ドル、それぞれ前年末と比べて増加した。長期負債の増加は証券投資の増加が主因であり、短期負債の増加は政府部門と民間部門の金融勘定の増加が主因であった。<sup>12)</sup>

### 〔注〕

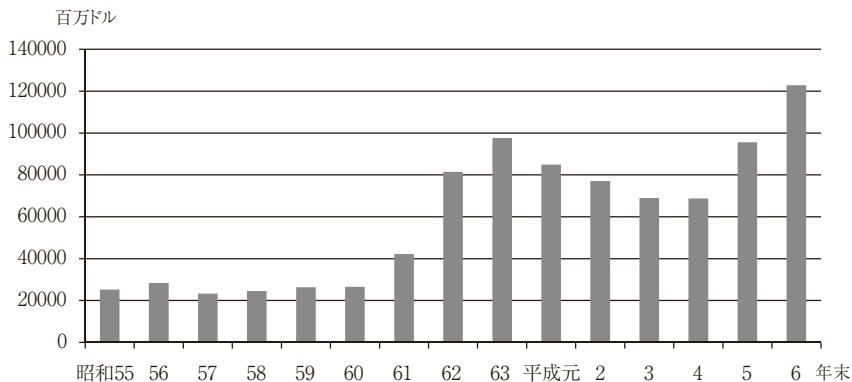
- 1) 本文は下記注の記述によるものであるが、端数の扱い等により表1-1-7及び表1-1-8から算出した値とは異なる場合がある。
- 2) 昭和46年以前については、大蔵省財政史室編『昭和財政史－昭和27～48年度』第19巻「統計」（1999年10月、東洋経済新報社）552ページに掲載されている。
- 3) 統計作成方法が国によって異なるため、単純に比較することはできないことに留意しなければならない。
- 4) 山本恵吾「平成元年末の対外の貸借」（『国際金融』平成2年7月1日号）24-30ページ。『大蔵省国際金融局年報』平成3年版 78-83ページ。
- 5) 土屋友幸「平成2年末の対外の貸借」（『国際金融』平成3年7月1日号）22-28ページ。
- 6) 短期資産（単位：億ドル）の推移を見ると、昭和56年 921.7、同57年 882.4、同58年1010.5、同59年1120.2、同60年1364.0、同61年2511.7、同62年4254.5。
- 7) 短期負債（単位：億ドル）の推移を見ると、昭和56年1280.0、同57年1253.6、同58年1319.0、同59年1536.4、同60年1855.5、同61年3546.2、同62年5947.1。
- 8) 山本清貴「平成3年末の対外の貸借」（『国際金融』平成4年8月1日号）12-19ページ。
- 9) 柳良平「平成4年末の対外の貸借について」（『国際金融』平成5年7月1日号）28-33ページ。
- 10) 猪井良英「わが国の対外貸借の現状」（『国際金融』平成6年7月1日号）10-15ページ。
- 11) 平成8年5月24日の閣議に提出された「平成7年末現在の対外貸借に関する報告書」から、IMF新マニュアルに沿って、残高統計の作成に当たって使用される換算レートが統計作成時点のレートに変更された。平成6年末についても換算替えが行われ、6年末の純資産は66兆8130億円に変更された（宮崎良雄「平成7年末の対外貸借について」（『国際金融』平成8年7月1日号）26-27ページ）。
- 12) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 80-84ページ。

### 3 外貨準備と外国為替資金特別会計

**外貨準備高** 国際収支の黒字定着により、外貨準備は昭和51年以降53年まで増加し、53年末には330億ドルに達したが、第2次石油ショックのために54年末には203億ドルに減少した。その後外貨準備は緩やかなペースで増加し、60年末には265億ドルであった。こうした状況を一変させたのがプラザ合意後の円高であった。昭和60（1985）年9月のプラザ合意の直後は、各国協調によるドル売り平衡操作のために、日本の外貨準備もほとんど増えなかったが、61年4月ごろからの円急騰の地合いを受けて、ドル買いの平衡操作が行われた結果、外貨準備は増加の一途をたどった。外貨準備高は61年末には422億ドルに達し、その傾向は翌年も続き62年末には815億ドルになった。2年間で約3倍に増加したことになる。昭和63年中は円相場の値動きが小幅にとどまったため、年末に977億ドルと、61、62年と比べれば、伸びは小さかった。

平成元年は、5月までドル安が進行したため、相場安定のためのドル買い操作が行われ、外貨準備高は増加傾向にあったが、その後はドル高傾向となり、ドル売り平衡操作が行われた結果、外貨準備高は849億ドルまで減少した。<sup>1)</sup>平成2年中は、年初のドル売り平衡操作により外貨準備は4月には730億ドルま

図 1-1-4 外貨準備高の推移（昭和55～平成6年）



（出所）『国際金融年報』平成9・10年版（平成11年、金融財政事情研究会）112ページ、『大蔵省国際金融局年報』平成元年版 98ページにより作成。

で減ったが、その後増加に転じて、年末には771億ドルであった。平成3年中は、ドル売り平衡操作のために8月には669億ドルまで減少したものの、その後為替相場が安定したため、年末には690億ドルまで回復した。<sup>2)</sup> 平成4年はほとんど変化がなかったが、平成5年には、ドル買いの平衡操作の結果、5年ぶりに外貨準備が増加に転じ、年末には956億ドルになり、昭和62年の水準をほぼ回復した。この傾向は翌6年も続き、平成6年末には1228億ドルと記録を更新した（図 1-1-4）。<sup>3)</sup>

**外国為替資金特別会計** 外国為替資金特別会計は、通貨当局が市場に介入して外国為替相場の安定を図る外国為替平衡操作を行うための資金を管理する特別会計である。同特別会計の利益は、対外準備資産として保有する外国証券（アメリカ財務省証券等）や外貨預金の運用益、外国為替の売買によって生じる外国為替等売買益である。損失は、外国為替資金に属する円資金を調達するために発行する外国為替証券の利子、IMF加盟国の円貨引出しに伴う日本銀行買取通貨代用証券利子、外国為替の売買によって生じる外国為替等売買差損、一般会計への繰入れ等である（表1-1-9）。

外国為替平衡操作（為替介入）の実施状況は平成3年度以降のデータが公表されている。それによれば、平成3年度には2048億円、平成4年度には5823億円のドル売り円買い介入が実施され、平成5年度には3兆1184億円、平成6年度には3兆2989億円の円売りドル買い介入が実施されている（表1-1-10）。

表 1-1-9 外国為替資金特別会計収支の推移（平成元～6年度）

（単位：億円）

| 年度  | 損失      |       |      |       |           |        |        | 利益        |        |     |          |        |
|-----|---------|-------|------|-------|-----------|--------|--------|-----------|--------|-----|----------|--------|
|     | 一般会計へ繰入 | 事務取扱費 | 諸支出金 | 借入金利子 | 外国為替等売買差損 | 本年度利益  | 合計     | 外国為替等売買差益 | 運用収入   | 雑収入 | 前年度剰余金受入 | 合計     |
| 平成元 | —       | 6     | 13   | 5,761 | —         | 11,064 | 16,844 | 3,835     | 13,010 | 0   | —        | 16,844 |
| 2   | 1,125   | 6     | 14   | 8,722 | 224       | 2,474  | 12,566 | —         | 12,566 | 0   | —        | 12,566 |
| 3   | —       | 7     | 15   | 8,154 | —         | 2,892  | 11,067 | 125       | 10,941 | 0   | —        | 11,067 |
| 4   | —       | 8     | 14   | 5,195 | 155       | 4,347  | 9,719  | —         | 9,719  | 0   | —        | 9,719  |
| 5   | —       | 8     | 15   | 3,741 | —         | 9,131  | 12,895 | 3,838     | 9,056  | 0   | —        | 12,895 |
| 6   | —       | 9     | 15   | 3,378 | —         | 8,596  | 11,998 | 2,239     | 9,759  | 0   | —        | 11,988 |

（出所）大蔵省主計局編『特別会計決算参照書』（各年度）により作成。

表 1-1-10 為替介入実施状況

(単位:億円)

| 年度   | 円売り    | ドル売り   |
|------|--------|--------|
| 平成 3 | —      | 2,048  |
| 4    | —      | 5,823  |
| 5    | 31,184 | —      |
| 6    | 32,989 | —      |
| 7    | 47,670 | —      |
| 8    | —      | —      |
| 9    | —      | 11,282 |
| 10   | 6,563  | 30,470 |
| 11   | 86,291 | —      |
| 12   | 15,289 | —      |

(出所) 財務省ウェブ・ページ「外国為替平衡操作の実施状況(月次ベース)」により作成。

## 〔注〕

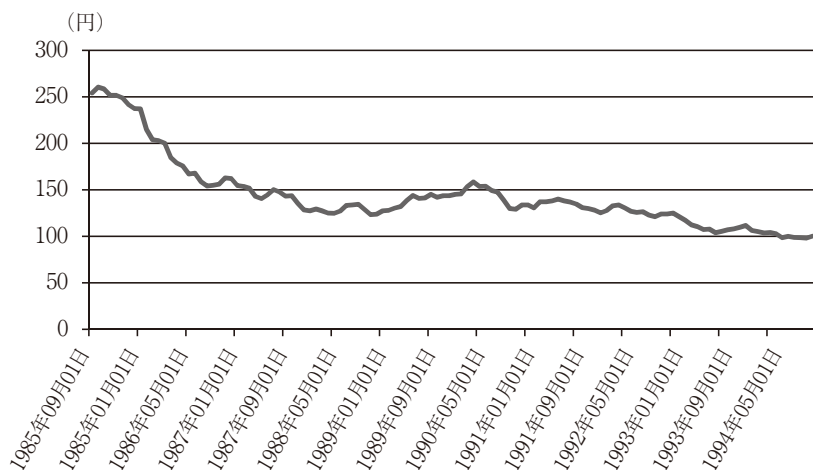
- 1) 『大蔵省国際金融局年報』平成2年版 100-101ページ。
- 2) 『大蔵省国際金融局年報』平成3年版 108ページ、平成4年版 115-116ページ。
- 3) 『大蔵省国際金融局年報』平成6年版 92-93ページ、平成7年版 106ページ。

## 4 為替相場の推移

ドル相場について、為替相場の動向を見ていきたい。昭和60(1985)年のプラザ合意以降、急速にドル高是正が進んだ(図 1-1-5)。ドルは、昭和61(1986)年末には158円台をつけ、昭和62(1987)年に入ってから、ドルの下落は続いたが、2月のルーブル合意以降、秋口まではおおむね140～150円台に推移した。しかし、10月のブラック・マンデーを契機に再びドル安が進行し、12月中旬には120円台へ続落したため、ドルの急落を避けるために12月23日にG7声明(クリスマス合意)が発表された。

**平成元(1989)年** ドルは昭和63(1988)年12月から上昇に転じ、平成元年に入ってからドルは引き続き上昇し、6月中旬には151円台をつけた。その後は各国通貨当局の協調行動報道等から、ドルはやや軟調に推移したが、8月に入り米国経済のソフトランディング期待の高まり等から再び堅調となり、9月

図 1-1-5 円・ドルレート推移



(出所) 日本銀行ウェブ・ページ「東京市場ドル・円スポット17時時点/月中平均」により作成。

初旬には147円台まで上昇した。

このようなドルの上昇に対して、9月23日のG7声明ではドル高是正が謳われ、協調介入が行われた結果、10月2日には139円までドルは下落した。その後、10月13日にニューヨーク株式市場で再び株価が急落する等の事件が起きたが、各国通貨当局の協調行動により為替相場は混乱には至らなかった。その後、年末までドルは142～144円台のボックス圏内で推移し、年末は144円で取引を終えた。

**平成2(1990)年** 平成2年は、日銀が公定歩合を引き上げてゆく過程で、株安・債券安・円安のトリプル安が進んだ。ドルは年初140円台で始まり、2月中旬から本邦株価の下落やソ連の政情不安等を背景に上昇し、4月初めに160円台をつけた。その後は円の下落を懸念する4月のG7声明や米国の金融緩和期待から150円台まで円高が進み、一時は155円台まで反発する局面もあったが、日本の利上げ観測もあり、7月には147円台となった。その後は、中東情勢の緊迫化や日本の株価や債券相場下落の影響で、150円台まで円安になったが、米国の金融緩和の高まり等から145円台に戻した。8月に入り、イラクのク

ウェート侵攻やその後の中東情勢の緊迫化見通し等にドルが反発する局面はあったものの、米国景気の後退観や金融緩和期待の高まり等を背景に、総じてドルは軟調に推移し、10月18日には124円台となった。その後は中東情勢の緊迫化、米国の金融緩和実施によるドル売り材料出尽くし感、更にはソ連情勢の不透明感等からドルが堅調となり、結局12月末は135円台で取引を終了した。

**平成3（1991）年** 年初は、中東情勢やソ連・東欧情勢の流動化から130～138円で推移したが、その後は米国景気の低迷等から、2月中旬にはマルクの上昇につられて2月11日にドルは対円で127円台をつけた。しかし、2月27日には、ブッシュ米大統領の湾岸戦争終結宣言があり、米国景気の早期回復期待の高まり等からドルは上昇、G7前の6月12日には、年中最安値の141円台をつけた。その後、6月下旬以降9月上旬までは135～139円台での小動きとなったが、9月中旬以降ドル高是正が進み、10月のG7開催時点では130円前後に円は上昇した。G7においては、このような動きは対外不均衡の持続的調整と整合的であると評価され、円高方向への誘導がなされた。12月下旬には日本の国際収支黒字増を背景に、年明けの日米首脳会議を控えて円が上昇し、結局東京市場では1ドル125円台、海外市場では同124円台で終了した。

**平成4（1992）年** 年初124円で始まった後、一時円が上昇する局面はあったものの、米景気回復期待や投機的なドル買いから円は弱含みに推移した。4月に本邦株価の低迷もあってドルは1ドル134円台まで下落したが、4月のG7において、1月以降の円の下落について共通の懸念が表明され、その後円が強含みの展開となり、7月に入り124～125円で推移した。7月下旬に一時円安に振れ、いったんドルは1ドル128円台をつけたが、総合経済対策が好感されたこと等から円が強含みとなった。イギリスのERMからの離脱（9月16日）など欧州通貨情勢の動揺を背景として、相対的に円に安定感があるとの見方から円高が急に進み、ドルは9月末には一時118円台をつけた。その後値を戻し、11月、12月にはおおむね123～124円台で推移し、124円台で終了した。

**平成5（1993）年** 当初1ドル125円を挟んで推移していた円は、2月上旬から一連の国際会議（日米蔵相会議、G7）を控え、アメリカが円高を求めてくる

のではないかという思惑を材料として円が買われた。ベンツェン米財務長官等の要人の発言に過敏に反応するという神経質な市場環境の中、円はじりじりと上昇し、8月17日の東京市場において、投機的な動きから一気に1ドル100円40銭と既往最高値をつけた。しかし、協調介入の噂や、「急激な円高は日本及び世界経済の成長を阻害する」との米財務省のステートメントなどを好感してドルが反発。その後は日米欧の景気・金融の動向についての観測などもあって、円は軟調に推移し、結局1ドル111円台で終了した。

**平成6（1994）年** 年初110円を挟んで推移していたドルは、日米包括協議に対する先行き不透明感を背景に、2月中旬には101円台に下落した。6月にはドルに対しマルクが強含んだことにつれた思惑的な円買いから、ドルは1ドル100円を割り込んだ後も、ドル安阻止の手詰まり感や米インフレ懸念から、7月中旬には96円台に突入した。11月には再度96円台となったが、日米協調介入の噂や米金融引締め観測等からドルは反発、結局99円台で終了した。

## 5 国際収支統計の改訂

### （1）IMF 国際収支マニュアルの改訂

**国際収支マニュアル第5版公表までの経緯** IMFは加盟国に対して、協定第8条第5項に基づく情報提供義務の一つとして、国際収支統計に関する情報を求め、国際収支年報（Balance of Payments Statistics Yearbook）として公表している。この国際収支統計作成の世界的統一基準を示し、IMFへの報告のための様式のガイドラインを示したものが国際収支マニュアルである。<sup>1)</sup>

この国際収支マニュアルは、1948年に第1版が出された後、1950年に第2版、1961年に第3版、1977年に第4版が出された。その後、長い間変更されなかったが、世界の金融・資本取引が大きく変貌し、また、世界の経常収支統計については1980年代に入って不突合が拡大し、放置できない状態となり、抜本的な改訂が必要となった。

IMFは、1984年に「世界の経常収支における統計上の不突合に関する作業部会」を設置して原因究明に努め、87年に報告書を提出した。同報告書は、経常収支の面では、特に投資収益、運輸収支、公的移転等でのデータ収集に問題

があるとし、各国の計数把握・統計方法の改善を求めるとともに、1977年の第4版国際収支マニュアルを現実に沿うよう改訂すべきであると勧告した。

また、資本取引の面でも、経済金融環境の変化に伴い統計計数の把握が困難になり統計上の不突合が拡大していることから、1990年、IMFに「国際資本フローに関する作業部会」が設置された。同作業部会が作成した92年の最終報告書は、各国の統計システムが国際資本取引の発展に対応できなくなった結果、データのカバレッジが低下していることを指摘し、1977年の第4版国際収支マニュアルの改訂を勧告した。

これら両作業部会での検討と同時期に、国際連合においても、SNA（国民経済計算体系）についての改訂が検討され始めた。また、GATT等においてサービス貿易問題が取り上げられるようになったこともあり、IMF統計局は、1990年から国際収支マニュアルの改訂作業に取り掛かり、93年に国際収支マニュアル第5版を公表するに至った。

**マニュアル改訂の主要なポイント** 改訂の主要なポイントは、国際収支統計とSNA及びIMFの通貨・銀行・財政統計との整合性が図られたこと、新金融商品の発達など新たな国際経済・金融状況が統計に取り入れられたことである。第4版と比べた第5版の変更点は、以下のとおりである。

#### ① SNAの対外勘定との定義基準の統一

国際収支及び対外資産負債残高統計とSNA統計の対外勘定との間で、居住者の定義、評価方法、計上時期、再投資収益の取扱い等の定義・基準の統一化がなされた。

#### ②国際収支統計の枠組みの拡大

マニュアルの対象がフロー統計である国際収支だけでなく、対外資産負債残高統計（国際投資残高）にまで拡大され、残高（ストック）統計が正式統計に格上げされた。

#### ③標準構成項目の変更

- i) 経常勘定では、SNAとの整合性を高めるため無償移転が経常移転と資本勘定に区別され、資本移転は資本勘定に移された。また、「所得」が独立した項目として明確に区別され、「所得」には雇用者所得と投資所得が計上されることになった。なお、第4版では、雇用者所得（労働所得）は

「その他のサービス」に、投資所得は「投資収益」に計上され、それらは共に「財貨・サービス・収益」という大項目に含まれていた。

- ii) GATT 等におけるサービス貿易への関心の高まりから、サービスの分類が第4版と比べ、より細分化された。
- iii) これまでの「資本勘定」は「資本及び財務勘定」に再構成され、新しい「資本勘定」には、資本移転と非生産・非金融資産の取得／処分が計上されることになった。また、これまでの資本及び準備資産の取引は「財務勘定」に統合されるとともに、これまでの長期、短期を中心とした分類から、まず直接投資、証券投資、その他投資の取引形態別に分類され、その中で資産・負債の区分、証券投資での商品別細分（株式、中長期債、及び金融市場・派生商品）、証券投資及びその他の投資での部門別区分（通貨当局、一般政府、銀行、その他）、その他投資の長短による区分などが重層的に取り入れられている。

#### ④地域別分類

地域別統計への関心の高まりを反映し、対外取引と資産負債残高の地域別分類についての概念的及び実務的問題が重視され、本文中に記述されることとなった。

## （２）我が国の国際収支統計の主要改訂内容

**改訂までの経緯** 我が国の国際収支統計は、昭和27（1952）年の我が国の IMF 加盟以前から IMF 方式の統計が作られていた。IMF 加盟後は、定期的に IMF へ報告されていたが、当初の国内発表は年ごと（昭和35（1960）年以降四半期ごと）であり、毎月発表されるようになったのは昭和41（1966）年4月からである。<sup>2)</sup>

昭和41年以前は、外国為替公認銀行を通じる外国為替の受払いを集計した外国為替統計（昭和24（1949）年11月以降作成）が一般に広く利用されていた。しかし、対外経済取引の活発化に伴い、外国為替統計では国際取引の実態把握が困難になったことや、IMF や OECD（昭和39（1964）年加盟）において IMF 統計が一般的に採用されていたことなどから、IMF 方式の月次統計の必要性が指摘されるようになった。そこで、IMF 方式の国際収支の月次統計が昭和41年4月に採用されることになった。それに伴い、外国為替統計は昭和42（1967）

年3月で廃止された。

その後は、若干の修正を加えられただけで、昭和41年の形式が維持されてきた。しかし、我が国の国際収支統計は主に為替管理の要請に基づく送金の報告を中心に作成されているため、再投資収益などの全く資金移動を伴わない取引は非計上となっていた。また、国内的にも資本取引が活発化し、長期債を短期に売買するケースが増えたり、新しい金融取引が増えるなど、変化が生じてきていた。そこで、平成4（1992）年6月の外国為替等審議会報告において、「国際金融取引の複雑化に伴い、現行の国際収支統計が経済実態を必ずしも的確に反映しなくなっている面があると思われる」との問題提起がなされ、「我が国でも、各国の例やIMFにおける検討状況を十分に考慮に入れつつ、例えば長期と短期の資本収支の区分や金融勘定の取扱い等、資本取引の表示方法を中心に、国際収支統計全般につき検討を進めることが適切である」との提言が行われた。更に、平成5（1993）年6月の報告においても、「新しい〔IMF〕マニュアルに沿った形で統計の形式、内容、作成のための情報収集の方法等について全般的に見直しを行う必要があり、このような見直しに当たっては、「我が国の実状に応じた国際収支統計作成の体制が整うよう、専門家による十分な検討が行われるべきである」との提言が行われた。

こうした提言と、IMF 新マニュアルの刊行を受けて、我が国では平成5年10月、外国為替等審議会専門部会の下に、学識経験者や銀行、証券、生保、商社、メーカー等の各業界の代表から成る「国際収支統計の見直しに関する小委員会」が設けられた。同小委員会の検討結果は、小委員会報告として平成6（1994）年6月の外国為替等審議会の報告に盛り込まれた。

小委員会報告では、国際収支統計が経済政策の策定に際して参考にされる重要な統計の一つであることや、国際社会における我が国の地位に鑑み、国際収支統計の精度や他国統計との比較性の向上を図り、内外の統計利用者の利便に資することは、我が国にとって重要な責務であるとして、「国際経済取引の実態を的確に反映するように〔現行統計を〕抜本的に改訂することが肝要である」との提言が行われた。また、この統計改訂に当たっては、「①新しいIMFマニュアルに可能な限り準拠しつつ、統計精度や各国統計との比較可能性の向上により国際的調和を図る、②現行統計との継続性や統計の分かりやすさ等に留意し、統計利用者の利便性に資することを心掛ける、③効率的な統計作成体

制の確立に努め、可能なものについては報告の簡素化を行うなど報告者の負担に配慮する、といった三点を基本方針として作業を進めるべきである」との指針が示された。

この報告を基に、大蔵省及び日本銀行で改訂する具体的内容の詰めが行われ、平成6年10月28日に必要な政省令改正の公布、12月5日に報告書の作成要領等の通達の発出がなされた。

**新統計の構成項目** 新統計は具体的に次のように改められた（図 1-1-6）。

① 経常収支は、「貿易・サービス収支」、「所得収支」、「経常移転収支」の3区分とされた。

i) 貿易・サービス収支

「貿易収支」については、輸出及び輸入に計上される取引の範囲がSNAの定義に合わせて拡大された。また、従来の「貿易外収支」のうち、投資収益、労働者所得を除いたサービスが「サービス収支」として計上されることとなった。

ii) 所得収支

従来の「貿易外収支」のうち、非居住者に支払われる「雇用者報酬」と対外金融資産負債に係る「投資収益」が所得収支として区別されることになった。

iii) 経常移転収支

従来の「移転収支」を、相手国の経常支出になる「経常移転」と、資本形成に貢献する「資本移転」に区別し、「経常移転」のみを経常収支に含めることになった。

② 資本収支は、「投資収支」と「その他資本収支」から成る。

i) 投資収支

「投資収支」には、おおむね従来の「長期資本収支」、「短期資本収支」、「金融勘定」に相当する部分が含まれる。

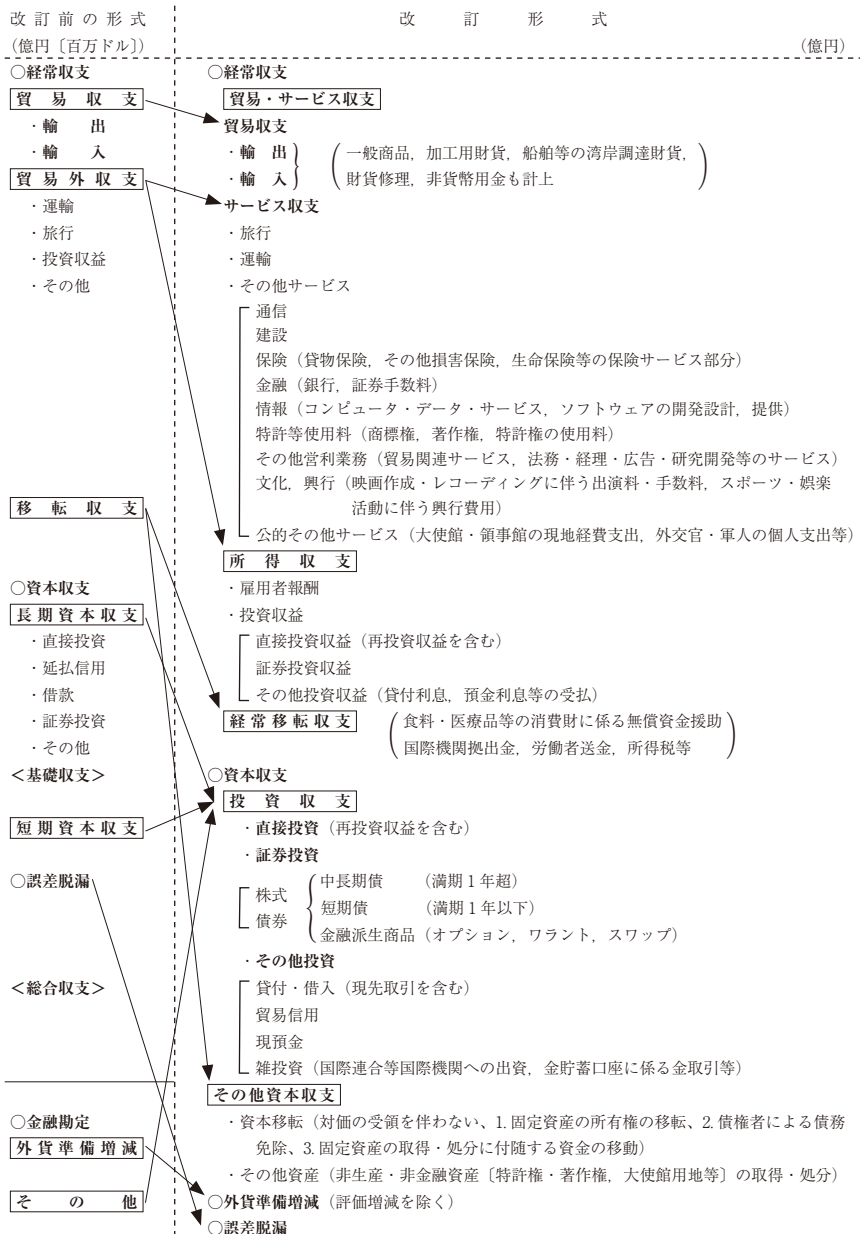
ii) その他資本収支

「資本移転」と「非生産物・非金融資産の取得、処分」が含まれる。

**主要改訂内容** 主な改訂内容は以下のとおりである。<sup>3)</sup>

① 国内発表形式の変更

図 1-1-6 国際収支統計の改訂前と改訂後の比較



(注) 太字は総括表表示項目（→は主要な対応を示す）。

(出所) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 88ページにより作成。

## i) 経常収支の構成の変更

従来の国際収支統計の経常収支は、貿易、貿易外、移転の各収支から構成されていたが、新統計では、移転収支は経常移転（食料・医療品・衣服等の消費財に係る無償資金援助等）と資本移転（相手国のインフラ整備のための無償資金援助等）に分割され、資本移転については経常収支から除外され、資本収支に分類替えされた。

## ii) 貿易外収支の構成の変更

貿易外収支は、新形式では、サービス収支と所得収支に分別され、サービス収支は更に、輸送、貿易等11項目に細区分された。また、GDPの外需に相当する一国全体のモノとサービスの対外活動を把握するため、貿易収支とサービス収支を合わせて貿易・サービス収支という項目が新設された。IMF マニュアルでは、貿易外収支という区分は設けられていないが、利用者の利便等に配慮して、引き続き、サービス・所得収支を合わせた貿易外収支を参考として示すこととされた。

## iii) 長短資本収支の廃止

従来、資本収支については、原契約期間が1年超の取引を長期、1年以内の取引を短期として区分し、証券投資では発行時の満期期間が1年超の証券に係る取引を全て長期として取り扱われてきた。しかし、長期・短期を区別する意義が薄れてきたので、この区分が廃止されるとともに、基礎収支（経常収支＋長期資本収支）の概念も廃止された。

なお、IMF マニュアルでは、従来の「資本勘定」は「資本及び財務勘定」に再構築され、これまでの資本及び準備資産の取引は「財務勘定」に統合され、「資本勘定」には資本移転と非生産・非金融資産の取得／処分のみが計上されることになったが<sup>4)</sup>、我が国では「資本勘定」という用語が広い意味で使われているため、この用語を残すこととした。すなわち、新統計では、資本収支は「投資収支」と「その他資本収支」（資本移転及び非生産・非金融資産）に大別され、「投資収支」は直接投資、証券投資、その他投資に分類された。なお、証券投資、その他投資については、中長期と短期の区分が残された。

## iv) 総合収支及び金融勘定の廃止

IMF マニュアルの標準構成項目表は、貸借同額となるような形になっており、分析的目的のために特定の収支尻を設けることは各国の自由に任されている。

従来、我が国は、総合収支及び金融勘定という項目を設けてきた。すなわち、従来は、公的部門（外貨準備を含む。）及び為銀部門の短期資本取引は金融勘定として区別してきた。しかし、金融勘定に含まれている為銀による取引の中にも、ディーリングなど自律的な取引が増えてきたことから、総合収支と金融勘定を区別する意義は失われた。そこで、この区分を廃止し、為銀の取引は投資収支のそれぞれの項目に計上することとした。

## ② 円建統計への一本化

従来、国際収支統計の発表は、ドル建を主として用いてきたが、① OECD 諸国では国際収支統計を自国通貨建で作成・発表していること、②日本の対外取引における円建取引の比重が高まってきたこと、③円建の統計である SNA 統計との整合性を確保するという点でも円建の方が適切であることから、円建を基本として新統計を作成し、国内発表についても円建とすることになった。

## ③ 為替換算レートの実勢化

従来、我が国の国際収支統計に使われる報告書は、多くの場合、各国通貨建からドル建に換算、作成されてきた。貿易収支については、「税関長公示相場」（2週間前の週平均為替相場）を用いた通関統計を基礎としているため、実勢に近い為替相場での換算が行われていたが、その他の国際収支項目の作成に使用する報告書については、主に半年ごとに決定される直前6か月の平均相場である基準外国為替相場・裁定外国為替相場の「報告省令レート」として使用してきた。IMF マニュアルでは、為替換算レートは取引実行時の実勢為替相場、それが得られない場合には適用しうる最短期間の平均為替相場を使用するよう要請しているため、なるべく実勢に近づけるために、「報告省令レート」を毎月見直すこととした。

## ④ 再投資収益の把握

再投資収益とは、直接投資企業の収益のうち配分されずに残っている内部留保額を指す。IMF マニュアルでは、この内部留保部分を投資家が再度投資したものと同みなし、投資収益と直接投資の両方に同時に計上することとなっている。我が国の場合は、直接資金の移動が起こっていないために再投資収益を把握することができず、これを計上してこなかったが、対外直接投資を行っている企業と対内直接投資先から直接報告を求め、計上することとした。

## ⑤ 証券投資の計上方法の変更

IMF マニュアルでは、対外金融資産負債の分類は、居住者の非居住者に対する債権、債務の区分によるとされている。一方、我が国の統計では、非居住者との証券売買の報告が外貨証券であるか円払証券であるかによって区別され、前者を我が国の資産に対する取引、後者を我が国の負債に対する取引として計上してきた。例えば、居住者が発行する外債は、発行時は負債の増加に計上されるが、同債券を居住者が購入した場合には、我が国の負債の減少ではなく、資産の増加として計上されてきた。その結果、非居住者債権に対する投資がどれくらいであったかを正確に把握することが困難であった。この改訂においては、両建計上にも対処できるように報告様式が改正された。

#### ⑥ 利子所得計上時の発生主義の採用

利子所得を国際収支に計上する場合、IMF マニュアルは、原則として発生主義を採用し、取引は発生時に計上すべきであるとしている。そのため、未払いの利子所得についても、所得収支に計上すると同時に、未払請求権の増加として資本収支に計上するよう要請している。従来、我が国の統計では、投資所得は利子としての受払いが現実に発生したもののみを計上してきたが、取引の発生時に計上する発生主義に改めることとなった。

#### ⑦ 金融取引項目の拡充

金融取引項目については、セキュリタイゼーションや金融技術の革新等を背景に、従来の統計では十分把握できない取引が増え、統計の国際的不適合や誤差脱漏の発生の原因の一つとなっていた。そのため、この改訂においては、証券投資の項目に新たに金融派生商品の項目を設け、スワップ、オプション、ワラント等についての報告体制を整備して、これらの取引のオンバランス部分を統計に計上することとなった。

#### ⑧ 部門別分類

部門別分類については、IMF マニュアルは証券投資とその他投資について、居住者側の取引者の属する部門に応じて、通貨当局、SNA 上の一般政府、銀行、その他の4部門に区分することとしている。改訂では、我が国の実情等に配慮して、公的部門、銀行部門、その他部門の3部門に分類することとした。なお、公的部門とは、SNA の一般政府（中央政府、地方政府、社会保障基金）のほかに、通貨当局と公的金融法人（中央政府の特別会計、公庫、輸銀・開銀、海外経済協力基金等）が含まれる。

## ⑨ 地域別統計

地域別統計については、経常収支に加えて資本収支についても新様式でこれを作成し、国・地域の数についても、先進国を中心とする9か国5地域から、アジアを中心に拡充され、30か国8地域を示すことになった。

## ⑩ 残高（ストック）統計

我が国の従来の対外資産負債残高統計は、多くの部分がフロー・データの積み上げにより作成されてきたが、市況の変動、為替相場の変動に伴う残高の増減をより正確に把握する観点から既存の報告体系を見直すほか、一般企業の直接投資については新たに報告を求め、期末残高の報告をベースに残高（ストック）統計を作成することとなった。

## 〔注〕

- 1) 田中和子「IMFの新しい国際収支マニュアル」(『国際金融』平成6年3月1日号)16-17ページ、『大蔵省国際金融局年報』平成7年版85-86ページによる。
- 2) 安田顕司・田中和子「わが国国際収支統計の抜本的改訂について(1)」(『国際金融』平成7年1月1日号)48-49ページ。『大蔵省国際金融局年報』平成7年版84-87ページ。
- 3) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版87-93ページ。安田顕司・田中和子「わが国国際収支統計の抜本的改訂について」(『国際金融』平成7年1月1日号、2月1日号、3月1日号、3月15日号、7月1日号)。
- 4) 田中和子「IMFの新しい国際収支マニュアル」(『国際金融』平成6年3月1日号)18ページ。

## 第4節 国際金融・資本市場と本邦市場

### 1 東京ドルコール市場と本邦オフショア市場

#### (1) 東京ドルコール市場

東京ドルコール市場は、昭和47（1972）年に発足した市場であり、比較的短期（6か月以内）の外貨資金を国内の銀行同士が本邦内において無担保で貸し借りする市場である。それ以前は、日本には外貨資金取引を行う市場はなく、ロンドンなどの外国市場に依存していた。

その後、昭和55年12月施行の改正外為法により、東京ドルコール市場は、貸借期間の制限がなくなり、国内の外為銀行は全て自由に取引が行えることになり、海外支店を持たない中小の金融機関の外貨資金調達場として順調に発展してきた。

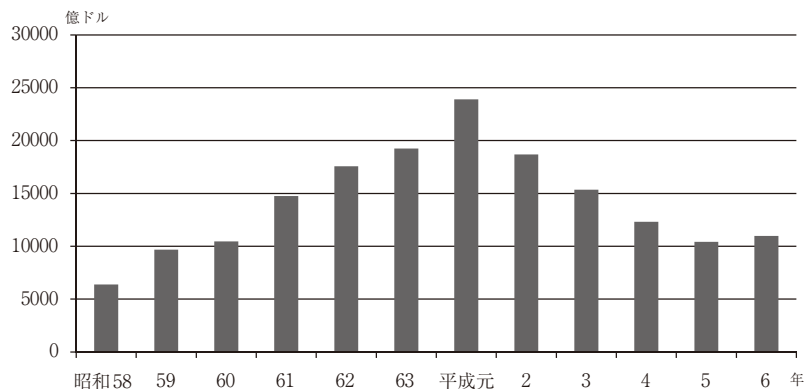
しかし、昭和61年に本邦オフショア市場が創設されたこと、BIS規制に伴う資金残高圧縮と見られるオフバランス取引への移行、国内景気の低迷を背景にインパクト・ローンが伸び悩んだこと等から、年間取引高は平成元年の2兆3901億ドルをピークに、2年以降は減少傾向をたどった（図 1-1-7）。<sup>1)</sup>

#### (2) 本邦オフショア市場

本邦市場の国際化、円の国際化を促進する方策の一つとして、昭和60年3月の外為審答申「円の国際化について」及び同年9月の外為審専門部会報告「東京オフショア市場の創設について」において、オフショア市場創設の必要性が謳われ、外為法等の法令上の改正を行った上で、昭和61年12月1日に本邦オフショア市場（JOM：Japan Offshore Market）が発足した。

本邦オフショア市場においては、大蔵大臣の承認を得てオフショア勘定を開設した特別国際金融取引勘定承認金融機関が、この勘定を通じて非居住者等との間で、預金、貸借等のオフショア取引を行う。オフショア市場の取引は国内金融市場とは遮断され、国内の金利規制、預金保険、準備預金の対象外となる。オフショア市場は「外—外取引」が原則であり、オフショア取引を行う銀行内

図 1-1-7 東京ドルコール市場取引高（昭和58～平成6年）



(注) ブローカー経由取引のみ。

(出所) 『大蔵省国際金融局年報』平成元年版 418ページ、平成5年版 367ページ、『国際金融年報』平成9・10年版（平成11年、金融財政事情研究会）317ページにより作成。

では、一般勘定とオフショア勘定との遮断が求められる。そのために、取引の相手方及び貸出資金の用途について金融機関に確認義務を課す、銀行内の一般勘定とオフショア勘定との間の振替を制限するなどの措置が講じられた。

本邦オフショア市場は、昭和61年12月には、外為銀行181行（外国銀行69行を含む。）によって発足した。オフショア勘定を開設した銀行の数は、平成元年末には193行（外国銀行79行を含む。）、平成6年末には214行（外国銀行89行、外国信託銀行1行を含む。）に増加した。市場規模は、発足直後の昭和61年12月末には937億ドルの残高であったが、平成6年末には7262億ドルに拡大した。ただし、BIS規制の影響等から、平成4年から6年はほとんど伸びは止まった。世界のオフショア市場と比較すると、ロンドンには及ばないものの、シンガポール、香港市場を上回る規模であった。

当該期間の特徴として挙げられるのは、第1に、総資産に対する円資産の割合が拡大したことである。発足直後の昭和61年末においては、総資産のうち円資産は21.8%を占めるにすぎなかったが、平成6年末には68.9%を占めるまでになった。この傾向は、オフショア市場が、資金の出し手にとっては有利な運用の場として、取り手にとってはインターバンクの補完的手段として利用されることが多くなったことを反映していた。

第2に、発足時に96%までを占めていた都市銀行・長期信用銀行・信託銀行の比重が、平成6年末には71%まで低下したことである。これに代わって拡大したのは、農林中金・商工中金（1%台⇒11%台）、外国銀行（1%台⇒6%台）であった。<sup>2)</sup>

#### 〔注〕

- 1) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 113ページ。有吉章編『図説国際金融（2003年版）』（財経詳報社）200ページ。
- 2) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 114-116ページ。有吉前掲『図説国際金融（2003年版）』198ページ。

## 2 国際資本市場とユーロ円債・円建外債

### （1）国際債市場

国際債は、各国の国内規制から自由な国外市場で発行されるユーロ債と、各国市場で発行される外債とに区分される。国際債市場の8割以上を占めるのはユーロ債市場である（表1-1-11）。ユーロ債市場では、ユーロ債のうち、米ドル建のものが最も多く、3～5割を占める。マルク建、英ポンド建、円建が平成元～5年はほぼ同じ規模、平成6年は円建が増加し、米ドル建に続いている。外債市場では、外債のうち非居住者によりアメリカ市場で発行されるものは Yankee債、スイス市場で発行されるものはアルパイン債、ロンドン市場で発行されるものはブルドック債、東京市場で発行されるものはサムライ債と呼ばれる。Yankee債とアルパイン債がほぼ同じ規模であり、サムライ債がそれに続く。

国際債市場で債券を発行している発行主体を国別に見ると、バブル期に日本は急速に発行を拡大し、平成元年には世界全体の4割近くを占めるまでになったが、平成6年には1割弱に縮小した（表1-1-12）。

### （2）居住者外債

**居住者外債** 昭和55年12月1日の改正外為法施行により、外債・預託証書（Deposit Receipt）等の発行・募集に関する手続は「許可制」から「審査付事前

表 1-1-11 国際債市場における通貨別起債額

(単位：億ドル)

|         | 平成元   | 2     | 3     | 4     | 5     | 6年    |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ユーロ債市場  | 2,128 | 1,801 | 2,581 | 2,761 | 3,946 | 3,684 |
| 米ドル     | 1,169 | 700   | 816   | 1,032 | 1,477 | 1,494 |
| 独マルク    | 165   | 183   | 205   | 338   | 547   | 316   |
| 英ポンド    | 182   | 209   | 258   | 233   | 427   | 304   |
| 日本円     | 164   | 228   | 360   | 337   | 444   | 673   |
| カナダ・ドル  | 113   | 64    | 237   | 156   | 293   | 133   |
| E C U   | 133   | 179   | 327   | 213   | 71    | 76    |
| 豪ドル     | 68    | 52    | 44    | 49    | 35    | 76    |
| その他     | 134   | 186   | 334   | 403   | 652   | 612   |
| 外債市場    | 429   | 498   | 506   | 576   | 864   | 585   |
| 米ドル     | 94    | 99    | 144   | 232   | 354   | 132   |
| 独マルク    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 英ポンド    | 12    | 3     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| スイス・フラン | 186   | 232   | 202   | 181   | 270   | 200   |
| 日本円     | 82    | 79    | 52    | 74    | 152   | 112   |
| その他     | 55    | 85    | 107   | 89    | 88    | 141   |
| 国際債計    | 2,557 | 2,299 | 3,087 | 3,337 | 4,810 | 4,269 |

(資料) OECD "Financial Market Trends"

(出所) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 118ページにより作成。

表 1-1-12 国際債市場における発行主体の国別発行額

(単位：億ドル)

|            | 昭和61  | 62    | 63    | 平成元   | 2     | 3     | 4     | 5     | 6年    |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| O E C D 諸国 | 2,123 | 1,666 | 2,103 | 2,404 | 2,091 | 2,850 | 2,998 | 4,174 | 3,714 |
| オーストラリア    | 100   | 69    | 73    | 72    | 35    | 41    | 48    | 95    | 116   |
| カナダ        | 168   | 90    | 132   | 132   | 129   | 268   | 231   | 321   | 235   |
| フランス       | 136   | 89    | 162   | 137   | 174   | 263   | 327   | 411   | 324   |
| 西ドイツ       | 118   | 99    | 124   | 100   | 13    | 162   | 202   | 447   | 459   |
| イタリア       | 53    | 74    | 78    | 93    | 132   | 107   | 79    | 178   | 163   |
| 日本         | 344   | 444   | 509   | 975   | 554   | 721   | 562   | 610   | 385   |
| スウェーデン     | 58    | 46    | 83    | 61    | 66    | 65    | 133   | 240   | 217   |
| イギリス       | 196   | 127   | 245   | 203   | 200   | 309   | 337   | 345   | 325   |
| アメリカ       | 431   | 215   | 178   | 158   | 218   | 211   | 176   | 248   | 456   |
| その他OECD諸国  | 519   | 413   | 519   | 473   | 570   | 703   | 903   | 1,279 | 1,034 |
| 開発途上国      | 43    | 31    | 42    | 26    | 37    | 73    | 111   | 362   | 375   |
| 東欧諸国       | 3     | 5     | 13    | 22    | 17    | 15    | 13    | 58    | 24    |
| 国際開発機関     | 92    | 103   | 82    | 103   | 150   | 144   | 199   | 204   | 121   |
| その他        | 10    | 3     | 9     | 2     | 4     | 5     | 16    | 12    | 35    |
| 計          | 2,271 | 1,808 | 2,249 | 2,557 | 2,299 | 3,087 | 3,337 | 4,810 | 4,269 |

(資料) OECD "Financial Market Trends"

(出所) 『大蔵省国際金融局年報』平成元年版 112ページ、平成7年版 117ページにより作成。

届出制」へ移行した。大蔵大臣は、届出が行われた資本取引が「国際金融市場に悪影響を及ぼし、又は我が国の国際的信用を失うことになる」等の事態が生じ、国際収支の均衡及び通貨の安定を図ることが困難になると認められるときに限り、その資本取引の内容の変更又は中止の勧告をすることができる（外為法第23条）。また、問題のない場合は不作為期間（審査期間）の短縮をすることができるとされていた。本邦企業の海外現法（非居住者）が、海外市場で社債、コマーシャル・ペーパー等の証券を発行するに際して、本邦の親会社又は銀行（居住者）が保証する場合も、居住者による発行・募集と同様に外為法上の事前届出を要することとされていた。

商法の一部改正により、昭和57年以降、ワラント債（新株引受権付社債）の発行が可能となった。また、昭和59年4月の為替の実需原則の撤廃に伴い、発行者の外貨債務の負担を実質的に円ベースで確保する円ヘッジ債（スワップ債）が認められるようになり、ユーロ市場ではスワップ付の普通社債・ワラント債の発行が一般的となった。昭和63年税制改正により、民間国外債（居住者ユーロ円債を含む。）の利子等に係る非課税制度の対象となる債券の償還期間が、それまでの「5年以上」から「4年以上」に緩和された。昭和62年以降、居住者外債の適債基準が漸次緩和された結果、発行適格企業数が増加した。

居住者外債の発行は、1970年代後半以降日本企業の国際化により着実に増加したが、とりわけ昭和61年以降はユーロ・ドル債を中心に発行額が飛躍的に増大した。

平成元年は、我が国株式市場の堅調と旺盛な資金需要を背景として、債券市場においても、ユーロ市場におけるドル建ワラント債、スイス市場におけるスイス・フラン建転換社債を中心としたエクイティものの発行が活発で、起債ラッシュが見られた。発行実績（払込ベース）は884億ドルと、前年の442億ドルと比べてほぼ倍増した。（表1-1-13）

平成2年の発行実績は前年の半分以上の389億ドルに減少し、低調であった。これは、日本の株式市況が年間を通じて低迷したことを背景に、4～6月にはエクイティものの発行がストップするなど、ユーロ・ドル市場におけるワラント債及びスイス市場における転換社債を中心としたエクイティ・ファイナンスが大幅に減少したことによるものである。

平成3年の発行実績は663億ドルであり、前年比で7割程度の増加になった。

表 1-1-13 居住者の通貨別外債発行状況

(単位：件、百万ドル)

|       |       | 米 国 |      | ユーロ・ドル |        | ス イ ス |        | ド イ ツ |       |
|-------|-------|-----|------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|
|       |       | 件数  | 金額   | 件数     | 金額     | 件数    | 金額     | 件数    | 金額    |
|       |       | 件   | 百万ドル | 件      | 百万ドル   | 件     | 百万ドル   | 件     | 百万ドル  |
| 昭和63年 | 1988年 | 4   | 975  | 220    | 30,425 | 181   | 10,358 | 18    | 1,439 |
| 平成元年  | 1989年 | 2   | 325  | 239    | 69,220 | 215   | 13,591 | 45    | 3,364 |
| 2年    | 1990年 | 8   | 820  | 125    | 22,319 | 183   | 8,457  | 26    | 1,291 |
| 3年    | 1991年 | 7   | 510  | 164    | 23,390 | 212   | 9,670  | 72    | 5,394 |
| 4年    | 1992年 | 4   | 410  | 118    | 14,717 | 121   | 5,638  | 71    | 3,681 |
| 5年    | 1993年 | 1   | 30   | 105    | 17,469 | 151   | 9,984  | 41    | 2,083 |
| 6年    | 1994年 | —   | —    | 64     | 9,892  | 136   | 5,864  | 16    | 645   |

|       |       | そ の 他 |        | 内ユーロ円債 |        | 合 計 |        |
|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-----|--------|
|       |       | 件数    | 金額     | 件数     | 金額     | 件数  | 金額     |
|       |       | 件     | 百万ドル   | 件      | 百万ドル   | 件   | 百万ドル   |
| 昭和63年 | 1988年 | 10    | 976    | —      | —      | 433 | 44,171 |
| 平成元年  | 1989年 | 15    | 1,873  | 1      | 92     | 516 | 88,372 |
| 2年    | 1990年 | 50    | 6,004  | 43     | 5,031  | 392 | 38,892 |
| 3年    | 1991年 | 194   | 27,329 | 174    | 23,857 | 649 | 66,293 |
| 4年    | 1992年 | 185   | 24,853 | 174    | 22,657 | 499 | 49,300 |
| 5年    | 1993年 | 151   | 21,763 | 138    | 18,852 | 449 | 51,329 |
| 6年    | 1994年 | 72    | 7,927  | 65     | 6,479  | 288 | 24,328 |

(注) 1. 昭和63年は発行ベース、平成元～6年は払込ベース。

2. 省令レート換算。

3. 政府保証債を含み、外国現地法人が発行する親会社（銀行を含む。）保証債を除く。

(出所) 大蔵省『財務省金融統計月報』第524号 130-131ページ、第548号 130-131ページにより作成。

日本の株式市況が低迷を続けたため、エクイティものの起債は慎重で、特に転換社債の発行は前年の約半分になった。一方、普通社債はユーロ円債を中心に前年の約2.5倍まで膨らんだ。

平成4年は減少し、発行実績は493億ドルであった。日本の株式市況が引き続き低迷したため、ユーロ・ドル市場におけるワラント債を中心とするエクイティ・ファイナンスが減少したためであった。一方、普通社債はユーロ円債を中心に引き続き活発な発行があった。

平成5年には、日本の株式市況が前年と比べて強含みとなったことからエクイティ債に回復の兆しが見られたが、普通社債が国内事業債の増加の影響により減少したため、外債の発行実績は513億ドルと、前年に比べわずかな増加にとどまった。

平成6年は、国内市場の整備（適債基準の緩和、受託制度の簡素化など）等から国内での起債にシフトし、日本の景気・株式市況の低迷により企業の資金需要も弱く、外債の発行実績は243億ドルと極めて低調であった。<sup>1)</sup>

**居住者ユーロ円債** 居住者ユーロ円債は、居住者外債の一種であるが、別に説明をしておきたい。

居住者ユーロ円債は、昭和55年に中東市場での私募債に限って発行を認める特別の措置が採られたことがあったが、昭和58年以降は途絶えていた。昭和58年11月、竹下大蔵大臣＝リーガン財務長官による共同新聞発表を受けて適債基準が設定され、昭和59年4月以降はこの基準の下で自由に起債ができるようになった。しかし、居住者ユーロ円債については租税特別措置法の適用外とされ源泉課税が課されたため、昭和59年4月のガイドライン緩和後も発行は実現しなかった。その後、昭和60年度税制改正において、昭和60年4月以降、非居住者の受け取る居住者ユーロ円債（期間5年以上）の利子・発行差金を非課税とする措置がとられ、発行環境が整った。

昭和60年7月には、居住者ユーロ円転換社債の適債基準が、10月には居住者ユーロ円債（普通社債及びワラント債）の適債基準が緩和された。また、一層の自由化を促進する観点から、昭和60年7月に発表されたアクション・プログラムに基づいて昭和61年4月から商品の多様化が実施された。その後、昭和62年2月、国内無担保債の適債基準緩和と同時に居住者ユーロ円債の転換社債の適債基準も緩和され、更に7月に、国内無担保債に格付制度が導入されると、居住者ユーロ円債についても格付制度が導入された。

平成元年7月には、非居住者ユーロ円債の適債基準が緩和され、更に平成4年8月には、格付基準を基本とした新適債基準が導入され、居住者ユーロ円債の基準も緩和された（普通社債、ワラント債は格付A以上、転換社債はBBB以上）。平成5年12月には、この基準は更に緩められた（普通社債、ワラント債についてもBBB以上）。

居住者ユーロ円債は昭和61年以降順調にスタートしたが、昭和63年と平成元年は発行コストがユーロ・ドル債に比べて高かったため、低調であった。平成元年は1件の発行にとどまったが、平成2年は、我が国の株式市況の低迷を背景にドル建のエクイティものの発行が困難となったこと等によりドル建債の発

表 1-1-14 居住者の外貨建債、ユーロ円債別外債発行実績（調印ベース）

（単位：件、百万ドル）

| 区分<br>年月 | 外貨建債 |        | ユーロ円債 |        | 合計  |        |
|----------|------|--------|-------|--------|-----|--------|
|          | 件数   | 金額     | 件数    | 金額     | 件数  | 金額     |
| 平成元年     | 514  | 88,216 | 1     | 92     | 515 | 88,308 |
| 2        | 353  | 34,047 | 43    | 5,377  | 396 | 39,424 |
| 3        | 472  | 42,135 | 173   | 23,615 | 645 | 65,750 |
| 4        | 323  | 26,981 | 175   | 22,698 | 498 | 49,679 |
| 5        | 310  | 32,077 | 139   | 18,953 | 449 | 51,030 |
| 6        | 224  | 17,936 | 62    | 6,224  | 286 | 24,160 |

（注） 政府保証債並びに国内発行外債を含む。

（出所） 大蔵省『財政金融統計月報』第524号 25ページにより作成。

行が困難となったため、その一部がユーロ円債にシフトし、43件、53.8億ドル（7470億円）の発行があった。平成3年に入ってから株式市場の低迷が続いたため、ユーロ円債の発行に拍車がかかり、発行高は一挙に前年の4倍以上の236.2億ドル（3兆2832億円）に増大し、平成4年もその勢いが続き227.0億ドル（3兆110億円）であった。平成5年になると、我が国株式市況が前年に比べ強含みになったことからエクイティ債の発行が増加し、ユーロ円普通社債からドル建やスイスフラン建の新株引受権付社債にシフトしたことや、また、国内事業債が活発に発行されたことの影響もあり、発行額は189.5億ドル（2兆2825億円）と、前年に比べて2割弱減少した。平成6年は、更にユーロ円債の起債額は低迷し、発行額は62件、62.2億ドル（6917億円）と、前年と比べ7割弱低下した。特にユーロ円普通社債は約4分の1に落ち込んだ。これは、国内市場の整備や国内金利の低下による国内起債環境の好転などにより、企業がユーロ円普通社債よりは国内債普通社債による資金調達を選択したためである（表1-1-14 調印ベース）。<sup>2)</sup>

居住者外債発行の通貨別内訳は、ユーロ・ドルが最も多かったが、平成3年から5年は、ユーロ円がユーロ・ドルを上回った（表1-1-13）。スイスにおける外債発行も活発であった。

### （3）非居住者ユーロ円債・ユーロ円CD・ユーロ円CP

**非居住者ユーロ円債** 我が国の為替相場・金融政策に影響を及ぼしかねないという懸念、円資金のファイナンスは東京市場で行われることが好ましいという

考えから、非居住者のユーロ円債の発行には、外為法第21条第1項の規定に基づく大蔵大臣の許可が必要とされ、これまで大蔵省は抑制的な方針を採ってきた。しかし、円資金の調達及び運用の場としてのユーロ円市場に対するニーズが拡大してきたことから、昭和59（1984）年5月の「日米円・ドル委員会報告書」においては、非居住者ユーロ円債発行のガイドラインの緩和措置が発表され、同年12月から実施された。その内容は以下のとおりである。

- ①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する。
- ②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）の適債基準を満たすものを発行可能とする。
- ③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する。
- ④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。

昭和60年6月には、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・カレンシー債の新たな商品形態も認められた。昭和61年4月には、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、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。

昭和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に発行が認められることとなった。また、還流期間の緩和（180日から90日への短縮（デュアル・カレンシー債を除く））も行われた。

昭和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。

昭和59年（1984）年5月の「日米円・ドル委員会報告書」を受け、順次、規制の撤廃が行われていた。平成に入って以降、平成元年6月には、期間制限の撤廃（4年未満債の発行解禁）、適格基準の自由化が実施された。

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、非居住者ユーロ円債の適債基準が撤廃された。

表 1-1-15 非居住者ユーロ円債の発行状況（昭和60年～平成6年）  
（単位：件、億円）

|      | 件数    | 発行額     |
|------|-------|---------|
| 昭和60 | 66    | 14,457  |
| 61   | 141   | 25,515  |
| 62   | 151   | 29,939  |
| 63   | 224   | 22,130  |
| 平成元  | 395   | 35,579  |
| 2    | 512   | 49,809  |
| 3    | 314   | 32,904  |
| 4    | 250   | 33,280  |
| 5    | 638   | 51,021  |
| 6    | 2,024 | 101,942 |

（出所）大蔵省『財政金融統計月報』第560号 21ページにより作成。

平成6年1月からは、ソブリンものについて還流制限が廃止された。

非居住者ユーロ円債は、昭和52年に欧州投資銀行に対して初めて発行が許可された。その後、昭和58年までは毎年数百億円の発行額にとどまっていた。昭和59年に発行ガイドラインが大幅に緩和されると一挙に増大に向かい、昭和62年には約3兆円にまで拡大した。

平成元年には、為替相場の安定、スワップ環境の好転、債券発行の期間制限の撤廃等を背景に、発行額は前年の約1.6倍の3兆5579億円に達した。平成2年には、長短金利の逆転現象が続き、スワップ環境もよかったことから、発行額は4兆9809億円と過去最高を記録した。平成3年には、ソブリン、国際機関による大型債の集中発行が見られたが、民間金融機関による発行が大幅に減少したために、発行額は3兆2904億円に激減した。平成4年は、金利の低下を受けて年末にかけてソブリン債、国際機関債の大型債が発行され、世銀のグローバル円債も発行されたことから、発行額は前年をやや上回る3兆3280億円となった。平成5年は、前年からの金利低下を受けて好調に推移し、5兆1021億円と平成2年を上回り、過去最高記録を更新した。平成6年は、円の低金利に加え、円高による国内投資家の円建債志向や、スワップレートと国内現物債との金利差拡大による発行体の調達コスト安から引き続き好調に推移し、前年の実績の2倍弱の10兆1942億ドルを記録した（表1-1-15）。<sup>3)</sup>

**ユーロ円CD** ユーロ円CDは、昭和59年5月の「日米円・ドル委員会報告書」

及び「金融の自由化及び円の国際化についての現状と展望」において認めることが明記され、同年12月から発行が認められた。ユーロ円 CD の発行期間は、当初は6か月以内であったが、昭和61年4月から1年以内に、昭和63年4月から2年以内に延長された。外国銀行及び本邦銀行の外国支店に対して発行が認められた。

昭和59年12月の解禁から平成元年にかけて発行額は順調に増大し、平成元年中には2兆円に達したが、その後は減少傾向にあり、平成6年中には1915億円まで落ち込んだ。スワップ市場の発展により中・長期の資金の調達が必ずしもユーロ円市場で行わなければならなくなったという代替効果が働いたことや、資金需要全般の減退が主な原因であった。<sup>4)</sup>

**ユーロ円 CP** 円の国際化の進展に鑑み、ユーロ円 CP の発行も早期に認めるべきとの考えから、非居住者ユーロ円 CP の発行については昭和62年11月20日の居住者 CP 市場の創設と同時に認められた。また、非居住者国内 CP の発行については、昭和63年1月29日に解禁された。その後、昭和63年12月2日には発行ルールの見直しが行われ、緩和措置がとられた。

非居住者ユーロ円 CP の発行実績は、平成元年中に2114億円、平成6年中に9072億円であった。非居住者国内 CP の発行実績はわずかであり、平成元年中に25億円、平成6年中に275億円にすぎなかった。<sup>5)</sup>

#### (4) 非居住者による東京市場での外債発行

**円建外債** 非居住者が本邦市場で発行する円建・円払いの債券を円建外債（サムライ債）と呼ぶ。外為法上は、円建外債の発行については、証券の発行・募集に関する届出書を大蔵大臣に提出することとなっていた。また大蔵大臣は、為替相場や金融政策等に影響を及ぼすなどの場合、取引内容の変更又は中止の勧告・命令を出すことができた（外為法第22条）。

円建外債には、市場で運営される公募債と証券・銀行の両業界の合意によって運営される私募債とがある。円建外債（公募及び私募）の発行規模は、平成元年～6年で見ると、ユーロ円債の2割程度であった。また、公募・私募別の統計は平成9年まで作成されているが、平成元年から9年までの合計で見ると、私募債は公募債の6%程度にすぎない（表1-1-16）。平成元年～6年の発行高

表 1-1-16 円建外債の公募債、私募債別発行実績

(単位：件、億円)

| 年    | 公募債 |         | 私募債 |          | 合 計 |           |
|------|-----|---------|-----|----------|-----|-----------|
|      | 件数  | 発行額     | 件数  | 発行額      | 件数  | 発行額       |
| 昭和45 | 1   | 60      | —   | —        | 1   | 60        |
| 46   | 3   | 330     | —   | —        | 3   | 330       |
| 47   | 6   | 850     | 1   | 106.9    | 7   | 956.9     |
| 48   | 3   | 400     | 6   | 400.5    | 9   | 800.5     |
| 49   | —   | —       | —   | —        | 0   | 0         |
| 50   | 2   | 200     | —   | —        | 2   | 200       |
| 51   | 6   | 650     | —   | —        | 6   | 650       |
| 52   | 15  | 2,960   | 3   | 300      | 18  | 3,260     |
| 53   | 29  | 7,220   | 11  | 1,050    | 40  | 8,270     |
| 54   | 16  | 3,330   | 6   | 672      | 22  | 4,002     |
| 55   | 14  | 2,610   | —   | —        | 14  | 2,610     |
| 56   | 27  | 4,950   | 13  | 1,175    | 40  | 6,125     |
| 57   | 37  | 6,630   | 30  | 1,930    | 67  | 8,560     |
| 58   | 41  | 7,200   | 32  | 1,790    | 73  | 8,990     |
| 59   | 37  | 9,150   | 34  | 1,995    | 71  | 11,145    |
| 60   | 35  | 11,150  | 24  | 1,575    | 59  | 12,725    |
| 61   | 21  | 5,900   | 21  | 1,950    | 42  | 7,850     |
| 62   | 15  | 4,200   | 10  | 775      | 25  | 4,975     |
| 63   | 22  | 6,350   | 19  | 1,622    | 41  | 7,972     |
| 平成元  | 41  | 9,255   | 10  | 735      | 51  | 9,990     |
| 2    | 28  | 5,500   | 3   | 250      | 31  | 5,750     |
| 3    | 17  | 4,800   | 3   | 235      | 20  | 5,035     |
| 4    | 31  | 11,490  | 4   | 261      | 35  | 11,751    |
| 5    | 51  | 16,500  | 2   | 84       | 53  | 16,584    |
| 6    | 48  | 11,175  | 5   | 129      | 53  | 11,304    |
| 7    | 44  | 9,765   | —   | —        | 44  | 9,765     |
| 8    | 49  | 13,112  | 8   | 100      | 57  | 13,212    |
| 9    | 55  | 6,859   | 21  | 343      | 76  | 7,202     |
| 累計   | 694 | 162,596 | 266 | 17,478.4 | 960 | 180,074.4 |

(出所) 『国際金融年報』平成9・10年版(平成11年、金融財政事情研究会)128ページにより作成。

(公募・私募)を発行主体別に見ると、開発途上国54.6%、国際金融機関14.8%、先進国等30.6%となっている(表1-1-17)。

円建外債の起源は、昭和45年のアジア開発銀行債(公募債)に遡ることがができる。その後、市場関係者によって円建公募債の市場運営ルールが緩和された昭和59年には公募債発行額は9150億円に達し、60年には1兆1150億円と1兆円台に乗せた。

表 1-1-17 円建外債の発行体種類別発行実績

(単位: 件、億円、%)

| 区分<br>年 | 開発途上国 |        |     | 国際金融機関 |       |     | 先進国等 |       |     | 合計 |        |     |
|---------|-------|--------|-----|--------|-------|-----|------|-------|-----|----|--------|-----|
|         | 件数    | 発行額    | シェア | 件数     | 発行額   | シェア | 件数   | 発行額   | シェア | 件数 | 発行額    | シェア |
| 平成元     | 14    | 2,275  | 23  | 10     | 3,650 | 36  | 27   | 4,065 | 41  | 51 | 9,990  | 100 |
| 2       | 6     | 1,650  | 29  | 4      | 1,350 | 23  | 21   | 2,750 | 48  | 31 | 5,750  | 100 |
| 3       | 11    | 3,275  | 65  | 2      | 700   | 14  | 7    | 1,060 | 21  | 20 | 5,035  | 100 |
| 4       | 21    | 6,511  | 55  | 5      | 2,540 | 22  | 9    | 2,700 | 23  | 35 | 11,751 | 100 |
| 5       | 34    | 10,249 | 61  | 2      | 700   | 4   | 17   | 5,635 | 35  | 53 | 16,584 | 100 |
| 6       | 40    | 9,033  | 80  | 0      | -     | -   | 13   | 2,271 | 20  | 53 | 11,304 | 100 |

(出所) 『国際金融年報』平成9・10年版(平成11年、金融財政事情研究会)131ページにより作成。

しかし、昭和61年、62年と減少し、62年には4200億円まで縮小した。その原因は、デイスクロージャー制度のために非居住者ユーロ円債と比べて機動的な運営が困難なこと、市場が狭く機動性に欠けること、ドルへのスワップが困難であることなどであった。昭和62年には、ユーロクリア及びセデルといったユーロ市場における振替決済機構を利用して流通性の向上を図った大名債が発行された。そのために、昭和63年からは円建公募外債は増加に向かった。

平成元年は、円建公募外債の発行高は9255億円であった。この年は、東京市場の国際化を促進するという観点から、7月1日に円建公募債に係る期間制限等の制約や発行ロットの見直しが行われた。また、4月には初の4年債が、10月には初の3年債が発行された。

平成2年は前年と比べて円建公募外債の発行高は大幅に減少し、5500億円にとどまった。開発途上国の起債に対する国内投資家の選別意識が広がったこと、国際機関債の起債が比較的調達コストの低いユーロ円債にシフトする傾向が見られたこと、などが原因であった。

平成3年も前年と同様の理由から低調であり、円建公募外債の発行高は4800億円にすぎなかった。

平成4年は、円建公募外債は1兆1490億円と、前年の倍以上の規模になった。円の長期金利が低下傾向にあったこと、国際資本市場における欧州各国の起債の活発化を反映したこと、などが理由として挙げられる。

平成5年は、円の金利が更に低下したことにより、円建公募外債の発行高は過去最高の1兆6500億円に達した。この年には、トルコ共和国、スウェーデン王国、ギリシャ中央銀行、ハンガリー国立銀行、フィンランド共和国の大型起

**表 1-1-18 東京外貨建外債の発行状況**  
(単位：件、百万ドル)

| 年    | 件数 | 発行額    |
|------|----|--------|
| 昭和61 | 10 | 956    |
| 62   | 8  | 848    |
| 63   | 1  | 100    |
| 平成元  | 8  | 1,721  |
| 2    | 39 | 4,436  |
| 3    | 17 | 1,432  |
| 4    | 0  | 0      |
| 5    | 2  | 282    |
| 6    | 9  | 940    |
| 累計   | 94 | 10,715 |

(出所) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 130ページにより作成。

債があった。

平成6年は、低水準の円金利や円安傾向を背景に、高格付の発行体が個人投資家向けのデュアル・カレンシー債（外貨建外債に区分）の起債に向かったため、円建公募外債の発行高は1兆1175億円にとどまった。

円建私募債は、昭和50年代後半から63年までは、ほぼ1000億円を超える水準を保っており、昭和61年には6月の時点で円建私募債の発行残高が円建公募債の発行残高の3分の1に達し、いわゆる「3分の1」ルールにより、円建私募債の発行が停止する事態もあった。しかし、平成に入ると、優良銘柄との格差が広がり、調達コストの面で起債しにくくなったこと、公募債の適債基準緩和によって開発途上国の発行が公募債にシフトしたことなどにより、発行は極めて低調になった。

**東京外貨建外債** 国内発行・全額国内募集による「東京外貨建外債」の第1号は、昭和60年8月発行の世銀債3億ドルであった。平成元年にはデュアル債の発行が相次ぎ、発行額は10億ドルを超えた（表1-1-18）。更に平成2年には44.4億ドル（6610億円）を記録し、円建外債の発行額を上回ったが、平成4年以降は極めて低調に推移した。

#### 〔注〕

- 1) 大蔵省『財政金融統計月報』『対内外民間投資特集』第476号、第524号。

- 2) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 121-122ページ。
- 3) 大蔵省『財政金融統計月報』「対内外民間投資特集」第560号。『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 118-121ページ。
- 4) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 123-124ページ。
- 5) 『大蔵省国際金融局年報』平成2年版 123ページ、平成7年度版 125-126ページ。

## 第5節 国際金融業務・為替管理の推移

### 1 国際金融業務の展開

#### (1) 外国為替公認銀行

平成6年12月末の外国為替公認銀行数は347行、内訳は邦銀247行、外銀（外銀信託を含む。）100行であった。邦銀（信用金庫、全国信用金庫連合会、信用組合、全国信用協同組合連合会を含む。）959行の約26%が外国為替公認銀行であった（表1-1-19）。

これを昭和63年12月と比較すると、外国為替公認銀行数は59行（うち、邦銀50行、外銀9行）増加している。<sup>1)</sup>

#### (2) 本邦為銀の融資業務

**融資の種類** 邦銀の国際業務は、外国為替、貿易金融、融資、預金、国際証券業務などである。このうち、最も重要な融資について以下に述べる。

融資は、居住者が非居住者か、円建か外貨建かによって区別される。為銀本支店（国内及び外国店舗）が非居住者に対して行う貸付を対外貸付と呼ぶ。主として外国の日系企業や外国企業等への貸付であり、円で貸し付ける場合も外貨で貸し付ける場合も含まれる。外国店舗の円建ての貸付はユーロ円貸付と呼ばれる。ユーロ円貸付のうち非居住者向け貸付は、対外貸付と基本的に違いはない。しかし、ユーロ円貸付の大部分は、外国店舗の居住者（国内の企業等）への貸付である。また、国内本支店が居住者に対して行う外貨貸付はインパクト・ローンと呼ばれる。

**対外貸付** 対外貸付は、本邦為銀の本支店（海外支店を含む）が非居住者に対して行う外貨建又は円建の貸付と定義される。対外貸付は期間で中長期（1年超）と短期（1年以内）に分けられる。中長期、短期貸付ともに、昭和55年12月に届出制に移行して、自由化された。ユーロ円貸付は、昭和58年6月以降、自由化された。

表 1-1-19 外国為替公認銀行の現状（平成6年12月末現在）

|                     | 銀行数   | 外国為替公認銀行 |       | コルレス |      |      | ノンコルレス |
|---------------------|-------|----------|-------|------|------|------|--------|
|                     |       | (為銀)     | 外為店数  | 為銀   | 包括承認 | 25行枠 | 為銀     |
| 外国為替専門銀行            | 1     | 1        | 34    | 1    | 1    | —    | —      |
| 都 市 銀 行             | 10    | 10(10)   | 1,605 | 10   | 10   | —    | —      |
| 長 期 信 用 銀 行         | 3     | 3( 3)    | 53    | 3    | 3    | —    | —      |
| 信 託 銀 行             | 23    | 22( 4)   | 145   | 22   | 16   | 6    | —      |
| [うち外資系]             | [9]   | [9]      | [9]   | [9]  | [9]  |      |        |
| 地 方 銀 行             | 64    | 64(31)   | 1,122 | 59   | 56   | 3    | 5      |
| 第 二 地 方 銀 行         | 65    | 60( 3)   | 379   | 41   | 29   | 12   | 19     |
| 信 用 金 庫<br>(全信連を含む) | 422   | 92       | 206   | 16   | 9    | 7    | 76     |
| 信 用 組 合<br>(全組連を含む) | 377   | 1        | 1     | —    | —    | —    | 1      |
| 農中・商中・輸銀            | 3     | 3( 2)    | 59    | 2    | 2    | —    | 1      |
| 外 国 銀 行             | 91    | 91       | 144   | 91   | 91   | —    | —      |
| 計                   | 1,059 | 347(53)  | 3,748 | 245  | 217  | 28   | 102    |

|                     | 海外駐在員事務所を<br>有する為銀 |     | 海外支店を有する<br>為銀 | 海外現法を有する<br>為銀 |    |     |
|---------------------|--------------------|-----|----------------|----------------|----|-----|
|                     | 事務所数               | 支店数 |                | 現法数            |    |     |
| 外国為替専門銀行            | 1                  | 20  | 1              | 43             | 1  | 33  |
| 都 市 銀 行             | 10                 | 173 | 10             | 186            | 10 | 204 |
| 長 期 信 用 銀 行         | 3                  | 33  | 3              | 35             | 3  | 46  |
| 信 託 銀 行             | 6                  | 33  | 6              | 41             | 6  | 56  |
| [うち外資系]             |                    |     |                |                |    |     |
| 地 方 銀 行             | 40                 | 63  | 28             | 57             | 20 | 28  |
| 第 二 地 方 銀 行         | 9                  | 16  | 4              | 6              | 2  | 2   |
| 信 用 金 庫<br>(全信連を含む) | 1                  | 3   | 1              | 1              | 1  | 1   |
| 信 用 組 合<br>(全組連を含む) | —                  | —   | —              | —              | —  | —   |
| 農中・商中・輸銀            | 2                  | 20  | 2              | 4              | 1  | 2   |
| 外 国 銀 行             | —                  | —   | —              | —              | —  | —   |
| 計                   | 72                 | 361 | 55             | 373            | 44 | 372 |

- (注) 1. 為銀のカッコ書きは、外為店新設包括許可行数（内数）である。  
2. 「現法数」欄は、本邦為銀による出資比率50%超の現地法人を計上している。  
3. 開設日ベース。

(出所) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 137ページにより作成。

表 1-1-20 対外貸付金残高の推移（含む短期）

（単位：億ドル、％）

|        | 残高    |       | シェア  |      |
|--------|-------|-------|------|------|
|        | 外貨建   | 円貨建   | 外貨建  | 円貨建  |
| 昭和59年末 | 1,230 | 290   | 80.9 | 19.1 |
| 60     | 1,344 | 352   | 79.2 | 20.8 |
| 61     | 1,691 | 572   | 74.7 | 25.3 |
| 62     | 2,182 | 804   | 73.1 | 26.9 |
| 63     | 2,755 | 997   | 73.4 | 26.6 |
| 平成元    | 3,373 | 1,083 | 75.7 | 24.3 |
| 2      | 3,928 | 938   | 80.7 | 19.3 |
| 3      | 3,997 | 1,015 | 79.7 | 20.3 |
| 4      | 4,039 | 938   | 81.2 | 18.8 |
| 5      | 3,846 | 965   | 79.9 | 20.1 |
| 6      | 3,868 | 1,058 | 78.5 | 21.5 |

（注）円貨建貸付にはユーロ円貸付は含まない。

（出所）『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 147ページにより作成。

対外貸付金残高は、外貨建約8割、円建約2割となっている（表1-1-20）。円建貸付にはユーロ円貸付は含まれない。外貨建貸付残高は第二次石油危機（1979年：昭和54年）以降、一貫して増加し、平成4年末には4039億ドルに達したが、その後減少に転じて、平成6年末には3868億ドルになった。円貨建貸付残高は、絶対額では外貨建にはるかに及ばないが、増加のペースは速く、昭和62年末には対外貸付残高の約26.9%を占めるに至った。しかし、残高は平成元年をピークに漸減し、対外貸付残高に占める割合も縮小した。

外貨建対外貸付残高のうち、中長期貸付は6割強を占める。中長期対外貸付残高は、平成4年末に2762億ドルのピークに達した後、漸減し、平成6年末には2465億ドルになった（表1-1-21）。ピークの平成4年末で地域別内訳を見ると、OECD諸国71.8%、アジア14.4%、中南米8.6%となっており、OECD諸国が圧倒的に大きな比重を占めている。

次に、円建対外貸付（非居住者に対するユーロ円貸付を含む）について検討する。円建対外貸付は平成元年末に15.7兆円に達した後、減少を続け平成5年末には11.6兆円、6年末もほぼ同水準の11.7兆円になっている（表1-1-22）。このうち、非居住者に対するユーロ円中長期貸付は、1割程度である。円建対外貸付残高の地域別内訳は、ピークの平成元年末について見れば、OECD諸国が46.3%、アジアが16.5%、中南米が15.0%、国際機関が14.7%となっている。

表 1-1-21 外貨建中長期対外貸付残高の推移

(単位: 億ドル、%)

| 暦年末<br>残 高 | 昭和<br>62 | 昭和<br>63 | 平成<br>元 | 平成<br>2 | 平成<br>3 | 平成<br>4 | シェア   | 平成<br>5 | 平成<br>6 |
|------------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|-------|---------|---------|
| 国 際 機 関    | 16       | 16       | 14      | 13      | 14      | 11      | 0.4   | 6       | 3       |
| OECD 諸 国   | 711      | 1,093    | 1,471   | 1,922   | 2,000   | 1,982   | 71.8  | 1,734   | 1,668   |
| 東 欧        | 99       | 111      | 115     | 77      | 69      | 64      | 2.3   | 50      | 26      |
| 中 南 米      | 276      | 274      | 266     | 214     | 215     | 238     | 8.6   | 218     | 160     |
| ア ジ ア      | 135      | 186      | 253     | 328     | 386     | 399     | 14.4  | 423     | 547     |
| 中 近 東      | 8        | 8        | 10      | 11      | 21      | 28      | 1.0   | 27      | 24      |
| ア フ リ カ    | 27       | 30       | 30      | 29      | 29      | 31      | 1.1   | 31      | 31      |
| そ の 他      | 2        | 2        | 5       | 5       | 7       | 9       | 0.3   | 9       | 6       |
| 合 計        | 1,274    | 1,720    | 2,165   | 2,599   | 2,741   | 2,762   | 100.0 | 2,498   | 2,465   |

(出所) 『大蔵省国際金融局年報』平成2年版 143ページ、平成4年版 155ページ、平成7年版 147ページにより作成。

表 1-1-22 円建中長期対外貸付残高の推移 (ユーロ円を含む)

(単位: 十億円、%)

| 暦年末<br>残 高 | 昭和<br>62 | 昭和<br>63 | 平成<br>元 | シェア   | 平成<br>2 | 平成<br>3 | 平成<br>4 | 平成<br>5 | 平成<br>6 | 前年=100 |
|------------|----------|----------|---------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 国 際 機 関    | 2,093    | 2,226    | 2,302   | 14.7  | 2,307   | 2,208   | 2,119   | 1,974   | 1,758   | 89.1   |
| OECD 諸 国   | 5,367    | 5,805    | 7,253   | 46.3  | 8,016   | 7,672   | 6,698   | 6,220   | 6,722   | 108.1  |
| 東 欧        | 677      | 667      | 676     | 4.3   | 482     | 481     | 407     | 315     | 143     | 45.4   |
| 中 南 米      | 2,010    | 2,306    | 2,351   | 15.0  | 1,460   | 1,362   | 1,280   | 1,035   | 1,134   | 109.6  |
| ア ジ ア      | 2,326    | 2,493    | 2,576   | 16.5  | 2,393   | 2,321   | 1,922   | 1,733   | 1,657   | 95.6   |
| 中 近 東      | 21       | 20       | 25      | 0.2   | 20      | 21      | 14      | 25      | 23      | 92.0   |
| ア フ リ カ    | 491      | 503      | 432     | 2.8   | 384     | 340     | 315     | 269     | 254     | 94.4   |
| そ の 他      | 16       | 18       | 41      | 0.3   | 28      | 34      | 31      | 33      | 47      | 142.4  |
| 合 計        | 13,000   | 14,038   | 15,657  | 100.0 | 15,090  | 14,439  | 12,786  | 11,604  | 11,738  | 101.1  |

(出所) 『大蔵省国際金融局年報』平成2年版 142ページ、平成5年版 142ページ、平成7年版 148ページにより作成。

**ユーロ円貸付** ユーロ円貸付は、昭和58年6月に非居住者向け短期ユーロ円貸付が、59年6月に居住者向け短期ユーロ円貸付が、60年4月に非居住者向け中期ユーロ円貸付が、平成元年5月に居住者向け中長期ユーロ円貸付が、それぞれ自由化された。本邦為銀の外国店舗のユーロ円貸付は、自由化に伴って急激に増加し、平成6年末現在に29.5兆円に達した(表1-1-23)。ユーロ円貸付の大部分が居住者向け貸付であり、平成6年末の内訳は居住者向け27.2兆円、非居住者向け2.3兆円で、居住者向けが9割以上を占めた。平成元年に居住者向け中長期ユーロ円貸付が自由化されて以降、対居住者向け中長期貸付が急激に増

表 1-1-23 本邦為銀の外国店舗のユーロ円貸付金残高の推移

(単位：十億円)

| 年・月末    | 対非居住者 |       |       | 対居住者   |        |        | 自由化の経緯                     |
|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|----------------------------|
|         | 短期    | 中長期   | 合計    | 短期     | 中長期    | 合計     |                            |
| 昭和58. 6 | 46    | -     | 46    | -      | -      | -      | ・ 非居住者向け短期ユーロ円貸付の自由化       |
| 58.12   | 192   | -     | 192   | -      | -      | -      |                            |
| 59. 6   | 312   | -     | 312   | 36     | -      | 36     |                            |
| 59.12   | 468   | -     | 468   | 84     | -      | 84     | ・ 居住者向け短期ユーロ円貸付の自由化        |
| 60. 3   | 683   | -     | 683   | 82     | -      | 82     |                            |
| 60. 6   | 765   | 16    | 781   | 101    | -      | 101    |                            |
| 60.12   | 1,122 | 277   | 1,399 | 133    | -      | 133    | ・ 60年4月非居住者向け中長期ユーロ円貸付の自由化 |
| 61. 6   | 1,461 | 468   | 1,929 | 627    | -      | 627    |                            |
| 61.12   | 1,567 | 818   | 2,385 | 1,072  | -      | 1,072  |                            |
| 62. 6   | 1,951 | 1,089 | 3,040 | 2,739  | -      | 2,739  |                            |
| 62.12   | 1,759 | 1,494 | 3,253 | 5,180  | -      | 5,180  |                            |
| 63. 6   | 1,857 | 1,780 | 3,637 | 6,141  | -      | 6,141  |                            |
| 63.12   | 1,425 | 1,896 | 3,321 | 7,488  | -      | 7,488  | ・ 元年5月居住者向け中長期ユーロ円貸付の自由化   |
| 平成元. 6  | 1,891 | 1,999 | 3,890 | 8,720  | 19     | 8,739  |                            |
| 元.12    | 1,819 | 2,126 | 3,946 | 10,955 | 2,283  | 13,238 |                            |
| 2. 6    | 1,550 | 1,854 | 3,404 | 13,880 | 4,698  | 18,578 |                            |
| 2.12    | 1,533 | 1,588 | 3,121 | 15,123 | 7,741  | 22,864 |                            |
| 3. 6    | 1,233 | 1,529 | 2,762 | 13,080 | 10,358 | 23,438 |                            |
| 3.12    | 1,392 | 1,443 | 2,835 | 12,976 | 12,838 | 25,814 |                            |
| 4. 6    | 1,248 | 1,335 | 2,583 | 12,391 | 14,331 | 26,722 |                            |
| 4.12    | 1,422 | 1,161 | 2,583 | 12,322 | 14,725 | 27,047 |                            |
| 5. 6    | 1,121 | 1,090 | 2,211 | 11,385 | 15,238 | 26,623 |                            |
| 5.12    | 1,361 | 948   | 2,309 | 12,432 | 15,154 | 27,586 |                            |
| 6. 6    | 1,256 | 959   | 2,215 | 12,166 | 14,494 | 26,660 |                            |
| 6.12    | 1,205 | 1,104 | 2,309 | 13,204 | 13,969 | 27,173 |                            |

(出所) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年度版 148ページにより作成。

大し、平成6年末には中長期残高は13.97兆円、短期残高は13.2兆円と、短期と中長期とがほぼ半分ずつ占めるようになった。邦銀海外支店が本店から円資金を取り入れて、日本国内に貸し付けるという迂回的な形の居住者貸付となっていた。<sup>2)</sup>

**インパクト・ローン** 国内で居住者に対して行う用途制限のない外貨貸付をインパクト・ローンと呼ぶ。インパクト・ローンは、もともとは外国銀行の日本国内支店のみに認められた業務であったが、昭和54年から短期インパクト・ローンが、55年から中長期インパクト・ローンが本邦為銀にも認められるよう

になった。インパクト・ローンは、昭和55年の外為法改正以前は大蔵大臣の許可を必要としたが、55年12月から原則自由の取扱いに移行した。

インパクト・ローンは、実行日から元本償還日までの期間が1年を超える中長期インパクト・ローン、1年以内の短期インパクト・ローンに区別されている。

短期インパクト・ローンは、邦銀に取扱いが認められたこと、原則自由化に移行したことにより、一般化・小口化が進んで、大企業や貿易関連企業から中小企業や個人まで広く浸透し、急速な伸びを示し、年間の実績（実行ベース）は、平成2年にピークの2兆2687億ドルに達した。その後平成3年以降は減少し、平成6年には1兆68億ドルにまで縮小した。昭和54年に本邦為銀にインパクト・ローンが解禁されて以降、実績に占める邦銀の割合は急拡大し、平成2年以降9割前後の水準となり、在日外銀の独壇場であった時代とは様変わりした（表1-1-24）。

中長期インパクト・ローンの実績も、短期インパクト・ローンと同様の趨勢を示し、急速な増大と平成4年、5年の一時的後退が見てとれる（表1-1-25）。ピークは、平成3年の1069億ドルであった。ただし、平成2年、3年に激増し、平成3年に元年の4倍に達した点は、短期インパクト・ローンに見られない急激な変化である。邦銀への集中度は、短期インパクト・ローンよりも高く、平成6年には98.2%とほぼ邦銀一色になった。

**居住者外貨預金** 居住者の国内外貨預金にかかわる居住者外貨預金制度は、昭和47年5月に外貨集中制度が廃止された際に設けられた。当初は適法な対外取引によって取得した外貨の預け入れだけが認められたが、昭和53年からは、制限付きながら、円貨を対価にして取得した（円投）外貨の預金も解禁された。昭和55年の外為法改正によって、居住者の外貨預金については、原資の取得方法及び金額を問わず完全に自由になった。

居住者外貨預金残高は、昭和60年末に200億ドル台に乗り、その後平成元年から3年にかけて急増した（表1-1-26）。平成3年末が573億ドルとピークになっている。一転して平成4年末には364億ドルにまで減少したが、それは米ドル金利の低下によるものであった。

次に、居住者の海外預金についても触れておきたい。外為法の下では、居住

表 1-1-24 短期インパクト・ローン実績（実行ベース）

（単位：百万ドル、％）

|       | 邦銀        |      | 外銀      |      | 合計        |       |
|-------|-----------|------|---------|------|-----------|-------|
|       | 金額        | 比率   | 金額      | 比率   | 金額        | 比率    |
| 昭和54年 | 384       | 80.0 | 96      | 20.0 | 480       | 100.0 |
| 55年   | 2,591     | 88.6 | 335     | 11.4 | 2,926     | 100.0 |
| 56年   | 38,741    | 70.4 | 16,284  | 29.6 | 55,025    | 100.0 |
| 57年   | 96,112    | 47.6 | 105,636 | 52.4 | 201,748   | 100.0 |
| 58年   | 154,974   | 56.7 | 118,223 | 43.3 | 273,197   | 100.0 |
| 59年   | 244,403   | 60.3 | 160,923 | 39.7 | 405,326   | 100.0 |
| 60年   | 300,477   | 59.8 | 202,381 | 40.2 | 502,858   | 100.0 |
| 61年   | 528,426   | 71.7 | 208,782 | 28.3 | 737,208   | 100.0 |
| 62年   | 961,727   | 82.9 | 198,154 | 17.1 | 1,159,881 | 100.0 |
| 63年   | 1,471,661 | 86.7 | 225,015 | 13.3 | 1,696,676 | 100.0 |
| 平成元年  | 1,361,124 | 82.3 | 293,172 | 17.7 | 1,654,296 | 100.0 |
| 2年    | 2,076,393 | 91.5 | 192,345 | 8.5  | 2,268,738 | 100.0 |
| 3年    | 1,418,173 | 92.4 | 116,739 | 7.6  | 1,534,912 | 100.0 |
| 4年    | 976,439   | 90.4 | 103,374 | 9.6  | 1,079,813 | 100.0 |
| 5年    | 913,690   | 88.7 | 116,551 | 11.3 | 1,030,241 | 100.0 |
| 6年    | 933,909   | 92.8 | 72,928  | 7.2  | 1,006,837 | 100.0 |

（注）昭和55年11月までは許可ベース。昭和54年は許可開始の6月から12月までの数値。昭和54年の邦銀、外銀の金額のみ合計の金額と比率から推計。他の金額、比率は全て『大蔵省国際金融局年報』から引用。

（出所）『大蔵省国際金融局年報』各年版により作成。

表 1-1-25 中長期インパクト・ローン実績（実行ベース）

（単位：百万ドル、％）

|       | 邦銀      |      | 外銀    |      | 合計      |       |
|-------|---------|------|-------|------|---------|-------|
|       | 金額      | 比率   | 金額    | 比率   | 金額      | 比率    |
| 昭和56年 | 1,207   | 47.3 | 1,344 | 52.7 | 2,551   | 100.0 |
| 57年   | 2,329   | 51.7 | 2,172 | 48.3 | 4,501   | 100.0 |
| 58年   | 2,631   | 60.1 | 1,744 | 39.9 | 4,375   | 100.0 |
| 59年   | 3,594   | 76.7 | 1,091 | 23.3 | 4,685   | 100.0 |
| 60年   | 6,331   | 86.1 | 1,020 | 13.9 | 7,351   | 100.0 |
| 61年   | 14,133  | 91.2 | 1,358 | 8.8  | 15,491  | 100.0 |
| 62年   | 23,204  | 92.6 | 1,863 | 7.4  | 25,067  | 100.0 |
| 63年   | 23,456  | 90.7 | 2,397 | 9.3  | 25,853  | 100.0 |
| 平成元年  | 20,499  | 81.6 | 4,625 | 18.4 | 25,124  | 100.0 |
| 2年    | 76,600  | 95.1 | 3,923 | 4.9  | 80,523  | 100.0 |
| 3年    | 104,469 | 97.7 | 2,440 | 2.3  | 106,909 | 100.0 |
| 4年    | 80,367  | 98.0 | 1,680 | 2.0  | 82,047  | 100.0 |
| 5年    | 75,493  | 98.1 | 1,465 | 1.9  | 76,958  | 100.0 |
| 6年    | 103,193 | 98.2 | 1,880 | 1.8  | 105,073 | 100.0 |

（出所）『大蔵省国際金融局年報』各年版により作成。

表 1-1-26 居住者外貨預金残高

(単位：百万ドル)

|        | 残高     | 対前年増減   |
|--------|--------|---------|
| 昭和57年末 | 7,187  | 2,395   |
| 58年末   | 12,931 | 5,744   |
| 59年末   | 16,723 | 3,792   |
| 60年末   | 21,243 | 4,520   |
| 61年末   | 23,464 | 2,221   |
| 62年末   | 24,618 | 1,154   |
| 63年末   | 23,423 | △1,195  |
| 平成元年末  | 26,557 | 3,134   |
| 2年末    | 41,640 | 15,083  |
| 3年末    | 57,295 | 15,655  |
| 4年末    | 36,405 | △20,890 |
| 5年末    | 35,446 | △959    |
| 6年末    | 41,124 | 5,678   |

(出所)『大蔵省国際金融局年報』平成2年版 147ページ、平成7年版 152ページにより作成。

者の外国預金は、例外的な場合を除き、大蔵大臣の許可が必要であった。平成に入ってから、外国預金は大幅に自由化されることになった。平成元年7月から、個人に限り、外国の金融機関に残高500万円相当額以下の外貨建預金を開設する場合は許可を要しないことになった。平成2年7月には、法人・個人を問わず、3000万円相当額以下の外貨建預金も自由化され、その限度は平成6年3月から1億円に引き上げられた。

## 〔注〕

- 1) 『大蔵省国際金融局年報』平成元年版 138ページ。
- 2) 奥田宏司『円とドルの国際金融』（平成19年、ミネルヴァ書房）89-91ページ。

## 2 証券会社の相互進出

対内・対外証券投資の増大や本邦企業の外債発行の増加に伴い、本邦証券会社の外国進出は昭和60年以降、急速に進んだ。昭和50年代には証券会社の外国進出は毎年10件程度であったが、61年から平成2年にかけては、毎年30件～40件台のペースで急激な増加を見た（表1-1-27）。各年末時点でのピークは平成

表 1-1-27 本邦証券会社及び外国証券会社の、各年の相互進出数

(単位：件)

|        | 昭和54以前 | 55 | 56 | 57 | 58 | 59 | 60 | 61 | 62 | 63 |
|--------|--------|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| 本邦証券会社 |        |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
| 支店     | 10     | 2  | —  | 1  | —  | —  | —  | —  | —  | —  |
| 現地法人   | 41     | 2  | 4  | 6  | 4  | 3  | 3  | 20 | 12 | 23 |
| 駐在員事務所 | 39     | 7  | 5  | 3  | 7  | 9  | 22 | 21 | 19 | 23 |
| 計      | 90     | 11 | 9  | 10 | 11 | 12 | 25 | 41 | 31 | 46 |
| 外国証券会社 |        |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
| 支店     | 5      |    | 1  | 1  | 2  | 2  | 11 | 14 | 11 | 4  |
| 駐在員事務所 | 74     | 5  | 4  | 9  | 13 | 15 | 30 | 31 | 12 | 18 |
| 計      | 79     | 5  | 5  | 10 | 15 | 17 | 41 | 45 | 23 | 22 |

|        | 平成元 | 2  | 3  | 4  | 5  | 6年 | 計   | 平成6年末時点 |
|--------|-----|----|----|----|----|----|-----|---------|
| 本邦証券会社 |     |    |    |    |    |    |     |         |
| 支店     | —   | —  | —  | —  | 1  | —  | 14  | 1       |
| 現地法人   | 15  | 27 | 6  | 6  | 4  | 1  | 177 | 146     |
| 駐在員事務所 | 21  | 16 | 13 | 5  | 5  | 3  | 218 | 56      |
| 計      | 36  | 43 | 19 | 11 | 10 | 4  | 409 | 203     |
| 外国証券会社 |     |    |    |    |    |    |     |         |
| 支店     | 7   | 5  | 6  |    | 2  | 1  | 72  | 53      |
| 駐在員事務所 | 6   | 7  | 7  | 19 | 5  | 1  | 256 | 87      |
| 計      | 13  | 12 | 13 | 19 | 7  | 2  | 328 | 140     |

(注) 1. 「現地法人」とは、本邦証券会社の出資比率が50%超である外国法人をいい、その子会社を含む。

2. 本邦証券会社については国際金融局調べ、外国証券会社については証券局調べ。

3. 外国証券会社の支店は、指定証券会社のみを計上。

(出所) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 446ページにより作成。

3年であり、同年末時点における本邦証券会社の進出数は、現法161、駐在員事務所89、合計250に達した。平成4年以降は、国内株式市場の低迷等の影響を受けて、証券会社は海外拠点の廃止・縮小を図った。平成6年末時点における本邦証券会社の進出数は、支店1、現法146、駐在員事務所56で合計203であった。

平成3年末の本邦証券会社の外国進出を国別に見ると、イギリスと香港が最も多く37か所となっており、次いでアメリカ22、スイス20、シンガポール15、ドイツ15、フランス14、中国13と続いている（表1-1-28）。

一方、外国証券会社の日本への進出もほぼ同様の推移をたどったが、新規進出数のピークは昭和61年で、本邦証券会社の海外進出よりも早くピークを迎え、

表 1-1-28 本邦証券会社及び外国証券会社相互進出状況（国別）（平成3年末時点）

|     |             | 本邦証券会社外国進出 |            |     | 外国証券会社本邦進出 |            |     |
|-----|-------------|------------|------------|-----|------------|------------|-----|
|     |             | 現地法人       | 駐在員<br>事務所 | 計   | 現地法人       | 駐在員<br>事務所 | 計   |
| 北 米 | ア メ リ カ     | 15         | 7          | 22  | 27         | 15         | 42  |
|     | カ ナ ダ       | 4          | 3          | 7   | 1          | 6          | 7   |
|     | イ ギ リ ス     | 36         | 1          | 37  | 14         | 13         | 27  |
|     | アイルランド      | 0          | 0          | 0   | 0          | 1          | 1   |
|     | フ ラ ン ス     | 7          | 7          | 14  | 5          | 7          | 12  |
| 欧 州 | ド イ ツ       | 5          | 10         | 15  | 7          | 4          | 11  |
|     | オーストリア      | 0          | 3          | 3   | 0          | 2          | 2   |
|     | ス イ ス       | 19         | 1          | 20  | 3          | 13         | 16  |
|     | イ タ リ ア     | 4          | 5          | 9   | 0          | 3          | 3   |
|     | ス ペ イ ン     | 3          | 2          | 5   | 0          | 3          | 3   |
|     | オ ラ ン ダ     | 4          | 0          | 4   | 1          | 3          | 4   |
|     | ベ ル ギ ー     | 2          | 0          | 2   | 0          | 3          | 3   |
|     | ルクセンブルク     | 2          | 0          | 2   | 0          | 2          | 2   |
|     | デン マ ー ク    | 0          | 1          | 1   | 0          | 2          | 2   |
|     | ノ ル ウ ェ ー   | 0          | 0          | 0   | 0          | 1          | 1   |
|     | ス ウ ェ ー デ ン | 0          | 2          | 2   | 0          | 0          | 0   |
|     | フィンランド      | 0          | 0          | 0   | 0          | 3          | 3   |
|     | 中 国         | 0          | 13         | 13  | 0          | 0          | 0   |
|     | 香 港         | 35         | 2          | 37  | 0          | 10         | 10  |
|     | 韓 国         | 0          | 6          | 6   | 0          | 6          | 6   |
| アジア | シンガポール      | 9          | 6          | 15  | 0          | 1          | 1   |
|     | タ イ         | 0          | 5          | 5   | 0          | 0          | 0   |
|     | マレーシア       | 0          | 4          | 4   | 0          | 0          | 0   |
|     | インドネシア      | 5          | 0          | 5   | 0          | 0          | 0   |
|     | イ ン ド       | 0          | 1          | 1   | 0          | 0          | 0   |
| 中近東 | バハレーン       | 5          | 5          | 10  | 0          | 1          | 1   |
| 中南米 | ブ ラ ジ ル     | 0          | 2          | 2   | 0          | 0          | 0   |
| 大洋州 | オーストラリア     | 6          | 3          | 9   | 0          | 9          | 9   |
| 計   |             | 161        | 89         | 250 | 58         | 108        | 166 |

(注) 1. 現地法人とは、本邦証券会社の出資比率が50%超である外国法人をいい、その子会社を含む。

2. 外国証券会社については、証券局調べによる。

3. 外国証券会社の支店は、指定証券会社のみを計上。

(出所) 『大蔵省国際金融局年報』平成4年度版 478ページにより作成。

62年以降は新規進出数は急減した。各年の年末時点における外国証券会社の本邦進出数を見ると、平成元年末時点の182（支店55、駐在員事務所127）が最大であった。平成3年末時点の本邦進出数を国別に見ると、アメリカが42と約4分の1を占め、イギリス27、スイス16、フランス12、ドイツ11、香港10と続いている。

### 3 貿易金融

#### (1) 中長期輸出金融

中長期輸出金融には、以下の種類がある。

- ①サプライヤーズ・クレジット：輸出者が金融機関から融資を受けて相手国の輸入者に分割返済を認める形で信用を供与する形態。
- ②バイヤーズ・クレジット：輸出国の金融機関が輸入者に対して、直接信用供与を行う形態。
- ③バンク・ローン：輸出国の金融機関が輸入国の金融機関に輸入資金を貸し付け、輸入国の金融機関はその資金を輸入者に転貸する形態。

このうち、①は延払輸出信用と呼ばれ、②及び③は直接借款に含まれる。

我が国では、中長期輸出金融は主として輸銀が担ってきた。サプライヤーズ・クレジットは輸銀と市中銀行との協調融資により、バイヤーズ・クレジット及びバンク・ローンは輸銀単独又は市中銀行との協調融資によって行われる。

輸銀の融資実績の内訳を見ると、アンタイド・ローン等が大きな割合を占め、サプライヤーズ・クレジット、バイヤーズ・クレジット、バンク・ローンを合わせた中長期輸出金融の割合が小さいことが分かる（表1-1-29）。

延払輸出（サプライヤーズ・クレジット）は高度成長期の日本の輸出拡大に大きな役割を果たしたが、第二次石油危機（昭和59年）後、急速に減少した（図1-1-8）。プラント類の延払輸出は、世界経済の低成長化、開発途上国の累積債務問題等による世界的なプラント需要の落ち込み、これに伴う輸出国間の競争激化等を背景に、昭和57年（約104億ドル）をピークに大幅に減少した。1980年代後半に、輸銀の輸出金融残高が存在する50数か国のうち、25か国がパリ・クラブの対象国であったことに現れているように、累積債務問題は延払輸

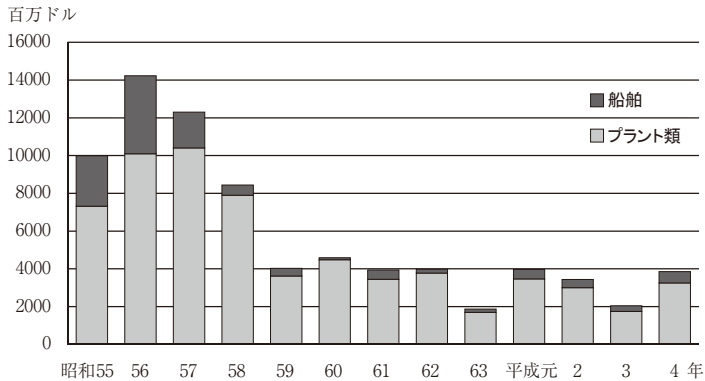
表 1-1-29 輸銀融資供与実績（承諾ベース）

（単位：億円）

|      |               |             | 昭和61  | 62    | 63  | 平成元 | 2     | 3     | 4     | 5年    |
|------|---------------|-------------|-------|-------|-----|-----|-------|-------|-------|-------|
| 輸出信用 | サプライヤーズ・クレジット |             | 1,384 | 1,630 | 920 | 554 | 397   | 1,389 | 936   | 1,035 |
|      | 直接借款          | バイヤーズ・クレジット | 683   | 1,491 | 748 | 760 | 1,423 | 1,344 | 2,029 | 1,082 |
|      |               | バンク・ローン     |       |       |     |     |       |       |       |       |
|      |               | アンタイド・ローン等  |       |       |     |     |       |       |       |       |

（出所）『大蔵省国際金融局年報』平成2年版 213ページ、平成6年版 202ページにより作成。

図 1-1-8 延払輸出承認実績



(出所) 『大蔵省国際金融局年報』昭和59年版 168ページ、平成元年版 216ページ、平成5年版 208ページにより作成。

出にも大きな影を落としていた。<sup>1)</sup> 船舶の延払輸出も、昭和58年以降、急速に落ち込んだ。世界的な船舶過剰を背景にした新造船需要の低迷、及び円の先高傾向を見越したキャッシュ払い選好により、延払船受注が落ち込んだためである。かつては、船舶は延払輸出の花形であったが、延払輸出の大部分はプラント類が占めるようになった。1980年代に、輸出信用ガイドラインの改定が遅れ、輸銀の金利が民間金融機関の金利を上回る状態が続いたことが、輸出企業が輸銀の延払融資を受けるインセンティブを低下させた。<sup>2)</sup>

## (2) 輸出信用アレンジメント

先進各国は、輸出信用に対して一般に公的支援を与えている。しかし、公的支援を無制限に認めると、自国の企業を保護して貿易の公正を害するおそれが生じる。そのため、輸出信用における公的補助に制限を設け、各国間の適正な競争を確保しつつ、健全なる貿易の発展を図ることを目的に、先進22か国(OECD加盟国中、トルコ及びアイスランドを除く。)により、紳士協定として、「公的支援を受ける輸出信用ガイドラインに関する取極」(通称、OECD輸出信用アレンジメント)が1978(昭和53)年から実施された。OECD輸出信用アレンジメントは、①公的輸出信用規制(我が国では輸銀の輸出金融及び通産省の貿易保険がこれに該当する)、②援助信用規制(我が国では円借款がこれに該当する。)

から成っている。<sup>3)</sup>

その後、この協定は何度か改訂されたが、大きな改定は1988年を待たねばならなかった。

1988（昭和63）年3月には、タイド援助信用規律強化を盛り込んだ輸出信用アレンジメントの新テキストが採択され、タイド信用問題に一応の決着がついた。<sup>4)</sup> その後、規制を更に強化する方向で OECD 閣僚理事会において協議が進められ、1992（平成4）年2月からは「ヘルシンキ・パッケージ」が、1994（平成6）年9月からは「シェアラー・パッケージ」が実施された。

以下、「シェアラー・パッケージ」の概要を紹介する。<sup>5)</sup>

#### (1) 適用対象

延払期間2年以上の財又はサービスの輸出に係る公的信用。なお、軍需品及び農産物は適用除外。船舶、通常発電プラント、原子力発電プラント及び航空機についてはセクターごとの特別取極が適用される。

#### (2) 融資条件

イ) 頭金：15% 以上

ロ) 最長償還期間

高所得国向け：5年（ただし、コミットメント10暦日前までに事前通報手続に従う場合8.5年まで可）

低所得国向け：10年

ハ) 最低金利

最低貸出金利は、民間基準金利（CIRR：Commercial Interest Reference Rate）。

民間基準金利は、通貨ごとに各国の国債流通利回り等をベースに定められた金利である。

ただし、1995年8月31日までは、1989年の1人当たり GNP が680ドル以下であった国については、SDR 基準金利又は民間基準金利のいずれかの選択可能。

#### ニ) ローカル・コスト

(a) 現地で資材や役務を調達するためのローカル・コストに対する融資又は保険・保証の付与は、外貨ポーションの頭金の範囲を超えてはならない。

(b) 高所得国向けの場合は、ローカル・コストに対する融資は禁止され、保険・保証のみが許される。

## ホ) コミットメントの最長有効期間

- (a) 個別案件についてコミットメントの最長有効期間は6ヵ月とし、本輸出アレンジメントで規制されている条件の改定があった場合、その6ヵ月以降は、新条件に適合しないコミットメントは無効になる。
- (b) クレジット・ラインについては、6ヵ月以上信用条件を固定しないこととし、本輸出信用アレンジメントで規制されている条件の改定があった場合、その後6ヵ月以降は、新条件に適合しない信用条件維持は認めない。

## ヘ) 条件逸脱禁止条項

- (a) 最長償還期間、最低金利、あるいは最長6ヵ月までのコミットメントの有効期間に関して逸脱したり、起算点以後6ヵ月間という通常の慣行を超えて償還開始前の据置期間を延ばすことにより償還期間を延長してはならない。
- (b) コンセSSIONナリティー・レベル<sup>6)</sup> (以下「CL」。) 35% 未満 (LLDC 向けのものについては50% 未満) のタイド又は部分アンタイド援助信用の供与を行ってはならない。

## ト) セクター例外

下記のセクターについては、次の条件が適用される。

- ①船舶：頭金20% 以上、期間8.5年以内（ただし、LNG 船は10年以内）、金利8% 以上。
- ②通常発電プラント：事前通報により仕向国にかかわらず最長償還期間を12年とする。
- ③原子力発電プラント：仕向国にかかわらず最長償還期間は15年とする。
- ④航空機：大型民間航空機とそれ以外で条件が異なり、その他にも詳細な規定が設けられている。

## (3) タイド援助信用

ODA（政府開発援助）などの公的援助資金が輸出振興を目的として乱用されると貿易秩序を乱すという観点から、輸出信用アレンジメントではタイド援助信用（ひもつき援助）に対し、CL 等に応じて、次の通報義務・規制を課している。

| 規制内容 | 摘要                                                                                                             |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 供与禁止 | ・ CL35% 未満 (LLDC 向けは50% 未満)<br>・ 商業的に実施可能なプロジェクト (LLDC 向けを除く) は CL80% 未満<br>・ 世銀融資期間17年又は20年に適格でない国は CL80% 未満。 |
| 事前協議 | 5000万 SDR 以上のプロジェクト                                                                                            |
| 事前通報 | CL35% 以上80% 未満                                                                                                 |
| 事後通報 | CL80% 以上                                                                                                       |

〔注〕

- 1) 国際協力銀行『日本輸出入銀行史』（平成15年）254ページ。
- 2) 同上 241ページ。
- 3) 星野雄一「OECD 輸出信用アレンジメントについて」（『機械振興』29-6、1996年6月）67ページ。
- 4) 『大蔵省国際金融局年報』平成元年版 221ページ。
- 5) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 215-219ページ。なお、「ヘルシンキ・パッケージ」については、平成5年版 211-213ページ。
- 6) コンセSSIONナリティー・レベル（Concessionality Label: CL）は、借款がどの程度緩和されたものであるかを示す指標。贈与のCLは100%。割引率6%の下での金利6%の借款のCLは0%。なお、割引率は通貨別割引率（DDR: Differentiated Discount Rate）を用いる。（同上 平成7年版 218-219ページ。）

## 4 金融先物取引

### （1）金融先物取引自由化

**自由化の要請** 金融自由化・国際化の進展に伴い、金融機関や投資家の金利変動リスク、為替変動リスクに対するリスク・ヘッジ・ニーズが高まり、1970年代以降、金融先物取引が世界的に活発化した。外国では、1972年5月にシカゴ・マーカントイル取引所（CEM）が通貨先物取引を開始して以来、欧米先進国を中心にリスク・ヘッジの手法の一つとして先物取引が盛んに行われるようになった。1979年にシドニー、80年にカナダ、82年にロンドン、84年にシンガポール、85年にニュージーランドで先物取引が始まった。<sup>1)</sup> 日本でも、昭和59年（1984年）12月の証券取引審議会の答申を受けて、昭和60年10月から長期国債先物取引が開始された。<sup>2)</sup>

また、我が国市場が国際的な金融市場として重要な役割を果たしていくことが期待される中で、外国金融先物、金融オプション取引の自由化、国内における金融先物市場の創設等、制度の整備を図る必要が生じた。

金融先物取引とは、将来の特定の日に特定の金融商品（通貨、預金、債券、株価指数等）を一定の価格で売買することを契約する取引をいう。金融先物取引は、取引所において定型化された条件で取引がなされる必要があり、取引所・清算機関の設置が不可欠である。また、金融オプション取引とは、特定の金融商品を特定の数量、特定の価格で特定の日（又は特定の期間中）に買い付

ける権利（コール・オプション）又は売り付ける権利（プット・オプション）を売買する取引をいう。金融オプション取引には、オプションの行使による売買の対象商品によって、金融先物オプション取引と金融現物オプション取引の2種類がある。<sup>3)</sup>

こうした流れを受けて、昭和62年5月には証券取引審議会による報告「証券先物市場の整備について」が、同年11月には金融制度調査会及び外国為替等審議会の合同報告「金融先物取引の整備について」が出され、63年1月13日に大蔵省は、「金融先物取引等の制度の整備について」と題する以下の基本方針を発表した。<sup>4)</sup>

「金融先物取引等の制度の整備について」

1. 金融先物・オプション取引等の整備については、次によることとする。
  - (1) 有価証券以外の金融商品に係る先物取引（先物にはオプションを含む。以下同じ）については、①金融先物取引所（仮称）の創設、②海外市場への取次ぎを含めた受託業の規制、③投資家の保護などのため、新たに「金融先物取引法（仮称）」を制定する。
  - (2) 有価証券に係る先物取引については、①証券取引所への上場、②海外市場への取次ぎ、③投資家の保護などのため、証券取引法につき所要の改正を行う。
  - (3) 金融先物取引所の開設する金融先物市場、証券取引所の開設する証券先物市場については、両市場の健全な発展を図るため、その参加者をできるだけ広範囲なものとする。この見地から、金融先物取引所においては先物取引（通貨の現物オプション取引を除く）への証券会社（外国証券会社を含む。以下同じ）への参加（取次ぎを含む）を認め、証券取引所においては国債先物取引、外国国債先物取引への金融機関の参加（取次ぎを含む）を認める。
  - (4) 金融機関及び証券会社の海外市場への取次ぎについても、上記(3)と同様とする。
  - (5) 上記(1)～(4)のために必要な範囲において外為法上の措置を講ずる。
  - (6) 外国の先物専門業者については、国内、海外ともできるだけ簡素な形態で一法人による全商品取扱いが可能となるよう所要の法的手当てを含め必要な措置を講ずる。
  - (7) 金融機関及び証券会社による海外の現物オプションに係る自己取引については、所要の法整備等を待たず可及的速やかに、上記(4)に準ずる自由化を図る。
  - (8) 金融先物及び証券先物の定義については、双方とも明確に列挙することとし、金融・証券両法にかかる複合的な先物商品の上場等の取扱いについては、その都

度検討の上決定する。

2. 上記1.の措置については、今後の我が国先物市場の推移、内外の金融情勢等を勘案し、また、海外における先物市場等の動向に適切に対応し我が国先物市場の国際性を高めるとの観点から、金融先物取引所の開設後2年を経過した時点で見直しを行い、要すれば法律改正を含めた措置を講ずる。

**証券取引法の改正及び金融先物取引法の制定** 金融先物市場・証券先物市場を整備するために、昭和63年5月31日に、証券取引法の改正と金融先物取引法が公布された。<sup>5)</sup>

諸外国では、金融先物には株式、債券、金利、通貨、指数一般を原商品とする先物取引全てが含まれるが、我が国では、制度上、「銀証分離」が存在するために、通貨や金利等の金融先物と、株式や債券等の証券先物とを区別している。

証券取引法においては、有価証券先物取引は同法が定める有価証券の売買取引の一種であるが、指数先物取引等に関する規定は存在しなかった。証券取引法の改正により、有価証券先物取引のほかに、有価証券指数等先物取引、有価証券オプション取引及び外国市場証券先物取引が認められた。

また、金融先物取引法が新たに制定され、金融先物取引制度が導入された。金融先物は、取引所に上場されること、取引相手が取引所であること、上場商品が規格化されていること、などの特徴を持つ。<sup>6)</sup> 同法は、金融先物取引を行うための金融先物市場の開設について規定するとともに、金融先物取引業者についての規制を設けている。

## (2) 海外金融先物取引の自由化

**金融機関等による海外金融先物・オプション取引の自由化** 上記の大蔵省の方針に先立ち、昭和62年5月22日、金融機関等が非居住者で行う自己取引について自由化された。次いで、上記の方針に沿って、63年3月22日に金融機関等による自己取引について自由化された。

これらの自由化措置により、コルレス為銀、指定証券会社、保険会社、投資信託委託会社といった金融機関は、海外の通貨、預金、債券、株式、株価指数等の金融先物・オプションを扱っている全ての取引所において自己取引を行う

ことができることになった。

海外の通貨現物オプション取引についてはコルレス為銀のみ、海外の株式・株価指数現物オプション取引については指定証券会社のみに限られていたが、平成7年1月に決着した日米包括協議・金融サービス協議を踏まえ、国際金融取引の一層の円滑化・活発化を図る観点から、証券会社、保険会社及び投資信託委託会社による自己の投資目的のための直接取引が平成7年3月31日に自由化された。<sup>7)</sup>

**一般居住者による海外金融先物・オプション取引等の自由化** 自由化を一般居住者にまで拡大する前提として、投資家保護を規定した法整備が必要とされた。昭和63年5月に、金融先物取引法の制定、証券取引法の改正が実現したことにより、一般居住者についても、これらの法律によって認められた受託業者を通じて海外金融先物取引・オプション取引等に参加できる制度が整備され、証券先物については昭和63年9月から、金融先物については平成元年6月から金融機関等による受託業務が開始された。

**事業法人による海外金融先物・オプション取引等の直接取引の自由化** 平成7年1月に決着した日米包括協議・金融サービス協議を踏まえ、同年4月1日から、事業法人は金融先物取引法及び証券取引法により認められた受託業者を通じることなしに海外との金融先物取引ができるように、次の自由化が行われた。

- ・事業法人が自己の投資目的のために、海外の取引所に上場されている証券先物・オプションを外国証券業者の勧誘を伴わずに直接取引すること。
- ・法務、リスク管理及び財務管理の社内体制について一定の基準を満たす事業法人が自己の投資目的のために、海外の取引所に上場されている金融先物・オプションを直接取引すること。<sup>8)</sup>

### (3) 東京金融先物取引所の設立

昭和63年5月に制定された「金融先物取引法」に基づき、平成元年4月25日に東京金融先物取引所が設立され、同年6月30日から業務が開始された。<sup>9)</sup>

取引所の会員は、広義の金融機関（銀行（信用金庫、系統金融機関等を含む。）、証券会社、生命保険会社、損害保険会社、短資会社）に限定され、設立時におけ

る会員は、清算会員90社、一般会員163社の合計253社であった。清算機関は、別に設けるのではなく取引所のインハウスに設置された。また、取引方法は、場立ち取引（オープン・アウト・クライ）ではなく、テレフォンマーケット方式が採られた。その後、平成3年2月に完全システム取引に移行した。

取引開始当初の上場商品は、「日本円短期金利先物」、「米ドル短期金利先物」、「日本円・米ドル通貨先物」の3商品であった。このうち「日本円短期金利先物（ユーロ円金利先物）」は、期間3か月の円の短期金利の取引であり、東京金融先物取引所が世界で初めて取引を行った商品である。「日本円短期金利先物」の取引数量は、初年度から当初の予想を上回って世界的な商品に育ったが、「米ドル短期金利先物」、「日本円・米ドル通貨先物」の取引は、取引開始初年度から不振が続いた。なお、投資家のニーズを踏まえて、平成4年7月には、新たに「1年物日本円金利先物」が上場された。

一日平均取引数量は、平成2年の約5万8000枚から、5年には約9万5000枚、6年は5月末時点で約16万5000枚へと急増した。平成5年10月末時点、東京金融先物取引所の会員数は214社（清算会員109社、一般会員105社）となった。同年時点で、短期金利先物取引の数量としては、「日本円短期金利先物」はシカゴ・マーカントイル取引所（CEM）の「ユーロドル金利先物」に次ぐ世界第2位の座を占めていた。

### 〔注〕

- 1) 早川淑男「東京金融先物取引所の設立と取引制度の概要について」（『金融』1989年8月号）13ページ。
- 2) 綾敏博「金融・証券先物取引の制度の整備と外為法および政省令の改正について」（『国際金融』1989年4月15日号）38ページ。
- 3) 『大蔵省国際金融局年報』平成4年版 167ページ。
- 4) 綾前掲「金融・証券先物取引の制度の整備と外為法および政省令の改正について」38ページ。『大蔵省国際金融局年報』平成4年版 169ページ。
- 5) 神崎克郎「証券取引法の改正及び金融先物取引法の制定」（『ジュリスト』916号（1988年9月1日））による。
- 6) 東短リサーチ株式会社編『東京マネー・マーケット』第7版（2009年）282ページ。
- 7) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 160-163ページ。
- 8) 同上 161-163ページ。
- 9) 早川淑男「東京金融先物取引所の設立と取引制度の概要について」（『金融』1989

年8月号)、正木孝一郎「東京金融先物取引所設立5周年を迎えて」(『金融』1994年7月)、渡辺彰「東京金融先物取引所の制度と発展状況(上)・(下)」(『国際金融』平成5年11月15日号、12月1日号)による。

## 5 自己資本比率規制

**自己資本比率規制の国際的統一** 昭和63(1988)年7月に、12か国の銀行監督当局で構成するバーゼル銀行規制・監督委員会(クック委員会)において、銀行の自己資本比率規制の国際的統一についての合意が成立した(バーゼル合意あるいはBIS規制と呼ぶ。<sup>1)</sup>)

合意の内容は以下のとおりである。

$$\frac{\text{Tier I (株主資本)} + \text{Tier II (劣後債務、有価証券含み益等)}}{\text{企業向け与信} \times 100\% + \text{銀行向け与信} \times 20\% + \text{住宅ローン} \times 50\% + \text{国債保有額} \times 0\%} \geq 8\%$$

### (1)目標比率

- ①1992年末(日本の場合には93年3月末)までの5年間を経過期間とし、90年度末までは具体的な目標比率を設定しない。
- ②90年度末から92年度末までは、7.25%の中間目標を設定する。
- ③経過期間終了以降は、8%を最低比率とする。

### (2)自己資本の構成

自己資本(分子)には種々の要素の算入が認められたが、質の高いものをTier I 資本、質の低いものをTier II 資本と区別し、Tier II 資本には各種の算入制限が設けられた。

### (3)リスク加重資産の構成

リスク加重資産(分母)は、相対的な信用リスクにもとづいて算入される。一般事業法人向けの貸出には100%のウェイトが適用され、抵当付住宅ローンは50%、金融機関向け債権は20%、政府関係機関向け債権等は10%、現金・国債・地方債は0%のウェイトが適用される。

### (4)オフ・バランス取引項目

オフ・バランス取引項目についても、相手取引先の区分に応じたリスク・ウェイトを適用し、リスク・アセットに計上する。

自己資本比率規制は英米流の銀行規制方式であった。日本にも自己資本比率規制は存在したが、資産の健全性に重きを置く日本の銀行規制においては、脇役にすぎなかった。<sup>2)</sup>BIS規制は、英米の共同提案の形で1987年1月に公表され、約1年半をかけて先進諸国の合意が成立した。日本にとっては馴染みの薄い規制であり、抵抗も強かった。日本は交渉過程で、英米提案では算入を認められていなかった株式含み益の45%を自己資本に算入することを認めさせることで、日本にとっても受け入れられる案への修正を実現した。<sup>3)</sup>

**為銀の対外取引に関するガイドライン** 大蔵省は、バーゼル合意を機に、従来口頭で行われてきたガイドラインを文書「外国為替公認銀行の国際的信用の維持に係る対外取引に関する留意事項について」にまとめ、昭和63年12月22日に、外為銀行あてに発出した。ガイドラインの内容は以下のとおりである。<sup>4)</sup>

## 1. 海外店を有する外為銀行のガイドライン

### (1) 自己資本比率

自己資本比率は8%以上を目途とする（平成2年度末から4年度末前までは7.25%以上、平成4年度末以降は8.0%以上。）。

### (2) カントリー・リミット

一国に対する中長期貸付・コミット残高は、自己資本の40%以内を目途とする（ただし、米国等優良国に対する貸付、債務国の債務救済として行われる貸付は例外。）。

## 2. 海外店を有しない外為銀行のガイドライン

### (1) 外貨建中長期対外貸付

#### イ) 貸付・コミット残高

外貨建中長期対外貸付・コミット残高は自己資本の5%以内を目途とする（ただし、①取引先関連の貸付は除く、②包括コルレス為銀のうち問題のない銀行については自己資本の10%以内とする。）。

#### ロ) 調達比率

外貨建中長期対外貸付に対する外貨建中長期調達の比率については、残存期間1年超のものについては45%以上、同3年超のものについては15%以上を目途とする。

### (2) 円建中長期対外貸付

円建中長期対外貸付・コミット残高は、自己資本の15%以内を目途とする（ただし、取引先関連の貸付は除く。）。

(3) インパクト・ローン

（コルレス為銀）

中長期インパクト・ローンに対する外貨建中長期調達比率については、残存期間1年超のものについては45%以上、同3年超のものについては15%以上を目途とする。

（ノン・コルレス為銀）

中長期インパクト・ローンに対する調達は、期間マッチングを原則とする。

〔注〕

- 1) 西村吉正『日本の金融制度改革』（東洋経済新報社）208-212ページ。
- 2) 同上。
- 3) 氷見野良三『検証 BIS 規制と日本』（金融財政事情研究会 平成15年）38-48ページ。
- 4) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 156-158ページ。牧岡金太郎「自己資本比率規制の国際的統一基準と外為銀行の対外取引に関するガイドライン」（『国際金融』平成元年2月1日号）48-50ページ。

## 6 外国為替管理の推移

### （1）経済制裁に伴う外為法上の措置

**イラクに対する経済制裁** 平成2（1990）年8月2日にイラクがクウェートに侵攻すると、国連安保理は同日、「イラク非難決議」を、同月6日に「イラク制裁決議」を採択した。

大蔵省は、8月3日から行政指導によりクウェート政府の資産保全のための措置をとった。これは、全国銀行協会及び証券業協会に対して、クウェート政府、政府関係機関、中央銀行等の名義の預金の払戻し、送金の請求を受けた場合、証券業者について受託する場合には、これが真正な権利者からの正当な指図、正当な依頼であるか、慎重に確認することを銀行及び証券会社求めたものであり、イラクのクウェート資産の悪用を防止するための措置であった。次いで、8月7日、大蔵省は、全国銀行協会、生保協会及び損保協会に対して、イラク・クウェート向けの新規貸付及び私募債のあっせんを自粛するように要請するとともに、証券業者協会に対しても、起債の引受及び私募債のあっせん

を自粛するように要請した。<sup>1)</sup>

その後、日本政府は、「国際約束の誠実な履行」を図る観点から、外為法に基づいて8月中旬に以下の措置を実施した。<sup>2)</sup>

- ①支払規制：居住者による非居住者に対する支払及び外国に向けた支払で、イラク、クウェート向けのものを許可制とする。
- ②投融资規制：イラク、クウェート向けの新たな対外貸付や対外直接投資については、その金額にかかわらず、すべてを事前届出制とし、当該届出に係る取引の変更、中止の勧告・命令を行いうることとする。また、為銀が行う対外貸付についても、同様の扱いとする。
- ③役務取引及び仲介貿易：イラク、クウェートとの間で行う役務取引、イラク、クウェートを原産地または船積地域とする仲介貿易については、大蔵大臣または通商産業大臣の許可を要することとする。
- ④貿易規制：イラク、クウェートとの間の輸出入取引については、通商産業大臣の承認を要することとする。

経済制裁措置がとられた前例としては、昭和43年の南ローデシア、昭和44年の南アフリカ及びナミビアに対する経済制裁などがあったが、昭和55年施行の改正外為法の下では初めての経済措置の実施であった。

平成3年（1991年）2月末に湾岸戦争が終結したため、同年3月18日に、イラクに対する制裁措置からクウェートを解除する措置がとられた。

**ハイチに対する経済制裁** 平成5（1993）年6月16日、国連安保理は、軍事クーデター政権からの民主主義回復のためハイチに対する経済制裁を採択した。日本政府は、外為法に基づいて以下の措置をとった。

- ①輸出規制：ハイチを仕向地とする石油・石油製品に係る外国相互間の貨物の移動を伴う貨物の売買に関する取引については、主務大臣の許可を必要とした。
- ②支払規制：居住者による非居住者に対する支払及び外国に向けた支払で、ハイチ向けのものを許可制とする。

平成6（1994）年5月6日、国際連合安全保障理事会（以下「国連安保理」。）がハイチに対する制裁強化決議を採択したことから、我が国も以下の追加措置を講じた。<sup>3)</sup>

- ①輸出規制：ハイチに対する輸出については、全て通商産業大臣の承認を要す

ることとした。

- ②仲介貿易規制：ハイチを貨物の原産地、船積地域又は仕向地とする外国相互間の貨物の移動を伴う全ての貨物の売買に関する取引を、主務大臣の許可制とした。
- ③投融資規制：ハイチ向けの対外貸付及び対外直接投資については、金額にかかわらず全て届出制とし、変更又は中止の勧告、命令を行えることとした。

**リビアに対する経済制裁** 平成4（1992）年3月31日、国連安保理がリビアに対する経済制裁を採択した。日本政府は4月22日から、外為法に基づき以下の措置をとった。<sup>4)</sup>

- ①輸出規制：リビアに対する航空機及びその部品の輸出について、通商産業大臣の承認を要することとした。
- ②役務取引等：リビア航空機に係る技術の提供又は整備を目的とする取引及びリビア航空機を保険の目的とする損害保険に係る取引、外国相互間の貨物の移動を伴う貨物の売買に関する取引で、貨物の仕向地がリビアである取引は主務大臣の認可を要することとした。

次いで、平成5（1993）年11月11日、国連安保理がリビアに対する追加制裁決議を採択したのに伴い、日本政府は外為法に基づき、12月6日から以下の措置をとった。<sup>5)</sup>

- ①輸出規制：リビアに対する石油関連機材等の輸出については、通商産業大臣の承認を要することとした。
  - ②役務取引等：リビアに対する原油輸送設備の仲介貿易、飛行場の建設・維持等航空機関連技術の提供について許可を要することとした。
  - ③支払規制：居住者による非居住者に対する支払及び外国に向けた支払で、リビア向けのものを許可制とする。
  - ④投融資規制：リビア向けの対外貸付及び対外直接投資については、金額にかかわらず全て届出制とし、変更、中止の勧告又は命令を行えることとした。
- なお、リビアに対する経済制裁は平成11（1999）年4月に解除された。

**セルビア・モンテネグロに対する経済制裁** 平成4（1992）年5月30日の国連安保理決議に基づき、同年6月に以下の措置がとられた。<sup>6)</sup>

- ①貿易規制：6月26日以降、両地域への輸出及び両地域からの輸入を通商産業大臣の承認制とした。
- ②役務取引等：6月26日以降、両地域との間の役務取引及び両地域を貨物の原産地又は船積地域とする仲介貿易を大蔵大臣又は通商産業大臣の許可制とした。
- ③投融資規制：6月26日以降、セルビア、モンテネグロ向けの対外貸付及び対外直接投資については、金額等にかかわらず、変更又は中止の勧告又は命令を行えることとした。
- ④支払規制：居住者による非居住者に対する支払及び外国に向けた支払で、セルビア若しくはモンテネグロ向けのものを許可制とした。

なお、セルビア・モンテネグロに対する経済制裁は、平成8年（1996年）11月に解除された。

**ボスニア・ヘルツェゴビナに対する経済制裁** 国連安保理は、平成4（1992）年5月30日、新ユーゴ（セルビア・モンテネグロ）に対する制裁決議を採択したが、その後、平成5（1993）年4月18日、クロアチア、ボスニア・ヘルツェゴビナを含む旧ユーゴに対する制裁決議を採択した。これに伴い、我が国はこれらの国との輸出入貿易及び仲介貿易を規制した。

平成6（1996）年9月23日、国連安保理がボスニア・ヘルツェゴビナに対する制裁強化決議を行ったことから、我が国は以下の外為法上の措置を講じた。<sup>7)</sup>

- ①役務取引等：ボスニア・ヘルツェゴビナとの間で行う役務取引については、許可を要することとした。
- ②支払：居住者による非居住者に対する支払及び外国向け支払でボスニア・ヘルツェゴビナ向けのもの。
- ③投融資：ボスニア・ヘルツェゴビナに向けた対外貸付及び対外直接投資については、金額等にかかわらず、全て届出制の対象とし、変更又は中止の勧告・命令を行えることとした。

**アンゴラに対する経済制裁** アンゴラは、昭和50（1975）年にポルトガルから独立して以来、内戦が続いていたが、アンゴラ政府と反政府組織アンゴラ全面独立民族同盟（UNITA）との間に、平成3（1991）年5月に包括和平協定が締結された。しかし、平成4（1992）年9月に行われた大統領選挙の結果を不服

として UNITA が武力行使に訴えたため、国連安保理事会は、1993（平成5）年9月15日に UNITA に対する制裁決議を採択した。これに伴い、日本政府は同年10月10日から、アンゴラを仕向地とする石油・石油製品に係る外国相互間の貨物の移動を伴う貨物の売買に関する取引について、主務大臣の許可を要することとした。<sup>8)</sup>

## （2）為替管理の自由化

**為替管理の自由化** 為替管理の自由化については、各該当項目でその内容の詳細は述べたので、平成元～6年に実施された自由化を列挙すると以下のとおりである。

### 標準決済制度

平成5年7月30日 繊維・雑貨類の輸出の際の L/C 原則の撤廃

### 商社等活動

平成6年3月28日 商社等交互計算制度の拡充（輸出入貨物代金の賃借記限度額の引上げ（1000万円⇒1億円）等）

### 対内投資

平成2年7月30日 対内証券投資に係る届出不要限度額の引上げ（1000万円相当額⇒3000万円相当額）

平成4年1月1日 対内直接投資及び技術導入締結等に係る手続の簡素化（事後報告制度への移行）

平成6年3月1日 対内証券投資に係る届出不要限度額の引上げ（3000万円相当額⇒1億円相当額）

### 対外投資

平成元年7月1日 対外直接投資に係る届出不要限度額の引上げ（1000万円相当額⇒3000万円相当額）

平成2年7月30日 対外証券投資に係る届出不要限度額の引上げ（1000万円相当額⇒3000万円相当額）

平成6年3月1日 対外直接投資・対外証券投資に係る届出不要限度額の引上げ（3000万円相当額⇒1億円相当額）

### 銀行業務関係

平成元年4月1日 本邦オフショア市場の規制緩和

平成6年10月1日 為銀の金利先渡取引及び為替先渡取引の自由化

#### 資本取引関係

平成元年5月1日 居住者向け中長期ユーロ円貸付の自由化

平成元年7月1日 居住者海外預金の自由化（個人500万円相当額まで）

平成2年7月30日 居住者海外預金の自由化（個人・法人とも3000万円相当額まで）

平成6年1月31日 新規公開株式に対する非居住者の入札参加に伴う預金契約及び相殺決済の自由化

平成6年3月1日 居住者海外預金の自由化（個人・法人とも1億円相当額まで）

**L/C原則の撤廃** 上記の自由化措置のうち、本書のこれまでの記述で触れていないL/C原則の撤廃について説明を加えておきたい。

平成5年7月30日に「特殊決済方法に関する省令」の一部が改正され、L/C原則が撤廃された。旧外為法（昭和24年公布）の下では、通常商業慣行の維持、いきすぎたリーズ・アンド・ラッグズの防止、債権回収の確実性、輸出業者間の過当競争の回避等の目的で標準決済方法が定められ、それ以外の決済方法は標準外決済方法とされ、大蔵大臣によるチェックの対象となっていた。標準外決済制度は、昭和55年の改正外為法の下でも特殊決済制度として引き継がれ、L/C原則のほかに、延払輸出、前受け、相殺決済等が存在した。

L/C原則とは、具体的には、繊維、繊維製品及び雑貨を米国、東南アジア等に向けて輸出する場合、期限1年以内のL/Cによる決済以外を、特殊決済に指定するということである。平成元年及び平成4年のデータでは、L/Cによる輸出が98%までを占め、L/C原則を撤廃しても特段の問題は生じないとみなされるに至った。<sup>9)</sup>

### （3） 為替検査

**為替検査** 為替検査は、外為法第68条の規定に基づいて、外国為替公認銀行、両替商及び指定証券会社、商社など対外取引を業務とする者に対して行われる検査であり、外為法の適切な執行を確保し、対外取引の正常な発展を図るために実施される。検査の中心は為銀であるが、銀行における国際業務のウェイト

は、営業損益について見ると、昭和63年9月全為銀ベースで14%、主要為銀ベースで20%に達し、この時期の国際化の進展に伴い邦銀の営業全体における国際業務分野の比重はかなり大きくなり、為替検査の重要性が増した。<sup>10)</sup>

昭和63(1988)年時点の検査対象先は、本邦為銀206、為銀海外支店254、在日外銀82、指定証券会社96、商社43の合計681に上った。対象数だけでなく、国際化の進展に伴い業務の内容も複雑化しつつあった。<sup>11)</sup> それに対して検査官数は横這いであり、平成元年時点で、検査官の定員は42人(大蔵省国際金融局20人、同財務局22人)であった。<sup>12)</sup> 検査は、年間70件前後実施されていた。

日本の為替管理が「為銀主義」をとっていたことから、当然、為替検査の重点は外国為替公認銀行に対する検査に置かれた。為銀に対する検査に当たっては、国際業務の健全性の確保(国際的信用の維持)の観点から、対外取引に伴う諸リスク(カントリー・リスク、為替リスク、金利リスク、流動性リスク、証券価格変動リスク等)の管理状況を中心とし、海外支店を有する邦銀については取引の実態把握を含めた検査が実施され、その他の邦銀については指導検査に重点が置かれた。<sup>13)</sup>

本邦為銀海外支店の検査は、昭和47年度から開始されたが、昭和63年末には海外支店数は254に達し、年間9行程度の検査が行われていた。<sup>14)</sup>

**為替検査体制の再編** 為替検査は大蔵省国際金融局金融業務課為替検査室において実施されてきたが、証券・金融不祥事に端を発する銀行・証券検査部門の見直し統合の一環として為替検査体制も再編された。

平成3年9月、内閣総理大臣の諮問機関である臨時行政改革推進審議会より「証券・金融の不正取引の基本的な正策に関する答申」がなされ、この答申に基づいて、大蔵省銀行局所掌の金融機関等検査、同証券局所掌の証券会社等検査、同国際金融局所掌の為替検査の見直しが行われた。その結果、検査部門が以下のように再編・統合されることになった。

- ①証券取引等監視委員会を新設する。
- ②大蔵省の検査部門を統合して、大蔵省大臣官房に金融検査部を設置する。

この検査部門の再編・統合は、平成4年7月に実施された。大臣官房金融検査部には、検査の実施等を担当する管理課と、事後のフォローアップ等を担当する審査課が設置された。このうち管理課には金融証券検査室及び国際業務室

が設置され、為替検査は国際業務室において所掌されることになった。<sup>15)</sup>

このように大蔵省の検査体制の再編により、検査部門と行政部門とが分離されることになったが、為替検査は為銀等における外国為替業務の適正な執行の確保及び為銀等の健全性を確保するために行われるものであり、引き続き国際金融行政の一翼を担うものであった。為替検査は金融検査と同時に行われることになり、従来、銀行局及び国際金融局の両検査部門で徴求していた検査資料については、全面的な見直しが行われ簡素化された。<sup>16)</sup>

### 〔注〕

- 1) 『大蔵省国際金融局年報』平成3年版 206ページ。
- 2) 宮崎良雄・福島俊一「経済制裁措置と外為法（3）」(『国際金融』平成5年9月15日号) 40ページ。
- 3) 『大蔵省国際金融局年報』平成6年版 183ページ、平成7年版 198ページ。
- 4) 『大蔵省国際金融局年報』平成5年版 191ページ。
- 5) 『大蔵省国際金融局年報』平成6年版 184-185ページ。
- 6) 『大蔵省国際金融局年報』平成5年版 192-193ページ。
- 7) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 200-201ページ。
- 8) 『大蔵省国際金融局年報』平成6年版 184ページ。
- 9) 宮崎良雄「輸出に係るL/C原則の廃止」(『国際金融』平成5年9月1日号) 52-53ページ。
- 10) 「為替検査官座談会 リスク管理・損益管理が中心」(『国際金融』平成元年6月1日号) 10-13ページ。
- 11) 前掲「為替検査官座談会 リスク管理・損益管理が中心」10-11ページ。
- 12) 『大蔵省国際金融局年報』平成2年版 207ページ。
- 13) 同上 208ページ。
- 14) 「為替検査官座談会 リスク管理・損益管理が中心」(『国際金融』平成元年6月1日号) 12ページ。
- 15) 『大蔵省国際金融局年報』平成6年版 199ページ。松田学「大蔵省の新しい検査監視体制について」(『国際金融』平成4年6月15日号) 10-16ページ。
- 16) 滝井恒「銀行検査資料の様式と作成要領について」(『国際金融』平成5年8月15日号) 12ページ。

## 第6節 国際資本交流の現状

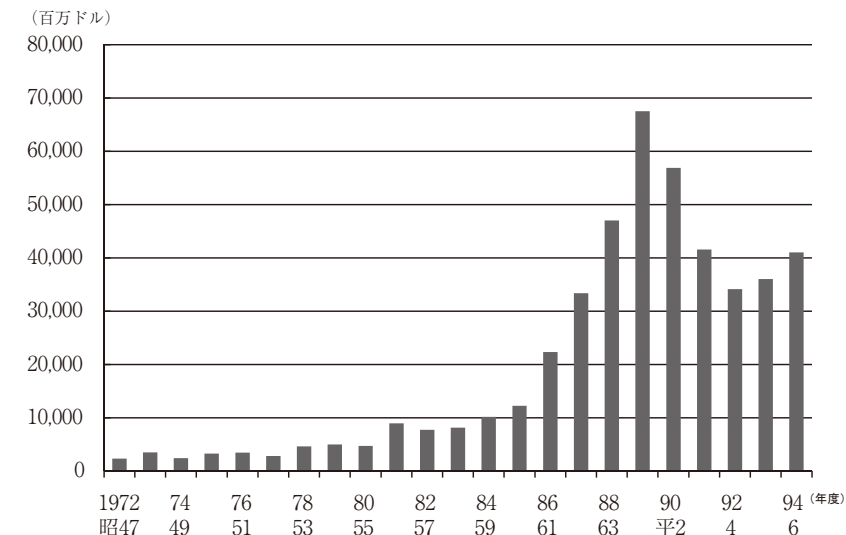
### 1 対外投資

#### (1) 対外直接投資

対外直接投資額は、昭和60年代に急増し、平成元年にピークを迎えた（図1-1-9）。昭和59年に100億ドルを超えた対外直接投資額は、61年には223億ドル、63年には470億ドルと急激な増加を見て、平成元年には675億ドルに達した。

こうした顕著な伸びの理由としては、①1985年のプラザ合意以降の急速な円高に対応するために、日本企業が生産拠点を海外に拡大したこと、②1992年に予定されたECの市場統合に対応して、EC域内の拠点の充実・拡充が図られたこと、③グローバル化に対応するために、日本企業が海外子会社等を設立する動きが活発化したこと、④我が国金融機関の国際化に伴い、資産運用を目的と

図 1-1-9 対外直接投資額の推移



(出所) 大蔵省『財政金融統計月報』『国際収支特集』各年号により作成。

した投資子会社の設立や、関連会社に対する投融資を目的とした金融子会社の設立が相次いだこと、⑤国内の不動産バブルの影響を受けて、海外不動産への投資が急増したことが挙げられる。<sup>1)</sup>

平成元年度にピークに達した後、対外直接投資額は3年間連続して減少し、平成4年度には360億ドルと、平成元年度の約半分まで減少した。しかし、その後平成5年度、平成6年度には若干回復した。対外直接投資額減少の原因は、①日本企業の業績が低迷し、対外直接投資の意欲も減退したこと、②海外におけるグローバル化対応のための対外投資が一段落したこと、③世界的な景気低迷から、市場動向の先行きに対する不透明感が強いことであった。<sup>2)</sup>

当該期（平成元年度～平成6年度）の対外投資実績を地域別に見ると、金額では、北米が46.3%と半ば近くを占め、次いで欧州の21.8%、アジアの15.5%と続く。国別では、米国が15兆9709億円で全体の44.4%を占め、第2位の英国の3兆950億円（8.6%）をはるかに引き離している（表1-1-30）。

業種別では投資実績額の28.3%を製造業が、70.6%を非製造業が占めた。製造業では、電機、化学、輸送機が、非製造業では不動産業、金融・保険、サービス業の構成比が高水準であった（表1-1-31）。

## （2） 対外証券投資

対外証券投資は、昭和55年の外為法改正により、事前届出制（日銀経由）となった。また、指定証券会社（大蔵大臣の指定を受けた証券会社）から証券を取得する場合や、指定証券会社が媒介、取次ぎ若しくは代理をする場合には届出不要となった。<sup>3)</sup>

**株式** 昭和60年以前は、対外株式投資は、対外債券投資と比較して極めて低調であった。61年から62年にかけて、機関投資家のポートフォリオの多様化、投資運用のノウハウの蓄積、世界的な株価先高感を背景に、我が国投資家による対外株式投資が急増した。昭和62年には取得額は10兆9448億円（709億ドル）に達した（表1-1-32）。しかし、1987（昭和62）年10月のブラック・マンデーの影響で、昭和63年には処分額が10兆245億円（736億ドル）に達し、買越額（ネット）は3688億円（30億ドル）に縮んだ。<sup>4)</sup>

平成元年は、為替相場が落ち着いたこと、米国をはじめとする各国株式市場

表 1-1-30 国別・地域別対外直接投資実績（平成元～6年度）

（単位：件、億円、％）

|     |         | 平成元年度 |        | 平成2年度 |        | 平成3年度 |        | 平成4年度 |        | 平成5年度 |        | 平成6年度 |        | 合計     |         | 構成比   |       |
|-----|---------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|---------|-------|-------|
|     |         | 件数    | 金額     | 件数    | 金額     | 件数    | 金額     | 件数    | 金額     | 件数    | 金額     | 件数    | 金額     | 件数     | 金額      | 件数    | 金額    |
| 北米  | 米       | 2,668 | 43,691 | 2,269 | 38,402 | 1,607 | 24,671 | 1,170 | 17,993 | 882   | 16,936 | 509   | 18,016 | 9,105  | 159,709 | 34.1  | 44.4  |
|     | カナダ     | 180   | 1,793  | 157   | 1,557  | 107   | 1,093  | 88    | 978    | 71    | 656    | 25    | 509    | 628    | 6,585   | 2.4   | 1.8   |
| 中南米 | 小計      | 2,848 | 45,485 | 2,426 | 39,958 | 1,714 | 25,763 | 1,258 | 18,972 | 953   | 17,591 | 534   | 18,525 | 9,733  | 166,294 | 36.4  | 46.3  |
|     | ブラジル    | 39    | 464    | 15    | 892    | 16    | 235    | 40    | 606    | 29    | 492    | 33    | 1,308  | 172    | 3,998   | 0.6   | 1.1   |
| 中東  | パナマ     | 263   | 2,715  | 206   | 1,961  | 190   | 2,129  | 141   | 1,216  | 188   | 1,622  | 207   | 1,725  | 1,195  | 11,369  | 4.5   | 3.2   |
|     | ケイマン諸島  | 41    | 2,232  | 34    | 848    | 17    | 213    | 47    | 823    | 35    | 936    | 30    | 280    | 204    | 5,331   | 0.8   | 1.5   |
| アジア | その他の    | 78    | 1,580  | 84    | 1,588  | 67    | 1,969  | 79    | 879    | 75    | 839    | 33    | 2,185  | 416    | 9,041   | 1.6   | 2.5   |
|     | 小計      | 421   | 6,991  | 339   | 5,289  | 290   | 4,547  | 307   | 3,525  | 327   | 3,889  | 303   | 5,499  | 1,987  | 29,739  | 7.4   | 8.3   |
| 中近東 | 香港      | 335   | 2,502  | 244   | 2,610  | 178   | 1,260  | 154   | 966    | 184   | 1,447  | 112   | 1,179  | 1,207  | 9,965   | 4.5   | 2.8   |
|     | インドネシア  | 140   | 840    | 155   | 1,615  | 148   | 1,628  | 122   | 2,142  | 115   | 952    | 116   | 1,808  | 796    | 8,986   | 3.0   | 2.5   |
| 欧州  | 韓国      | 81    | 799    | 54    | 419    | 48    | 357    | 28    | 291    | 34    | 289    | 27    | 420    | 272    | 2,574   | 1.0   | 0.7   |
|     | マレーシア   | 159   | 902    | 169   | 1,067  | 136   | 1,202  | 111   | 919    | 92    | 892    | 51    | 772    | 718    | 5,754   | 2.7   | 1.6   |
| 大洋州 | フィリピン   | 87    | 269    | 58    | 383    | 42    | 277    | 45    | 210    | 56    | 236    | 75    | 683    | 363    | 2,058   | 1.4   | 0.6   |
|     | シンガポール  | 181   | 2,573  | 139   | 1,232  | 103   | 837    | 100   | 875    | 97    | 735    | 69    | 1,101  | 689    | 7,353   | 2.6   | 2.0   |
| その他 | 台湾      | 165   | 662    | 102   | 653    | 87    | 554    | 48    | 376    | 41    | 343    | 39    | 292    | 482    | 2,880   | 1.8   | 0.8   |
|     | タイ      | 403   | 1,703  | 377   | 1,696  | 258   | 1,107  | 130   | 849    | 127   | 680    | 126   | 749    | 1,421  | 6,784   | 5.3   | 1.9   |
| 小計  | 中国      | 126   | 587    | 165   | 511    | 246   | 787    | 490   | 1,381  | 700   | 1,954  | 636   | 2,683  | 2,363  | 7,903   | 8.8   | 2.2   |
|     | その他     | 30    | 165    | 36    | 159    | 31    | 97     | 41    | 309    | 32    | 144    | 54    | 396    | 224    | 1,270   | 0.8   | 0.4   |
| 中近東 | 小計      | 1,707 | 11,003 | 1,499 | 10,343 | 1,277 | 8,107  | 1,269 | 8,316  | 1,478 | 7,672  | 1,305 | 10,084 | 8,535  | 55,525  | 31.9  | 15.5  |
| 欧州  | フランス    | 5     | 86     | 1     | 39     | 10    | 123    | 16    | 896    | 16    | 251    | 12    | 303    | 60     | 1,698   | 0.2   | 0.5   |
|     | ドイツ     | 168   | 1,505  | 171   | 1,841  | 132   | 1,117  | 82    | 586    | 62    | 636    | 26    | 438    | 641    | 6,123   | 2.4   | 1.7   |
| その他 | イタリア    | 119   | 1,438  | 134   | 1,811  | 119   | 1,519  | 65    | 998    | 61    | 884    | 19    | 761    | 517    | 7,410   | 1.9   | 2.1   |
|     | 英国      | 112   | 6,039  | 138   | 4,064  | 118   | 2,674  | 84    | 1,867  | 76    | 2,488  | 40    | 1,098  | 568    | 18,230  | 2.1   | 5.1   |
| 小計  | その他     | 285   | 6,989  | 270   | 9,959  | 222   | 4,945  | 197   | 3,853  | 139   | 2,946  | 59    | 2,259  | 1,172  | 30,950  | 4.4   | 8.6   |
|     | 小計      | 232   | 3,756  | 243   | 3,301  | 212   | 2,578  | 189   | 1,873  | 156   | 2,251  | 77    | 1,969  | 1,109  | 15,727  | 4.1   | 4.4   |
| 大洋州 | 小計      | 916   | 19,727 | 956   | 20,975 | 803   | 12,832 | 617   | 9,176  | 494   | 9,204  | 221   | 6,525  | 4,007  | 78,440  | 15.0  | 21.8  |
|     | オーストラリア | 88    | 891    | 70    | 804    | 76    | 1,014  | 23    | 308    | 52    | 630    | 35    | 366    | 344    | 4,014   | 1.3   | 1.1   |
| 小計  | その他     | 448   | 5,673  | 407   | 5,392  | 261   | 3,476  | 174   | 2,783  | 124   | 1,214  | 49    | 1,337  | 1,463  | 20,784  | 5.5   | 5.8   |
|     | 小計      | 156   | 484    | 165   | 727    | 133   | 1,000  | 77    | 336    | 44    | 151    | 19    | 170    | 594    | 2,868   | 2.2   | 0.8   |
| 合計  | 小計      | 604   | 6,156  | 572   | 6,119  | 394   | 4,476  | 251   | 3,119  | 168   | 2,275  | 68    | 1,507  | 2,057  | 23,652  | 7.7   | 6.6   |
|     | 合計      | 6,589 | 90,339 | 5,863 | 83,527 | 4,564 | 56,862 | 3,741 | 44,313 | 3,488 | 41,514 | 2,478 | 42,808 | 26,723 | 359,362 | 100.0 | 100.0 |

（注）1. 件数は報告・届出ベース。

2. 金額は単位未満四捨五入。

（出所）財務省ウェブ・ページにより作成。

表 1-1-31 業種別対外直接投資実績（平成元～6年度）

(単位：件、億円、%)

|        | 平成元年度 |        | 平成2年度 |        | 平成3年度 |        | 平成4年度 |        | 平成5年度 |        | 平成6年度 |        | 合計     |         | 構成比   |       |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|---------|-------|-------|
|        | 件数    | 金額     | 件数    | 金額     | 件数    | 金額     | 件数    | 金額     | 件数    | 金額     | 件数    | 金額     | 件数     | 金額      | 件数    | 金額    |
| 食糧     | 143   | 1,778  | 139   | 1,211  | 113   | 872    | 99    | 671    | 106   | 973    | 76    | 1,334  | 676    | 6,839   | 2.5   | 1.9   |
| 繊維     | 174   | 712    | 200   | 1,162  | 242   | 845    | 311   | 557    | 336   | 577    | 368   | 674    | 1,631  | 4,528   | 6.1   | 1.3   |
| 木材・パルプ | 82    | 724    | 86    | 454    | 44    | 430    | 66    | 559    | 56    | 406    | 29    | 148    | 363    | 2,721   | 1.4   | 0.8   |
| 化学     | 196   | 2,804  | 161   | 3,363  | 115   | 2,202  | 123   | 2,584  | 95    | 2,042  | 84    | 2,715  | 774    | 15,711  | 2.9   | 4.4   |
| 鉄・非鉄   | 198   | 2,098  | 137   | 1,533  | 124   | 1,239  | 115   | 1,072  | 106   | 885    | 109   | 1,071  | 789    | 7,898   | 3.0   | 2.2   |
| 機械     | 229   | 2,359  | 135   | 2,137  | 129   | 1,753  | 129   | 1,428  | 149   | 1,363  | 79    | 1,697  | 850    | 10,737  | 3.2   | 3.0   |
| 電気機械   | 303   | 6,001  | 269   | 8,358  | 209   | 3,147  | 179   | 2,357  | 187   | 3,133  | 207   | 2,734  | 1,354  | 25,729  | 5.1   | 7.2   |
| 輸送機械   | 148   | 2,738  | 100   | 2,741  | 60    | 2,713  | 60    | 1,558  | 82    | 1,098  | 121   | 2,136  | 571    | 12,984  | 2.1   | 3.6   |
| その他    | 356   | 2,558  | 301   | 1,759  | 302   | 3,718  | 236   | 2,252  | 273   | 2,289  | 160   | 1,916  | 1,628  | 14,492  | 6.1   | 4.0   |
| 小計     | 1,829 | 21,773 | 1,528 | 22,718 | 1,338 | 16,919 | 1,318 | 13,038 | 1,390 | 12,766 | 1,233 | 14,426 | 8,636  | 101,639 | 32.3  | 28.3  |
| 農・林業   | 74    | 200    | 64    | 224    | 86    | 383    | 51    | 183    | 35    | 85     | 14    | 158    | 324    | 1,233   | 1.2   | 0.3   |
| 漁・水産業  | 40    | 62     | 37    | 87     | 39    | 99     | 28    | 117    | 30    | 65     | 22    | 214    | 196    | 644     | 0.7   | 0.2   |
| 鉱業     | 84    | 1,683  | 100   | 1,958  | 90    | 1,365  | 80    | 1,625  | 71    | 1,093  | 45    | 493    | 470    | 8,217   | 1.8   | 2.3   |
| 建設     | 94    | 848    | 61    | 437    | 49    | 587    | 42    | 699    | 37    | 316    | 35    | 367    | 318    | 3,253   | 1.2   | 0.9   |
| 商業     | 895   | 6,846  | 805   | 9,035  | 742   | 7,150  | 577   | 4,788  | 516   | 5,934  | 203   | 4,580  | 3,738  | 38,333  | 14.0  | 10.7  |
| 金融・保険  | 316   | 20,424 | 233   | 11,802 | 167   | 6,813  | 194   | 5,962  | 190   | 7,265  | 153   | 6,872  | 1,253  | 59,138  | 4.7   | 16.5  |
| サービス業  | 933   | 14,419 | 1,004 | 16,716 | 790   | 7,370  | 615   | 8,535  | 462   | 4,108  | 246   | 7,181  | 4,050  | 58,329  | 15.2  | 16.2  |
| 運輸業    | 428   | 3,892  | 343   | 3,162  | 315   | 3,389  | 255   | 2,225  | 280   | 2,516  | 271   | 2,722  | 1,892  | 17,906  | 7.1   | 5.0   |
| 不動産業   | 1,808 | 18,942 | 1,637 | 16,210 | 922   | 12,137 | 555   | 6,677  | 441   | 7,055  | 217   | 5,393  | 5,580  | 66,413  | 20.9  | 18.5  |
| その他    | 11    | 249    | 2     | 11     | 1     | 14     | -     | -      | 3     | 12     | -     | -      | 17     | 285     | 0.1   | 0.1   |
| 小計     | 4,683 | 67,565 | 4,286 | 59,642 | 3,201 | 39,307 | 2,397 | 30,810 | 2,065 | 28,449 | 1,206 | 27,978 | 17,838 | 253,751 | 66.8  | 70.6  |
| 支店     | 77    | 1,001  | 49    | 1,167  | 25    | 636    | 26    | 465    | 33    | 299    | 39    | 404    | 249    | 3,971   | 0.9   | 1.1   |
| 合計     | 6,589 | 90,339 | 5,863 | 83,527 | 4,564 | 56,862 | 3,741 | 44,313 | 3,488 | 41,514 | 2,478 | 42,808 | 26,723 | 359,361 | 100.0 | 100.0 |

(注) 1. 計数は報告・届出ベース。

2. 金額は単位未満四捨五入。

(出所) 財務省ウェブ・ページにより作成。

表 1-1-32 対外証券投資— 種類別

(単位：億円)

|       | 株式      |         |        | 公社債券（短期証券を除く） |           |         | ネット計    |
|-------|---------|---------|--------|---------------|-----------|---------|---------|
|       | 取得額     | 処分額     | ネット    | 取得            | 処分        | ネット     |         |
| 昭和59年 | 3,670   | 3,553   | 117    | 131,569       | 68,993    | 62,577  | 62,693  |
| 60年   | 13,643  | 11,181  | 2,462  | 729,383       | 596,005   | 133,379 | 135,840 |
| 61年   | 41,691  | 27,599  | 14,091 | 2,777,066     | 2,585,622 | 191,444 | 205,536 |
| 62年   | 109,448 | 83,167  | 26,281 | 1,981,060     | 1,867,121 | 113,939 | 140,220 |
| 63年   | 103,932 | 100,245 | 3,688  | 1,857,025     | 1,741,230 | 115,795 | 119,483 |
| 平成元年  | 126,174 | 102,923 | 23,251 | 2,188,853     | 2,066,545 | 122,308 | 145,559 |
| 2年    | 111,844 | 102,956 | 8,887  | 2,008,904     | 1,966,179 | 42,726  | 51,613  |
| 3年    | 67,910  | 62,844  | 5,066  | 1,710,616     | 1,616,039 | 94,577  | 99,643  |
| 4年    | 44,243  | 48,377  | △4,134 | 1,360,118     | 1,312,889 | 47,229  | 43,095  |
| 5年    | 66,309  | 48,146  | 18,163 | 1,522,290     | 1,488,623 | 33,667  | 51,829  |
| 6年    | 65,166  | 50,183  | 14,983 | 1,035,489     | 980,987   | 54,502  | 69,485  |

(出所) 大蔵省『財政金融統計月報』「対内外民間投資」第608号 13ページにより作成。

が総じて堅調であったことから活発な取引が行われた。また、本邦企業がユーロ市場において発行したユーロドル・ワラント債のワラント部分（株式として計上）の還流も見られたため、取得額、処分額とも過去最高の水準を記録した。

平成2年は、日本の株価の急落、イラク軍のクウェート侵攻による中東情勢の逼迫化に伴う世界的な株価下落等により、外国株式に対する投資意欲が薄れ、利食い売り、換金売りが見られたため買越額は前年と比べて大幅に減少した。

平成3年は、年初は湾岸戦争の勃発等によって投資抑制の動きが見られ、その後、一連の証券不祥事等の影響から国内株価が低迷し、外国株式投資の余裕がなくなっていった。また、ソ連情勢が緊迫化したために、欧州、特にドイツの株式は売買が控えられた。その結果、取得額、処分額、買越額ともに前年を大きく下回った。

平成4年は、昭和55年の外為法改正以来初めて、4134億円（30億ドル）の売越しとなった。国内株価の低迷等から国内株による益出しの実現が困難となる中で、米国株を中心とした外国株価の上昇等を背景に、3月にかけて決算対策の益出しのための利食い売りが出たことや、デンマーク・ショック以降の欧州の通貨混乱に伴い、一時的に換金売りが出たことなど、全体として利食い売り等が先行したためであった。

平成5年は、外国株式相場の上昇基調が年間を通じおおむね継続したことから、本邦投資家は積極的に外国株を取得し、前年の売り越しから一転して1兆

8163億円（153億ドル）の買越しとなった。

平成6年は、2月以降米金利の上昇から相場は軟化した。4月以降は企業業績の回復から相場は堅調に推移した。しかし、年末にメキシコの通貨危機によりアジア市場を中心に株価は急落した。本邦投資家は、4月以降は企業業績回復の期待からの買いに入り、1兆4983億円（141億ドル）の買越しとなった。

**債券** 外為法が改正された昭和55年以降、対外債券投資は毎年、大幅な拡大が続いた。昭和61年には、19兆1444億円（924億ドル）の買越額を記録した。62年には為替相場の変動、ブラック・マンデー後の金融情勢の先行き不透明感等から前年の実績を大幅に下回った。63年には、為替相場の安定、内外金利格差の存在、我が国の運用資金の豊富さを背景に、取引が活発になり、ドル・ベースでは858億ドルと61年の水準を回復した。

平成元年は、我が国投資家の豊富な資金運用、内外金利格差の存在に加えて、為替相場が比較的落ち着いた動きを示したこと、米国において金融緩和が進んだこと等により、機関投資家を中心に活発な取引が行われた。また、本邦企業がユーロ市場で調達した資金の還流も活発であった。こうした事由により、ドル・ベースでは取得額、処分額、買越額ともに、昭和61年を上回り、過去最高を記録した。

平成2年には、国内株価の急落、債券市場の低迷、円安のトリプル安の影響を受けて利食い売りが活発に行われ、また、国内金利の上昇により内外金利差が縮小したため、外国債券への投資意欲も後退した。更に、国内資金需要は旺盛であったので、外債投資資金は国内にシフトした。そのほか、本邦企業のエクイティ関連の起債が減少し、ユーロ債の還流も大幅に縮小した。こうした理由から、買越額は前年を大幅に下回った（4兆2726億円、290億ドル）。

平成3年には、生保、銀行等の機関投資家は、投資原資の伸び悩み、外貨資産の圧縮の動きに加えて国内短期金利が高止まったこと等から外債投資を控えた。しかし、地方の金融機関を中心に、本邦企業がユーロ市場で発行したユーロ円債及びユーロドル・EXワラント債の取得が活発となり、投信等による欧州の高金利通貨債等の取得も見られ、買越額は前年から大幅に回復した（9兆4577億円、682億ドル）。

平成4年は、本邦機関投資家が国内保有株の含み益が一段と減少したために、

為替リスクを伴う外債投資に消極的になった。一部では、景気後退に伴う国内の貸出需要の減退、本邦株価の低迷などの理由で、国内で有利な資産運用先を見出すことが困難であるため、欧州債やユーロ円債への投資は見られたが、全体としては大幅な買い越しの減少となった。

平成5年は、主要市場における債券価格の上昇基調を背景に積極的な債券取得が行われたものの、ドル建ワラント債の大量償還、カナダ債、豪ドル債の為替差損切り処分等が膨らみ、買越額は前年に引き続き減少した。

平成6年は、2月以降の米国の一連の金融引締め措置により、債券価格は年間を通じてほぼ一本調子で下落した。また、欧州で米系ファンドの売りが出たことも価格低下の原因となった。しかし、年末になってアジアから資金が還流したこともあり、価格はやや回復した。本邦投資家は債券価格が低下する中で損切りの売りと値ごろ感からの押し目買いを交錯させる一方で、為替リスクのないユーロ円債の取得を増加させた。その結果、買越額は平成4年、5年を上回った（5兆4502億円、610億ドル）。

**外国証券取得の経路及び市場** 対外証券投資の取得額は取得経路別では、平成6年は証券会社経由（58.2%）が最も多く、為替銀行経由（21.0%）、信託銀行経由（11.5%）がそれに続いた。また、市場別に外貨証券取得額（ネットベース）を見ると、平成6年はルクセンブルクが最も多く、イギリス、アメリカ、スイスがそれに続いている（表1-1-33）。平成2年のアメリカ市場における大幅な売越しは、日米金利差の縮小と湾岸戦争を背景とする債券相場、為替相場の不透明感から、我が国の機関投資家の外国債券に対する投資意欲が減退したためであった。<sup>5)</sup> また、平成5年のルクセンブルク市場における大幅な売越しは、1980年代後半に大量に発行され、本邦投資家により取得されたドル建ワラント債の償還が行われたためである。<sup>6)</sup> 平成6年のドイツ、フランス市場での売越しは、1月から3月に本邦企業が決算対策として株を売りに出したことと、6月から9月の債券価格低下の際に、損切りの処分をしたことによる。<sup>7)</sup>

#### 〔注〕

- 1) 金田輝秀「平成元年度における対外・対内直接投資の動向」（『国際金融』平成2年9月15日号 10ページ）。

表 1-1-33 市場別外貨証券取得額（ネットベース）の推移

(単位：百万ドル、%)

| 年    | アメリカ            | イギリス            | ドイツ             | オランダ        | フランス            | ルクセンブルク         | スイス           | オーストラリア       | カナダ           | その他             | 計       |
|------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------|
| 昭和59 | 11,361<br>42.4% | 3,787<br>14.1%  | △ 35<br>-       | 40<br>0.1%  | 17<br>0.1%      | 6,236<br>23.2%  | 945<br>3.5%   | 1,572<br>5.9% | 2,062<br>7.7% | 838<br>3.1%     | 26,824  |
| 60   | 31,270<br>56.4% | 6,192<br>11.2%  | 431<br>0.8%     | △ 50<br>-   | 39<br>0.1%      | 11,668<br>21.1% | 528<br>1.0%   | 963<br>1.7%   | 2,247<br>4.1% | 2,116<br>3.8%   | 55,404  |
| 61   | 49,586<br>49.4% | 12,789<br>12.7% | 2,598<br>2.6%   | 79<br>0.1%  | 423<br>0.4%     | 24,308<br>24.2% | 95<br>0.1%    | △ 294<br>-    | 6,641<br>6.6% | 4,197<br>4.2%   | 100,423 |
| 62   | 37,392<br>41.3% | 8,678<br>9.6%   | 5,635<br>6.2%   | 537<br>0.6% | 1,048<br>1.2%   | 27,187<br>30.0% | 383<br>0.4%   | 2,413<br>2.7% | 2,503<br>2.8% | 4,834<br>5.3%   | 90,610  |
| 63   | 36,215<br>40.7% | 10,699<br>12.0% | 6,035<br>6.8%   | 758<br>0.9% | 561<br>0.6%     | 25,449<br>28.6% | 902<br>1.0%   | 1,806<br>2.0% | 1,364<br>1.5% | 5,117<br>5.8%   | 88,908  |
| 平成元  | 26,508<br>23.3% | 11,143<br>9.8%  | 4,531<br>4.0%   | 254<br>0.2% | 3,858<br>3.4%   | 48,078<br>42.3% | 1,248<br>1.1% | 1,538<br>1.4% | 4,760<br>4.2% | 11,753<br>10.3% | 113,670 |
| 2    | △ 16,111<br>-   | 1,955<br>5.0%   | △ 2,019<br>-    | 192<br>0.5% | 5,559<br>14.1%  | 32,424<br>82.2% | 1,892<br>4.8% | △ 1,135<br>-  | 860<br>2.2%   | 15,838<br>40.1% | 39,455  |
| 3    | 15,594<br>21.3% | 14,532<br>19.9% | 262<br>0.4%     | 252<br>0.3% | 3,269<br>4.5%   | 21,397<br>29.2% | 1,203<br>1.6% | 2,581<br>3.5% | 1,057<br>1.4% | 13,039<br>17.8% | 73,186  |
| 4    | 8,752<br>27.0%  | 17,059<br>52.5% | 8,128<br>25.0%  | 95<br>0.3%  | 2,527<br>7.8%   | △ 2,805<br>-    | 708<br>2.2%   | △ 1,728<br>-  | 1,584<br>4.9% | △ 1,847<br>-    | 32,472  |
| 5    | 21,934<br>50.4% | 16,762<br>38.5% | 17,383<br>40.0% | △ 187<br>-  | 10,030<br>23.1% | △ 17,956<br>-   | 2,046<br>4.7% | △ 4,380<br>-  | △ 5,756<br>-  | 3,633<br>8.3%   | 43,509  |
| 6    | 14,444<br>19.1% | 27,211<br>36.0% | △ 9,155<br>-    | △ 98<br>-   | △ 8,768<br>-    | 41,188<br>54.5% | 1,455<br>1.9% | △ 932<br>-    | △ 6,305<br>-  | 16,499<br>21.8% | 75,539  |

(注) 1. 下段は構成比。百万ドル未満を四捨五入しているため、各取得額の合計と計欄の額は合わない場合がある。また、構成比の合計は100.0%にならない場合がある。

2. 東京外貨建外債を含む。

(出所) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 177ページにより作成。

- 2) 水野哲昭「わが国の対外・対内直接投資の動向」(『国際金融』平成5年12月15日号) 16ページ。
- 3) 『大蔵省国際金融局年報』平成元年版 171-172ページ。
- 4) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 174ページ。
- 5) 『大蔵省国際金融局年報』平成3年版 178ページ。
- 6) 『大蔵省国際金融局年報』平成6年版 164ページ。
- 7) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 178ページ。

## 2 対内投資

### (1) 対内直接投資

**対内直接投資の増大** 対内直接投資額は、昭和62年度に3358億円(22億ドル)と前年度の2.4倍に増加した後は、漸増傾向をたどり、平成元年度、2年度はそれぞれ3857億円(29億ドル)、4046億円(28億ドル)と低調であったが、平成3年度には5896億円(43億ドル)と過去最高を記録した。その後、平成4年度は5306億円(41億ドル)、5年度は3586億円(31億ドル)に減少、6年度に平成3年度並みの4327億円(42億ドル)を回復した。

当該期(平成元～6年度)の国別・地域別実績を見ると、年度によって多少の変動はあるが、この時期を通じて北米と欧州で全件数の58.0%、全金額の76.7%を占めた。中でも、アメリカは突出して多く、件数2964件、金額9459億円、全件数の15.3%、全金額の35.0%を占めた。欧州では、オランダの2067件、2976億円、イギリスの1589件、1313億円が高水準であった(表1-1-34)。

業種別の実績を見ると、製造業が件数で33.3%、金額で45.9%を占め、非製造業が件数で66.7%、金額で54.1%を占めた。製造業では、機械と化学が多く、また非製造業では商事・貿易業、サービス業、建設業が多かった(表1-1-35)。

**対内直接投資及び技術導入契約等に係る外為法改正(平成4年1月施行)** 昭和60年ごろから我が国からの対外直接投資が顕著に増加した一方で、外国からの対内直接投資の増加がはかばかしくないことから、平成元年9月に始まった日米構造協議においても直接投資政策が取り上げられた。

日米構造協議の日本側最終報告には、系列問題(外国企業の日本市場への参入が円滑でないとアメリカ側は主張した)と関連して対日直接投資促進が盛り込

表 1-1-34 国別・地域別対内直接投資実績（平成元～6年度）

|      | 平成元年度 |       | 平成2年度 |       | 平成3年度 |       | 平成4年度 |       | 平成5年度 |       | 平成6年度 |       | 合計     |        | 構成比   |       |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
|      | 件数    | 金額    | 件数    | 金額    | 件数    | 金額    | 件数    | 金額    | 件数    | 金額    | 件数    | 金額    | 件数     | 金額     | 件数    | 金額    |
| 北 米  | 810   | 2,278 | 725   | 1,177 | 576   | 2,843 | 374   | 1,837 | 332   | 1,262 | 362   | 1,981 | 3,179  | 11,378 | 16.5  | 42.1  |
| アメリカ | 727   | 2,233 | 672   | 965   | 538   | 1,811 | 363   | 1,723 | 317   | 1,086 | 347   | 1,642 | 2,964  | 9,459  | 15.3  | 35.0  |
| カナダ  | 83    | 45    | 53    | 212   | 38    | 1,032 | 11    | 114   | 15    | 177   | 15    | 339   | 215    | 1,920  | 1.1   | 7.1   |
| 中南米  | 521   | 187   | 433   | 146   | 277   | 142   | 47    | 981   | 30    | 173   | 32    | 136   | 1,340  | 1,765  | 6.9   | 6.5   |
| アジア  | 751   | 137   | 734   | 188   | 499   | 194   | 239   | 128   | 236   | 539   | 233   | 271   | 2,692  | 1,457  | 13.9  | 5.4   |
| 香港   | 417   | 86    | 384   | 91    | 227   | 81    | 51    | 49    | 45    | 38    | 51    | 82    | 1,175  | 427    | 6.1   | 1.6   |
| 中近東  | 240   | 6     | 204   | 3     | 120   | 2     | 13    | 13    | 3     | 3     | 6     | 0     | 586    | 26     | 3.0   | 0.1   |
| 欧州   | 2,664 | 836   | 2,571 | 1,973 | 1,772 | 1,843 | 396   | 1,901 | 294   | 1,199 | 313   | 1,586 | 8,010  | 9,338  | 41.5  | 34.6  |
| フランス | 388   | 34    | 438   | 109   | 310   | 69    | 63    | 218   | 29    | 93    | 49    | 69    | 1,277  | 591    | 6.6   | 2.2   |
| ドイツ  | 414   | 196   | 345   | 378   | 191   | 236   | 92    | 161   | 40    | 120   | 49    | 536   | 1,131  | 1,627  | 5.9   | 6.0   |
| オランダ | 735   | 332   | 729   | 1,057 | 431   | 446   | 54    | 270   | 55    | 331   | 63    | 540   | 2,067  | 2,976  | 10.7  | 11.0  |
| スイス  | 408   | 114   | 364   | 205   | 225   | 239   | 57    | 673   | 35    | 175   | 31    | 160   | 1,120  | 1,567  | 5.8   | 5.8   |
| イギリス | 526   | 107   | 489   | 79    | 425   | 583   | 61    | 337   | 48    | 79    | 40    | 129   | 1,589  | 1,313  | 8.2   | 4.9   |
| アフリカ | 97    | 12    | 112   | 11    | 58    | 2     | 2     | 16    | 3     | 5     | 0     | 0     | 272    | 45     | 1.4   | 0.2   |
| 大洋州  | 14    | 21    | 23    | 33    | 11    | 5     | 5     | 0     | 13    | 12    | 26    | 33    | 92     | 104    | 0.5   | 0.4   |
| 日本   | 599   | 380   | 1,124 | 515   | 899   | 865   | 195   | 429   | 161   | 393   | 163   | 320   | 3,141  | 2,904  | 16.3  | 10.7  |
| 合 計  | 5,696 | 3,857 | 5,926 | 4,046 | 4,212 | 5,896 | 1,271 | 5,306 | 1,072 | 3,586 | 1,135 | 4,327 | 19,312 | 27,018 | 100.0 | 100.0 |

(注) 1. 計数は報告・届出ベース。

2. 金額は単位未満四捨五入。

3. 日本からの対内直接投資は、外資系企業によるものである。

(出所) 財務省ウェブ・ページにより作成。

表 1-1-35 業種別対内直接投資実績 (平成元～6年度)

(単位: 件、億円、%)

|          | 平成元年度 |       | 平成2年度 |       | 平成3年度 |       | 平成4年度 |       | 平成5年度 |       | 平成6年度 |       | 合計     |        | 構成比   |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
|          | 件数    | 金額    | 件数    | 金額    | 件数    | 金額    | 件数    | 金額    | 件数    | 金額    | 件数    | 金額    | 件数     | 金額     | 件数    | 金額    |
| 食        | 126   | 24    | 74    | 43    | 150   | 171   | 12    | 12    | 16    | 104   | 4     | 32    | 382    | 386    | 2.0   | 1.4   |
| 織        | 13    | 0     | 26    | 26    | 4     | 13    | 12    | 7     | 7     | 7     | 1     | 1     | 63     | 53     | 0.3   | 0.2   |
| 製        | 34    | 40    | 7     | 1     | 6     | 76    | 5     | 96    | 2     | 54    | 2     | 40    | 56     | 307    | 0.3   | 1.1   |
| ゴム・皮革製品  | 194   | 267   | 234   | 636   | 120   | 1,226 | 61    | 931   | 45    | 542   | 28    | 234   | 682    | 3836   | 3.5   | 14.2  |
| 化学       | 188   | 52    | 125   | 225   | 211   | 107   | 11    | 52    | 11    | 177   | 6     | 196   | 552    | 809    | 2.9   | 3.0   |
| 金属       | 1,095 | 1,077 | 883   | 1,164 | 581   | 595   | 64    | 829   | 85    | 781   | 85    | 1,339 | 2,793  | 5,785  | 14.5  | 21.4  |
| 機械       | 24    | 10    | 59    | 45    | 45    | 234   | 99    | 59    | 34    | 59    | 24    | 147   | 285    | 554    | 1.5   | 2.1   |
| 石油       | 8     | 9     | 72    | 9     | 132   | 6     | -     | -     | 2     | 5     | 1     | 18    | 215    | 46     | 1.1   | 0.2   |
| 業        | 387   | 82    | 542   | 134   | 417   | 149   | 17    | 94    | 22    | 108   | 20    | 48    | 1,405  | 614    | 7.3   | 2.3   |
| ガラス・土石製品 | 2069  | 1,561 | 2,022 | 2,283 | 1,666 | 2,577 | 281   | 2,081 | 224   | 1,836 | 171   | 2,054 | 6,433  | 12,391 | 33.3  | 45.9  |
| その他      | 14    | 32    | 13    | 30    | 46    | 136   | 17    | 63    | 25    | 32    | 14    | 30    | 129    | 322    | 0.7   | 1.2   |
| 計        | 422   | 11    | 364   | 13    | 313   | 31    | 8     | 0     | 1     | 1     | 3     | 4     | 1,111  | 61     | 5.8   | 0.2   |
| 通信業      | 1,711 | 732   | 2,056 | 1,065 | 1,315 | 1,073 | 631   | 1,554 | 510   | 1,005 | 598   | 1,135 | 6,821  | 6,564  | 35.3  | 24.3  |
| 建設業      | 40    | 235   | 64    | 159   | 27    | 1,203 | 16    | 190   | 19    | 40    | 44    | 687   | 210    | 2514   | 1.1   | 9.3   |
| 商業・貿易業   | 973   | 186   | 1,095 | 384   | 685   | 737   | 269   | 1,067 | 241   | 240   | 272   | 374   | 3,535  | 2,989  | 18.3  | 11.1  |
| 金融・保険業   | 149   | 64    | 63    | 18    | 63    | 35    | 8     | 25    | 10    | 51    | 8     | 8     | 301    | 201    | 1.6   | 0.7   |
| サービス業    | 121   | 904   | 114   | 35    | 33    | 94    | 29    | 307   | 25    | 107   | 11    | 32    | 333    | 1,480  | 1.7   | 5.5   |
| 運輸業      | 197   | 132   | 135   | 59    | 64    | 11    | 12    | 18    | 17    | 274   | 14    | 3     | 439    | 497    | 2.3   | 1.8   |
| 不動産業     | 3627  | 2,296 | 3,904 | 1,763 | 2,546 | 3,319 | 990   | 3,225 | 848   | 1,750 | 964   | 2,273 | 12,879 | 14,627 | 66.7  | 54.1  |
| その他      | 5696  | 3,857 | 5,926 | 4,046 | 4,212 | 5,896 | 1,271 | 5,306 | 1,072 | 3,586 | 1,135 | 4,327 | 19,312 | 27,018 | 100.0 | 100.0 |
| 計        | 3627  | 2,296 | 3,904 | 1,763 | 2,546 | 3,319 | 990   | 3,225 | 848   | 1,750 | 964   | 2,273 | 12,879 | 14,627 | 66.7  | 54.1  |
| 合計       | 5696  | 3,857 | 5,926 | 4,046 | 4,212 | 5,896 | 1,271 | 5,306 | 1,072 | 3,586 | 1,135 | 4,327 | 19,312 | 27,018 | 100.0 | 100.0 |

(注) 1. 計数は報告・届出ベース。

2. 金額は単位未満四捨五入。

3. 日本からの対内直接投資は、外資系企業によるものである。

(出所) 財務省ウェブ・ページにより作成。

まれた。最終報告と同時に「直接投資政策の開放性に関する声明」（平成2年6月28日）が発表された。声明は、「我が国からみた直接投資は、これまで対外直接投資に比べ対内直接投資が低い水準にとどまっていますが、日本への直接投資は、我が国経済の国際性を高め各国との相互依存関係を強めるとともに、日本経済の一層の発展を考える上で極めて有益な役割を果たすものであります」と述べ、現行外為法における対内直接投資の手続に関連する規定についての必要な見直しを表明した。<sup>1)</sup>

平成3年1月25日、大蔵大臣は外国為替等審議会に対し、「対内直接投資等及び技術導入契約の締結等において、事前届出に係る取扱いの基準の明確化及び事後報告制の導入を図ること」について諮問を行った。同日付の答申を受けて外為法改正作業が進められ、改正外為法は平成3年4月に成立し、翌年1月1日から施行された。改正外為法によって審査付事前届出制が原則事後報告・一部審査付事前届出制に改められ、その結果、外国投資家はほとんどの場合、対内直接投資を行った日から15日以内に報告書を提出すれば足りることになった。<sup>2)</sup>

なお、審査付事前届出の対象となる直接投資は以下のものである。

- ①我が国が、OECD 資本移動自由化コード第2条に基づき自由化を留保している業種に対する対内直接投資（農林水産業、鉱業、石油業、皮革又は皮革製品製造業など）
- ② OECD 資本移動自由化コード第3条により規制が認められている「国の安全、公の秩序の維持又は公衆の安全の保護」にかかわる業種に対する対内直接投資
- ③相互主義の観点から審査が必要と認められる国の投資家により行われる対内直接投資

**対日投資会議の設置** 平成6（1994）年3月29日閣議決定の「対外経済改革要綱」は、投資促進について次のように述べている。<sup>3)</sup>

「対内投資の拡大は、内外の企業による多様な競争を通じて、国内経済の活性化と消費者選択の拡大につながるとともに、世界に開かれた我が国経済社会の形成にも資するものである、との観点から、特別の立法措置を講ずる等積極的な優遇策を講じてきているところである。

我が国への外国・外資系企業の進出と定着を促進するためには、その投資環境及び生活環境の一層の改善を図っていくことが重要であることから、こうした施策を周知させるとともに、その着実な実施を強力に推進するため、下記項目を柱とする『1994年度対内投資促進行動計画』を実施することとする。

(a)税制・金融措置による対日投資促進

(b)外国企業による対日投資に対する支援等」

この決定を受けて、平成6年7月15日に対日投資会議が設置された。同会議は、「対日投資促進の観点から、投資環境改善に係る意見の集約及び投資促進関連施策の周知のため、関係省庁間の連絡調整を行う」もので、内閣総理大臣を議長とする閣僚レベルの会議である。

## (2) 対内証券投資

昭和55年の外為法改正により、非居住者による居住者からの円払証券の取得(対内証券投資。ただし、対内直接投資に該当するものは除く。)は、円払証券を取得しようとする非居住者が大蔵大臣に届出すれば、自由に行えるようになった。更に、指定証券会社から証券を取得する場合には届出も不要となった。

**株式** 昭和56年以降58年までは、中東諸国をはじめとする国々の投資家の、本邦ハイテク関連企業への投資が行われたことなどにより、外国人投資家による本邦株式の買越しが続いた。しかし、59年には株価の天井感から一転して売越しに転じ、60年秋から61年にかけては、プラザ合意による円高で為替面での利食い売りが行われるなどして売越し額は拡大した(表1-1-36)。62年には、10月のブラック・マンデーの後に、欧米の投資信託が多額の解約に対処するために、下落率の低かった本邦株式を大量に処分したため、7兆4519億円もの大幅な売越しとなった。63年には、株価回復が比較的早かった本邦株式を外国人投資家が買い進んだために、買越しに転じた。

平成元年には、政局の混迷、公定歩合の引上げ等の影響で、外国人投資家の投資意欲が薄れ、1535億円の売越しとなった。

平成2年は、2月中旬以降株安・債券安・円安のトリプル安となったために、外国人投資家は本邦株式を処分して欧州市場に資金を移した。8月には湾岸危機が発生し、外国人投資家は株式市場から資金を引き揚げたため、2兆3233億

表 1-1-36 対内証券投資— 種類別（昭和59年～平成6年）

（単位：億円）

|       | 株式      |         |          | 公社債券（短期証券を除く） |         |          | ネット計     |
|-------|---------|---------|----------|---------------|---------|----------|----------|
|       | 取得      | 処分      | ネット      | 取得            | 処分      | ネット      |          |
| 昭和59年 | 84,407  | 101,574 | △ 17,167 | 147,763       | 139,804 | 8,159    | △ 9,009  |
| 60    | 93,810  | 101,606 | △ 7,796  | 251,940       | 240,443 | 11,497   | 3,701    |
| 61    | 170,269 | 206,169 | △ 35,900 | 411,430       | 415,288 | △ 3,858  | △ 39,758 |
| 62    | 233,713 | 308,232 | △ 74,519 | 439,085       | 429,153 | 9,932    | △ 64,587 |
| 63    | 219,951 | 217,448 | 2,503    | 360,883       | 388,936 | △ 28,053 | △ 25,549 |
| 平成元   | 275,275 | 276,809 | △ 1,535  | 344,258       | 339,344 | 4,914    | 3,379    |
| 2     | 182,103 | 205,335 | △ 23,233 | 282,875       | 257,523 | 25,352   | 2,119    |
| 3     | 192,635 | 130,090 | 62,545   | 233,218       | 203,866 | 29,352   | 91,896   |
| 4     | 121,752 | 110,307 | 11,445   | 194,613       | 205,245 | △ 10,632 | 813      |
| 5     | 170,006 | 148,580 | 21,426   | 190,556       | 190,426 | 130      | 21,556   |
| 6     | 219,601 | 170,945 | 48,656   | 174,628       | 172,936 | 1,693    | 50,348   |

（出所）大蔵省『財政金融統計月報』『対内外民間投資特集』第608号 8ページにより作成。

円の大幅な売越しとなった。

平成3年は、湾岸戦争が早期に終結したことを背景に、世界的に株価が上昇し、本邦株式の割安感から2月、3月に大幅な買い越しを記録した。その後、いったん買いは下火になったが、証券不祥事による株価低迷、円高などから8月から10月にかけて外国人投資家の買い意欲が復活した。9月には、1兆2000億円を上回る、過去最高の月間買越額を記録した。年間の買越額は6兆2545億円に達した。<sup>4)</sup>

平成4年は、国内景気の後退に伴う企業業績の悪化懸念などから、外国人投資家は株式投資に慎重になり、買越幅は前年と比べて大幅に縮小した。

平成5年は、年末に日経平均株価は1万6000円台に下落したが、外国人投資家の底値拾いの買いが入り、2兆1416億円の買越しとなった。

平成6年は、米国の金融引締めにより米国株を中心に外国株の価格が下落したため、外国人投資家は積極的に本邦株式の買いに入り、4兆8656億円の買越しとなった。

**債券** 昭和56年、57年にはオイル・ダラーの還流と見られる中東諸国による本邦債券取得が盛んになり、61年を除き、62年まで買越しが続いた。しかし、63年は日本の金利が低下して欧米諸国の債券投資と比較して収益性が低下したことから、年間を通じて売越し基調となり、年間の売越額は2兆8053億円に達し、

昭和55年の外為法改正以来最大の売越しとなった。

平成元年は、円相場が安定し、金利先安感も後退したため、過去の円債売却により低下した円ポジションを回復させる動きが活発になり、4914億円の買越しとなった。

平成2年は、前年末以降の長期金利の上昇、年初の円安により、外国人投資家にとって円債投資の魅力が増大し、また、株式市場からの資金シフトも見られ、年間の買越額は2兆5352億円と過去最高に達した。

平成3年は、円の先高感、金融緩和期待等から、外国人投資家が本邦債券に投資する魅力が増大したため、前年に引き続き大幅な買越しとなり、年間の買越額は前年を上回る2兆9352億円に上った。

しかし、平成4年には、一転して1兆632億円の売越しに転じた。過去3年間、大幅な買越しとなったために一部に高値警戒感が生じ、利食い売り先行となった。

平成5年は、債券価格が上昇基調で推移する中で、価格上昇期待の買いと、益出しの売りとが交錯し、売りと買いはほぼ同額となった。

平成6年は、為替が円高に推移したため、外国人投資家は一時、為替差益狙いで大きく売ったが、年間を通じると若干の買越しとなった。

#### 〔注〕

- 1) 『大蔵省国際金融局年報』平成3年版 94-95ページ。
- 2) 『大蔵省国際金融局年報』平成4年版 188-192ページ、平成7年版 179-181ページ。坂本正喜「対内直接投資等に係る外為法改正について」(『国際金融』平成4年2月15日号) 16-19ページ。
- 3) 内閣官房内閣外政審議室「対外経済改革要綱(平成6年3月29日閣議決定)」。
- 4) 『大蔵省国際金融局年報』平成4年版 197-198ページ。

### 3 技術導入契約

対内直接投資と同様に、技術導入契約における事前届出制(審査付)は、平成元年から2年にかけて行われた日米構造問題協議において、米国側から改善が求められ、平成2年6月28日の最終報告に、事前届出制の緩和ないし廃止を日本政府が検討することが明記された。外国為替等審議会における検討を経て

外為法改正作業が進められ、平成3年4月26日に外為法が改正された（平成4年1月1日施行）。<sup>1)</sup>

この法改正により、技術導入契約は対内直接投資と同様、事前届出制（審査付）から原則事後報告・一部事前届出制（審査付）に改められた。

その結果、事前届出を要するのは以下の指定技術導入契約等となった。

- ①対価の額が1億円超の契約
- ②対価の額が確定していない契約
- ③相互に技術の提供を行い対価の一部又は全部が相殺されるものとみなされる契約
- ④非居住者により発行済株式等を50%以上所有されている居住者と当該非居住者との契約

なお、指定技術とは、①航空機、②武器、③火薬類の製造、④原子力、⑤宇宙開発に関する技術をいう。<sup>2)</sup>

技術導入契約の締結件数は、平成2年度に3000件を超え、その後平成6年度まではほぼ横ばいで推移した（表1-1-37）。

#### 〔注〕

- 1) 金田輝秀「対内直接投資等および技術導入契約の締結等に係る外国為替および外国貿易管理法の一部改正について」（『国際金融』平成3年6月15日号）12-13ページ。
- 2) 『大蔵省国際金融局年報』平成4年版 200ページ。

表 1-1-37 技術導入契約の締結状況

（単位：件、％）

|        | 件数    | 対前年度増減（△）率 |
|--------|-------|------------|
| 昭和61年度 | 2,356 | △ 3.6      |
| 62     | 2,711 | 15.1       |
| 63     | 2,827 | 4.3        |
| 平成元    | 2,908 | 2.9        |
| 2      | 3,218 | 10.7       |
| 3      | 3,192 | △ 0.8      |
| 4      | 3,229 | 1.2        |
| 5      | 3,038 | △ 5.9      |
| 6      | 3,236 | 6.5        |

（出所）『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 188ページ。

## 第7節 累積債務問題と経済協力

### 1 累積債務問題

#### (1) 累積債務問題

**中南米を中心とする債務危機** 第二次石油危機、アメリカの高金利政策、一次産品の価格下落などの影響で、1970年代末から開発途上国や東欧の累積債務問題は深刻化し、リスケジュールが頻繁に実施されるようになった。そうした中で、1982年8月12日、メキシコ政府は対外債務の元利支払を停止し、先進国の銀行に対して元本の返済猶予を求めた。メキシコの危機（テキーラ危機）は、第二次石油危機後の1981年の原油価格の下落により、1972年に発見された石油に依存した急激な工業化政策が行き詰まった結果、起こったものである。当時、主としてメキシコに融資していたのはアメリカの民間銀行であり、メキシコの債務不履行はアメリカの金融システムを揺るがしかねない事件であった。<sup>1)</sup>

アメリカは、メキシコに対する金融支援を実施するとともに、1985年10月にはバーカー財務長官が債務国の経済成長を持続させ、累積債務問題の根本的解決を図ることを謳った「持続的成長のための計画」（第1次バーカー構想）を発表した。債務問題は、先進国経済の回復等により1984～85年には小康状態を保っていたが、1986年以降、中南米諸国を中心に再び悪化した。

1987年4月にはバーカー財務長官が「ニュー・アプローチ」（第2次バーカー構想）を提案し、多様な債務削減手段を動員して累積債務問題の解決を図ろうとしたが、はかばかしい成果を収めることはできなかった。日本は、1988年9月のIMF・世銀総会において「宮澤構想」を示し、この問題に積極的に対応する姿勢を示した。1989（平成元）年3月、ブレイディ米財務長官が、民間銀行債務の一部削減・金利減免と、IMF・世銀による公的資金供与を柱とする提案（ブレイディ構想）を発表した。ブレイディ構想を踏まえて、1989年4月のG7（7か国蔵相・中央銀行総裁会議）において「新債務戦略」の大枠が合意された。平成7年4月までに、「新債務戦略」を踏まえて、民間銀行との間で債務交渉に合意した国は、メキシコ、フィリピン、コスタリカ等13か国に及んだ。「新

債務戦略」は市場に対して心理的影響を発揮し、開発途上国への資本の流入、逃避資金の還流が進んだ。こうして、平成6年ごろまでには、中南米を中心とする中所得国の債務危機はいったん収まった。

**最貧国の累積債務問題** 中南米のような中所得国には、民間銀行による融資が行われたが、サブ・サハラ（アフリカのサハラ以南）諸国のような低所得国は専ら国際機関等の公的資金に依存していた。1980年代後半には、こうした最貧国（LLDC）の債務問題も大きな問題となった。

1988（昭和63）年6月のトロント・サミットの経済宣言の中で、最貧国の公的債務返済負担の軽減のための措置をとることが合意された。これを受けて、同年10月以降、深刻な経済状態にある最貧国に対して、パリ・クラブにおける債務繰延べの際に債務返済負担軽減のための具体的措置が適用されることとなった（トロント・スキーム）。その後、1991（平成3）年7月のロンドン・サミットの経済宣言では、トロント・スキームを上回る追加的債務削減策についてパリ・クラブで検討すべきとの要請がなされ、トロント・スキームを超える実質50%の公的債務削減策が合意された（新トロント・スキーム）。更に、平成6（1994）年7月のナポリ・サミットにおいては、新トロント・スキームの拡充につき、パリ・クラブに検討を促す旨の合意がなされ、この合意を受けて、同年12月に、債務削減率を67%へ引き上げる合意が、パリ・クラブにおいてなされた（ナポリ・スキーム）。<sup>2)</sup>

**累積債務の状況** 開発途上国の累積債務残高は、IMFによれば、1994（平成6）年末で1兆5267億ドルであり、絶対額は漸増傾向にあったが、デット・サービス・レシオと債務／輸出比率は年々減少傾向にあった。債務の短期・長期別の内訳は、短期が2割弱、長期が8割強で、大きな変化はなかった。また、公的資金と民間資金の割合は、公的資金約45%、民間資金約55%であった（表1-1-38）。地域別の債務残高は、1992（平成4）年末で、中南米33%、アジア30%、中東及びヨーロッパ21%、アフリカ16%であった（表1-1-39）。

## （2）累積債務問題への我が国の対応

**開発途上国への300億ドルの資金還流措置** 開発途上国の累積債務問題の解決

表 1-1-38 開発途上国の債務残高の推移

(単位：十億ドル、( ) は%)

| 年                     | 昭和63<br>1988 | 平成元<br>1989 | 2<br>1990 | 3<br>1991 | 4<br>1992 | 5<br>1993 | 6<br>1994 |
|-----------------------|--------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 債務残高 (A)              | 11,749       | 12,036      | 12,919    | 13,560    | 13,896    | 14,764    | 15,267    |
| (対前年伸び率)              | (2.4)        | (2.4)       | (7.3)     | (5.0)     | (2.5)     | (6.2)     | (3.4)     |
| 内訳①                   | 短期 (B)       | 2,077       | 2,137     | 2,235     | 2,377     | 2,348     | 2,448     |
|                       | (B/A)        | (17.7)      | (17.8)    | (17.3)    | (16.5)    | (15.9)    | (16.0)    |
|                       | 中・長期 (C)     | 9,671       | 9,899     | 10,684    | 11,321    | 12,416    | 12,819    |
|                       | (C/A)        | (82.3)      | (82.2)    | (82.7)    | (83.5)    | (84.1)    | (84.0)    |
| 内訳②                   | 公的資金 (D)     | 4,855       | 5,098     | 5,663     | 5,988     | 6,168     | 6,827     |
|                       | (D/A)        | (41.3)      | (42.4)    | (43.8)    | (44.2)    | (45.0)    | (44.7)    |
|                       | 民間資金 (E)     | 6,893       | 6,938     | 7,256     | 7,572     | 8,113     | 8,439     |
|                       | (E/A)        | (58.7)      | (57.6)    | (56.1)    | (55.8)    | (55.0)    | (55.3)    |
| (注1) デット・サービス・レシオ (%) | 18.9         | 15.7        | 14.6      | 14.4      | 14.2      | 13.6      | 12.5      |
| 債務／輸出比率 (%)           | 146.0        | 133.0       | 126.2     | 124.5     | 116.3     | 115.6     | 107.4     |

(注) 1. 年間元利返済額／年間の財・サービス輸出額。

2. 平成5年、6年はIMF見通し。

(資料) IMF「World Economic Outlook」(1993(平成5)年10月)。

(出所) 『大蔵省国際金融局年報』平成6年度209ページにより作成。

表 1-1-39 開発途上国の地域別債務残高

(単位：十億ドル)

| 地域         | 1992(平成4)年末<br>債務残高 |       | 内訳①    |         | 内訳②    |        |
|------------|---------------------|-------|--------|---------|--------|--------|
|            |                     |       | (%)    |         |        |        |
|            |                     |       | 短期     | 中長期     | 公的資金   | 民間資金   |
| アフリカ       | 222.0               | (16)  | 25.9   | 196.1   | 148.8  | 73.2   |
| (うちサブ・サハラ) | (124.6)             |       | (14.7) | (109.8) | (97.2) | (27.4) |
| アジア        | 423.9               | (30)  | 86.9   | 337.0   | 197.9  | 226.0  |
| 中東＋ヨーロッパ   | 290.5               | (21)  | 78.1   | 212.4   | 115.8  | 174.7  |
| 中南米        | 453.2               | (33)  | 46.9   | 406.3   | 154.2  | 298.9  |
| 開発途上国      | 1389.6              | (100) | 237.7  | 1151.9  | 616.8  | 772.7  |

(資料) IMF「World Economic Outlook」(1993(平成5)年10月)。

(出所) 『大蔵省国際金融局年報』平成6年版210ページにより作成。

に貢献するために、1986(昭和61)年秋に国際機関を通じて3年間に100億ドルの資金協力を行う計画の資金還流措置を発表した。<sup>3)</sup>

第1は、世銀に日本特別ファンド(Japan Special Funds)約20億ドルを創設する。日本は世銀に3年間に300億円の無償資金拠出を行い、この資金は世銀融資に関連した開発途上国のプロジェクト及び経済調整計画の策定・実施に必要な技術援助等に使用する。また、この措置を実施した結果発生する世銀の追

加的資金需要にこたえるため、世銀が日本の金融・資本市場から3年間で3000億円程度の円資金の追加資金調達を行うことを認める。

第2は、IMFとの貸付取決め約36億ドル（30億SDR）である。この措置は、加盟国の国際収支困難に対するIMFの対応力を強化することを目的とし、IMFのスタンドバイ・クレジット等の資金として用いられる。引出期間4年間（ただし状況により、2年間延長可能）。

第3は、国際機関への拠出約39億ドルである。IDA（国際開発協会）第8次増資における拠出約26億ドル、ADF（アジア開発基金）第4次財源補充における拠出約13億ドルから成る。1987（昭和62）年5月、政府は「200億ドル以上の資金還流措置」を発表し、1986（昭和61）年の100億ドルの措置と合わせて「300億ドルの資金還流措置」と呼ばれた。

新たに発表された「200億ドル以上の資金還流措置」の内容は以下のとおりである。

第1は、世銀、アジア開発銀行（アジア開銀、ADB）、米州開発銀行（米州開銀）への出資、拠出及び日本特別ファンド（JSF）の充実約80億ドルである。アジア開銀、米州開銀には、新たに日本特別ファンドが設けられた。

第2は、基金、輸銀、民間銀行による世銀等国際開発金融機関との協調融資90億ドル以上である。世銀等との協調融資によって、アンタイドの資金を開発途上国に還流させることを目的とする。

第3は、輸銀アンタイド・ローンによる開発途上国への直接融資の拡大30億ドル以上である。

300億ドルの措置は、1987（昭和62）年6月ごろから1990（平成2）年6月ごろまでの3年間であったが、1989（平成元）年5、6月の段階で、既にコミットメントは9割を超えた。そのうち、基金・輸銀・民間銀行による二国間還流コミットメント120億ドル以上（輸銀90億ドル、基金30億ドル）の内訳は、ASEAN諸国20億ドル以上、中国約7億ドル、中南米約40億ドル、ペルシャ湾岸諸国2億ドルであった。<sup>4)</sup> 所得グループ別に見ると、1989（平成元）年4月末時点の実績115.2億ドルの内訳は、LLDC0.9億ドル、貧困開発途上国（インド、中国、パキスタン、インドネシア等）59.8億ドル、低所得開発途上国（フィリピン等）9.7億ドル、中所得開発途上国（トルコ、マレーシア等）27.5億ドル、中進国（ブラジル、アルゼンチン等）17.3億ドルであった。<sup>5)</sup>

**350億ドルの追加措置** アルシュ・サミット（1989年（平成元年））に際して、政府は3年間300億ドル以上の措置を5年間で650億ドル以上に拡大した。<sup>6)</sup>

第1の柱は、輸銀融資の拡充であり、それまでの実績見込み100億ドルに約135億ドルを追加し、全体で約235億ドルとした。追加約135億ドルのうち80億ドルは新債務戦略適用国向けであった。

第2の柱は、海外経済協力基金（OECF）の融資拡大であり、それまでの実績見込み55億ドルに約70億ドルを追加し、合計で約125億ドルとした。追加約70億ドルのうち、20億ドルを新債務戦略適用国向けとし、輸銀分と併せて100億ドルが新債務戦略適用国に向けられることとされた。

第3の柱は、世銀等への出資・拠出及び民間資金協力等であり、それまでの実績見込み145億ドルと同額が追加され、併せて290億ドルに拡充された。

**最貧国累積債務問題への協力** 我が国はパリ・クラブの合意に従って、最貧国に対する債務繰延べを実施した。

トロント・サミット（1988（昭和63）年）において日本は、LLDC に対して、1978（昭和53）年度以降1987（昭和62）年度までに供与の約束をした円借款約6800億円（約55億ドル）の元利返済に見合う無償資金を、約35年間にわたり供与することを表明した。また、我が国は、1987（昭和62）年5月に決定された緊急経済対策に盛り込まれた、「国際社会の貢献」として、アフリカ諸国等LLDC に対し1987（昭和62）年度から無償援助を実施した。これにより、1987（昭和62）年度から1989（平成元）年度までの3年間で5億ドル、1990（平成2）年度から1992（平成4）年度で6億ドル、1993（平成5）年度から1995（平成7）年度で6.5～7億ドルの目標でノン・プロジェクト無償援助を行った。<sup>7)</sup>

#### 〔注〕

- 1) 田中五郎『発展途上国の債務危機－経緯と教訓』（日本評論社 1998年）9-15ページ。
- 2) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 230-232ページ。
- 3) 『大蔵省国際金融局年報』昭和62年版 204-206ページ。
- 4) 『大蔵省国際金融局年報』平成元年版 258ページ。
- 5) 内田富夫「資金還流（2国間分）の進捗状況」（『国際金融』平成元年6月15日号）9ページ。

- 6) 溝口善兵衛「開発途上国の債務問題を考える－十月六日「国際協力の日」に寄せて－」（『ファイナンス』1989年9月号）63-64ページ。
- 7) 『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 231ページ。

## 2 ODA の急増と経済協力

### （1）経済協力政策

#### 第4次中期目標の遂行

日本のODA（政府開発援助）は、1977（昭和52）年に最初の中期目標が示されたことにより、新たな段階を迎えた。2次にわたるオイル・ショックにもかかわらず、日本は大幅な貿易黒字を計上し続け、日本に対して「黒字国責任」を求める国際的な声が強まった。そうした中で、日本のODAは急速な勢いで拡大し、1989（平成元）年には実績で米国を上回るに至った。

1977（昭和52）年5月31日国際経済協力会議（CIEC）において、倉成経済企画庁長官が5年間にODAを倍増する方針を示したことをきっかけに始まったODAの倍増計画は、1978（昭和53）年9月には、倍増の期間を3年間に短縮した第1次中期目標（1978～80年）が正式決定した。第1次中期目標は、計画を上回る33億400万ドル、基準年の2.3倍の実績を挙げた。引き続き、1981（昭和56）年からは第2次中期目標（1981～85年）に沿ってODAの5年間倍増が図られ、84.7%の達成率を実現した。更に、1985（昭和60）年9月には、1986年から92年までの7か年のODA実績合計額を400億ドル以上に拡大し、7年後の実績額を1985年の倍にする第3次中期目標（1986～92年）が立てられた。1987（昭和62）年5月に、目標は2年繰り上げられたが、早くも87年中に倍増目標は、ほぼ達成されてしまった。こうして、ODA実績額は1977（昭和52）年の約14億ドルから、1987（昭和62）年には約75億ドルへと、10年間で約5.4倍も増大した。<sup>1)</sup> 1988（昭和63）年6月14日の閣議で了承された第4次中期目標（1988～92年）は、次のような内容であった。

①具体的な目標値は掲げないが、経済規模に見合ったODAを確保する。対GNP比で日本を除くDAC諸国の平均（1986年0.375%）ないし、日本を含めたDAC諸国の平均（1986年0.35%）を目指すべく、今後5年間で過去5か年間のODA実績総額250億ドルの倍の500億ドル以上とするように努める。②ODAの

質的改善のために、無償資金協力、技術協力の拡充を図る。円借款についても、弾力化、アンタイド化を進め、質的改善に努める。

ODA の一層の拡大を求める国外の声に対する大蔵省の見解は次のようなものであった。<sup>2)</sup> ①累積債務問題と関連させて ODA 拡大を求める意見があるが、開発途上国の経済発展のためには、輸出振興が援助よりも重要である。また、累積債務の大半は民間債権であるので、ODA によっては解決されない。②1981年8月の国連の「1980年代の国際開発戦略」決議に含まれている ODA の対 GNP 比0.7%目標については、日本は西ドイツや英国と同様に、留保付きで受諾したものであり、直接に拘束はされない。③日本の贈与比率、グラント・エレメントが低いという批判があるが、日本は主として、発展段階の高い東アジア諸国に援助を供与しているので、必然的に贈与よりも借款が多くなる。また、開発途上国の自助努力を尊重する観点からは、無償援助よりも借款が望ましい。

第4次中期目標と関連して、1989（平成元）年6月23日に、対外経済協力審議会（会長・大来佐武郎）は、1987（昭和62）年5月15日の答申「我が国経済協力の推進について」のフォローアップ報告を行った。その内容は以下のとおりである。<sup>3)</sup>

### 1 我が国経済協力の基本的考え方

第4次中期目標に掲げた ODA 実績の倍增計画を確実に履行するための措置を講ずるとともに、GNP 比率の改善に努める。また、累積債務問題、地球環境問題についても、積極的に取り組んでいく。

### 2 政府開発援助の充実

技術協力の拡充に努め、長期的な観点からの開発途上国への技術移転、人材育成等を推進する。贈与を拡充し、ODA の質の向上を図る。

### 3 民間経済協力の促進等

民間経済協力の推進について、貿易保険、日本輸出入銀行等の機能を積極的に活用する。NGO の活動に対する支援を強化する。

「基本的考え方」に掲げられた事項のうち地球環境問題は、1989年7月のアルシュ・サミットにおいて大きく取り上げられ、成層圏オゾン層の破壊、温室効果ガス、森林減少、海洋汚染等の問題が論じられた。日本政府は、アルシュ・サミットにおいて、環境分野に対する日本の援助を1989（平成元）年度

から3年間で3000億円程度を目途に拡充・強化することを公表した。1991（平成3）年3月26日、対外経済協力審議会は「地球環境問題と我が国対外経済協力について」と題する意見を内閣総理大臣に提出し、開発プロジェクトの実施に際して環境に配慮すること、地球規模の環境問題に係る政府開発援助を改善・拡充することを提言した。<sup>4)</sup>

第4次中期目標の対象期間のODA実績総額は496.9億ドルになり、達成率は99.4%であり、目標は達成された。この期間に、日本のODA実績はアメリカを抜き世界第1位の座を占めることになった（1989（平成元）年に第1位になった後、1990（平成2）年にはアメリカ1位に戻ったものの、1991（平成3）年以降は2000（平成12）年まで日本が1位を占め続けた。）。

**ODA大綱の決定と第5次中期目標** 1992（平成4）年6月に、「政府開発援助大綱」（ODA大綱）が宮澤喜一内閣によって閣議決定され、初めて日本の開発援助政策理念が明文化された。

1990年代初めの時点で、日本政府が開発援助の理念を明らかにした背景には、日本が世界第1位の援助大国になったという自国における要因に加え、東西対立のいわゆる冷戦の終結（1989（平成元）年ベルリンの壁の撤去、1991（平成3）年12月ソ連の消滅）、湾岸戦争（1991（平成3）年1月～2月）などの国際環境の激変があった。<sup>5)</sup>

「ODA大綱」が決定する前年、1991（平成3）年4月に日本の海部首相は「ODA4指針」を発表した。「ODA4指針」は、ODAの実施に当たって、途上国の①軍事支出、②大量破壊兵器・ミサイルの開発・製造、③武器の輸出入等の動向、④民主化の促進、市場指向型経済導入の努力並びに基本的人権及び自由の保障状況に十分注意を払うことを打ち出したものであった。その後、同年12月の閣議で、「政府開発援助大綱」を策定する方針が決定し、対外経済協力審議会への諮問を経て、1992（平成4）年6月30日に閣議決定した。「ODA大綱」は、原則として、①環境と開発の両立、②軍事的用途及び国際紛争助長への使用の回避、③軍事支出、大量破壊兵器・ミサイルの開発・製造、武器の輸出入等の動向への十分な注意、④民主化促進、市場指向型経済導入の努力並びに基本的人権及び自由の保障状況への注意の4点を掲げた。また、引き続きアジア地域を重点的な援助対象地域とすることとした。重点項目として挙げられ

たのは、①環境問題、人口問題等の地球的規模の問題への取組み、②基礎生活分野への支援、③人造り及び技術協力、④インフラストラクチャー整備、⑤構造調整であった。

日本は世界最大の援助国となったが、政府は「ODA 大綱」の趣旨に沿って更に経済援助を拡大する政策を推進した。

1993（平成5）年6月には、「第5次 ODA 中期目標」が発表され、「冷戦後の新しい平和と繁栄の枠組みを構築していく上で開発途上国の安定及び持続的發展は不可欠であるが、地球的規模の問題や民主化・市場経済導入の努力を行っている国の増加等により追加的な援助に対する需要が生じている中で、貧困層の拡大や経済の低迷等多くの途上国が抱える問題はむしろ深刻化しており、途上国の離陸に向けての自助努力を支援するとの基本理念の下に、ODA の量的拡大と質的改善を図ることが重要な課題となっている」との認識の下に、次の方針が示された。①1993（平成5）年から1997（平成9）年の5か年間の ODA 実績総額を700～750億ドルとする、② ODA の対 GNP 比率の着実な改善を図る、③環境、人口等地球規模の問題、基礎的生活分野、人造り、インフラストラクチャー整備等の分野の援助を重点的に実施する、④開発専門家、民間コンサルタント等の援助関係者の育成を図るとともに、地方公共団体や NGO との連携を図る。<sup>6)</sup>

第5次中期目標の実績は、総額約587億ドル、達成率84%であった。<sup>7)</sup>

## （2）多国間経済協力と二国間経済協力

**概観** 我が国から開発途上国への資金の流れを1994（平成6）年について見ると、総額は285.1億ドルであった（表1-1-40）。また、内訳は、政府開発援助（ODA）が47.2%、その他政府資金が11.6%、民間資金が40.4%、民間非営利団体による贈与が0.7%である。このうち ODA の内訳は、二国間援助が71.9%、多国間援助（国際機関に対する出資・拠出等）が28.1%を占める。二国間援助の内訳は、贈与56.0%、貸付等44.0%となっていた。この時期で特筆すべきことは、東欧・ソ連の社会主義政権の崩壊と、それに伴う経済危機の発生であった。

**東欧・旧ソ連に対する支援** ゴルバチョフのペレストロイカをきっかけに、東欧では1989年6月のポーランドにおける「連帯」の勝利以降、相次いで社会主

表 1-1-40 我が国の開発途上国への資金の流れ

(単位：百万ドル、%)

| 年          |                | 平成元<br>(1989) | 2<br>(1990) | 3<br>(1991) | 4<br>(1992) | 5<br>(1993) | 6<br>(1994) |
|------------|----------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 項 目        |                |               |             |             |             |             |             |
| ODA        | 贈与             | 3,037         | 3,019       | 3,395       | 3,864       | 4,621       | 5,423       |
|            | 無償資金協力         | 1,556         | 1,374       | 1,525       | 1,733       | 2,019       | 2,403       |
|            | 技術協力           | 1,481         | 1,645       | 1,870       | 2,132       | 2,602       | 3,020       |
|            | 貸付等            | 3,741         | 3,920       | 5,475       | 4,620       | 3,544       | 4,257       |
|            | 計              | 6,779         | 6,940       | 8,870       | 8,484       | 8,164       | 9,680       |
|            | 国際機関に対する出資・拠出等 | 2,186         | 2,282       | 2,163       | 2,848       | 3,310       | 3,788       |
| ODA        | 計              | 8,965         | 9,222       | 11,034      | 11,332      | 11,474      | 13,469      |
|            | 対国民総生産比(%)     | 0.31          | 0.31        | 0.32        | 0.30        | 0.27        | 0.29        |
|            | 輸出信用(1年超)      | △ 1,245       | △ 1,028     | △ 510       | 61          | 43          | 616         |
|            | 直接投資金融等        | 1,892         | 4,209       | 3,155       | 2,461       | 3,287       | 614         |
|            | 国際機関に対する融資等    | 897           | 290         | 54          | 1,063       | 631         | 2,070       |
|            | 計              | 1,544         | 3,470       | 2,699       | 3,585       | 3,962       | 3,300       |
| その他政府資金    | 輸出信用(1年超)      | 687           | △ 14        | 602         | △ 1,005     | 1,975       | 1,701       |
|            | 直接投資           | 11,290        | 8,144       | 5,003       | 2,811       | 2,355       | 7,437       |
|            | その他二国間証券投資等    | 1,289         | △ 2,581     | 6,227       | 2,076       | 997         | 5,263       |
|            | 国際機関に対する融資等    | 236           | 711         | △ 690       | △ 3,045     | △ 3,809     | △ 2,870     |
|            | 計              | 13,502        | 6,262       | 11,142      | 838         | 1,517       | 11,531      |
|            | 民間資金           | 122           | 103         | 168         | 190         | 159         | 213         |
| 非営利団体による贈与 |                | 122           | 103         | 168         | 190         | 159         | 213         |
| 総計         |                | 24,133        | 19,057      | 25,043      | 15,944      | 17,112      | 28,513      |
| 対国民総生産比(%) |                | 0.84          | 0.63        | 0.74        | 0.44        | 0.38        | 0.62        |
| 国民総生産(億ドル) |                | 28,899        | 29,604      | 33,912      | 36,900      | 42,306      | 46,286      |
| (参考)       | 輸出信用計          | △ 559         | △ 1,042     | 92          | △ 944       | 2,018       | 2,317       |
|            | 直接投資等計         | 13,183        | 12,353      | 8,158       | 5,272       | 5,642       | 8,051       |

(注) 1. 上表の金額は、償還受取額を控除した支出純額を示す。

2. 参考の「輸出信用計」は、その他政府資金の項の輸出信用(1年超)と、民間資金の項の輸出信用(1年超)との合計である。同様に「直接投資等計」は、直接投資金融等と直接投資との合計である。

3. 「対国民総生産比」は、中東向けを除いた値である。

(出所) 大蔵省『財政金融統計月報』『国際収支特集』第521号 79ページ、第533号 73ページにより作成。

義政権が崩壊していった。改革が最も進んでいたポーランドとハンガリーは、1980年代初め以降、重債務国となっており、資金繰りに窮していた。そこで、IMF、世銀、EUなどが協力して東欧諸国に対する支援を行った。その額は、1994年までに625億ドルに上った(表1-1-41)。国際機関が約4割を拠出し、EUやヨーロッパ諸国が中心となって援助を行った。日本の東欧援助は、全体の3.7%であった(表1-1-42)。

ソ連は、1991年12月に崩壊し、バルト三国を除く12の共和国から成る CIS

**表 1-1-41** 西側の東欧援助（1990～94（平成2～6）年）  
（単位：億ドル）

| 対象国                | コミットメント総額 |
|--------------------|-----------|
| ポーランド              | 232       |
| ハンガリー              | 150       |
| チェコスロバキア（1990-92年） | 75        |
| チ　ェ　コ              | 30        |
| スロバキア              | 12        |
| ルーマニア              | 82        |
| ブルガリア              | 43        |
| 合　　計               | 625       |

（出所）本間勝「東欧支援の理念と実態」（『ファイナンス』平成7年10月号）5ページにより作成。

**表 1-1-42** 国別・機関別援助割合（1990～94（平成2～6）年）

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| 国　際　機　関（IMF、IBRD、EBRD等） | 38.1% |
| E　　U                    | 14.9  |
| ド　イ　ツ                   | 11.1  |
| フ　ラ　ン　ス                 | 4.4   |
| その他 EU 加盟国              | 11.6  |
| ETFA 諸国                 | 3.5   |
| 米　　国                    | 7.2   |
| 日　　本                    | 3.7   |
| その他 OECD 諸国             | 5.4   |

（出所）本間勝「東欧支援の理念と実態」（『ファイナンス』平成7年10月号）6ページにより作成。

（独立国家共同体）が成立した。旧ソ連共和国15か国は1992年4月にIMFに加盟した。ロシア及び旧ソ連各共和国に対する体制移行支援は、同年4月のG7において決定した総額240億ドルの支援計画に基づいてIMFを中心に実施された。日本は、IMF及び世銀と協力して旧ソ連諸国に対する援助を行った。

**多国間経済協力** 国際機関を通じて、日本は様々な多国間経済協力に関与してきた。ここでは、各機関と日本との関係について触れておきたい（表1-1-43）。なお、援助機関ではないが、広い意味では経済援助と関連するIMFについても併せてここで述べる。

IMF：IMFの出資額は、IMF協定では、5年を超えない間隔で見直すことになっている。1983年に第8次増資が行われて以降、5年を経過しても、加盟国間の調整が難航したために増資の決定に至っていなかったが、1990年5月のIMF暫定委員会において50%増資の合意が成立した。日本は、1983年の増資の際も

表 1-1-43 国際開発金融機関と日本からの出資・拠出

(明記してある場合を除き1993年9月10日現在)

| 機 関 名                        |                         | 発足<br>年月 | 性 格                  | 加盟国数<br>(年月現在)            | 日 本 の<br>加盟時期 | 資 本 金 ・<br>拠 出 金 総 額<br>(百万ドル)         | 投 資 残 高<br>(百万ドル)       |
|------------------------------|-------------------------|----------|----------------------|---------------------------|---------------|----------------------------------------|-------------------------|
| 世界銀行<br>(World Bank)<br>グループ | 国際復興開発銀行<br>(世界銀行：IBRD) | 1945.12  | 準コマーシャル・<br>ベース      | 176<br>(1993.12)          | 1952. 8       | 184,048<br>(92年特別<br>増資後)              | 104,451<br>(93. 6末)     |
|                              | 国際開発協会<br>(第二世界銀行：IDA)  | 1960. 9  | コンセッションナル・<br>ベース    | 154<br>(1993.12)          | 1960.12       | 88,393<br>(第10次<br>増資後)                | 56,112<br>(93. 6末)      |
|                              | 国際金融公社<br>(IFC)         | 1956. 7  | コマーシャル・ベース<br>民間企業対象 | 160<br>(1993.12)          | 原加盟           | 2,450<br>(92年特別<br>増資後)                | 5,441<br>(93. 6末)       |
|                              | 多数国間投資保証<br>機関 (MIGA)   | 1988. 4  | 民間対外直接<br>投資対象       | 111<br>(1993.12)          | 原加盟           | 1,032<br>(当初授權<br>資本)                  | 745<br>保証残高<br>(93. 6末) |
| アジア<br>開発銀行<br>(ADB)         | 通常資本 (OCR)              | 1966. 8  | 準コマーシャル・<br>ベース      | 53                        | 原加盟           | 23,224<br>(特別増資<br>完了後)                | 12,022<br>(92.12末)      |
|                              | アジア開発基金<br>(ADF)        | 1974. 6  | コンセッションナル・<br>ベース    | 24                        | 原加盟           | 14,499<br>(ADFVI<br>完了後)               | 8,183<br>(92.12末)       |
| 米州<br>開発銀行<br>(IDB) グループ     | 過常資本<br>(OC)            | 1959.12  | 準コマーシャル・<br>ベース      | 44                        | 1976. 7       | 60,989<br>(授權資本)                       | 20,098<br>(92.12末)      |
|                              | 特別業務基金<br>(FSO)         | 1959.12  | コンセッションナル・<br>ベース    |                           | 1976. 7       | 8,666<br>(拠出総額)                        | 5,818<br>(92.12末)       |
|                              | 多数国間投資<br>基金 (MIF)      | 1993. 1  | 無償、コンセッショ<br>ナル・ベース  | 28                        | 原加盟           | 1,231<br>(ブレッジ<br>済額)                  | -                       |
|                              | 米州投資公社<br>(IIC)         | 1986. 3  | コマーシャル・ベース<br>民間企業対象 | 34                        | 原加盟           | 200<br>(加盟時出<br>資後授權)                  | 32<br>(92.12末)          |
| アフリカ<br>開発銀行<br>(AfDB) グループ  | アフリカ開発銀行<br>(AfDB)      | 1964. 9  | 準コマーシャル・<br>ベース      | 76                        | 1983. 2       | 21,017<br>(授權資本)                       | 7,041<br>(92.12末)       |
|                              | アフリカ開発基金<br>(ADF)       | 1973. 6  | コンセッションナル・<br>ベース    | 26カ国および<br>アフリカ開発<br>銀行   | 原加盟           | 11,008<br>(出資総額)                       | 4,379<br>(92.12末)       |
| 欧州復興開発銀行<br>(EBRD)           |                         | 1991. 4  | 準コマーシャル・<br>ベース      | 57カ国、EEC<br>および欧州投<br>資銀行 | 原加盟           | 100億 ECU<br>〔=約120億ドル〕<br>(当初授權<br>資本) | 153<br>(92.12末)         |

(出所) 片山さつき「国際開発金融機関のあらまし—日本の多国間開発援助—」(『国際金融』平成6年1月1日) 46ページにより作成。

出資シェアの順位はアメリカ、イギリス、ドイツ、フランスに次ぐ第5位にとどまっていた。第9次増資の際には、日本政府は日本の国際社会における経済規模に応じた発言力を確保し、応分の国際協力を行っていくためには経済実体を反映した出資比率が不可欠と考えた。粘り強く交渉した結果、1992年の第9次増資では、ドイツと並ぶ第2位の出資国になることができた(出資比率5.65%)。<sup>8)</sup>

世界銀行(世銀)グループ：世銀及び関連の機関は、国際復興開発銀行(IBRD)、

表 1-1-44 政府ベースの直接借款供与・形態別推移（交換公文ベース）

（単位：億円、％）

|        | 平成元年度  |       | 2      |       | 3     |       | 4      |       | 5      |       | 6     |       |
|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| プロジェクト | 7,490  | (74)  | 7,151  | (67)  | 6,031 | (62)  | 6,962  | (58)  | 8,920  | (86)  | 8,136 | (93)  |
| 商品     | 2,337  | (23)  | 2,879  | (27)  | 3,446 | (35)  | 2,136  | (18)  | 1,079  | (10)  | 405   | (5)   |
| 債務救済   | 278    | (3)   | 675    | (6)   | 317   | (3)   | 2,846  | (24)  | 385    | (4)   | 210   | (2)   |
| 合計     | 10,105 | (100) | 10,705 | (100) | 9,794 | (100) | 11,945 | (100) | 10,384 | (100) | 8,751 | (100) |

（注）カッコ内は構成比。

（出所）『大蔵省国際金融局年報』平成6年版 231ページ、平成7年版 244ページにより作成。

表 1-1-45 政府ベースの直接借款供与年度別・地域別推移（交換公文ベース）

（単位：億円、％）

| 地域      | 平成元年度 |     | 2      |     | 3     |     | 4     |     | 5     |     | 6     |     |
|---------|-------|-----|--------|-----|-------|-----|-------|-----|-------|-----|-------|-----|
|         | 金額    | 比率  | 金額     | 比率  | 金額    | 比率  | 金額    | 比率  | 金額    | 比率  | 金額    | 比率  |
| ア ジ ア   | 7,087 | 72  | 7,711  | 77  | 6,046 | 64  | 7,092 | 78  | 8,125 | 81  | 7,682 | 90  |
| うちASEAN | 4,358 | 44  | 4,120  | 41  | 2,827 | 30  | 3,997 | 44  | 3,634 | 36  | 4,260 | 50  |
| 中 近 東   | 655   | 7   | 983    | 10  | 2,267 | 24  | 0     | 0   | 911   | 9   | 346   | 4   |
| ア フ リ カ | 762   | 8   | 215    | 2   | 238   | 3   | 160   | 2   | 753   | 8   | 107   | 1   |
| 中 南 米   | 1,109 | 11  | 1,003  | 10  | 859   | 9   | 1,847 | 20  | 145   | 1   | 304   | 4   |
| 大 洋 州   | —     | —   | 119    | 1   | 66    | 1   | —     | —   | —     | —   | —     | —   |
| そ の 他   | 214   | 2   | —      | —   | —     | —   | —     | —   | 65    | 1   | 102   | 1   |
| 計       | 9,827 | 100 | 10,030 | 100 | 9,477 | 100 | 9,099 | 100 | 9,999 | 100 | 8,541 | 100 |

（注）債務救済を除く。

（出所）『大蔵省国際金融局年報』平成6年版 231ページ、平成7年版 244ページにより作成。

国際開発協会（IDA）、国際金融公社（IFC）、多国間投資保証機関（MIGA）の主要4機関から成る。<sup>9)</sup> 世銀グループの開発援助は、第一次オイル・ショック以降、従来のプロジェクト融資中心から構造調整融資に力点が移った。世銀グループの1994年度（1993年7月～1994年6月）のコミットメント総額は、208億3600万ドルであった。我が国の出資額は約113億ドルであり、アメリカに次ぐ第2位の出資国となっている。

アジア開発銀行（ADB）：1966年に設立された、アジア・太平洋地域を対象とする地域開発銀行であり、日本との関係は深い。日本は最大の出資国であり、歴代の総裁はいずれも日本人であった。ADBの財源は、払込資本金、準備金及び借入金から賄われる通常資本財源（OCR）と先進加盟国からの拠出金で賄われるアジア開発基金（ADF）の2種類であり、ADFはOCRよりも緩やかな条件で貸し出され、最貧国向けが中心である。<sup>10)</sup>

米州開発銀行（IDB）：米州開発銀行は、ラテン・アメリカ地域の経済・社会

開発を促進することを目的に、1959年に設立された。1970年代に加盟国を域外国に拡大する方針が採られ、日本は1976年7月に、西ドイツ、イギリス等と同時期に加盟した。姉妹機関として、米州投資公社（IIC）が1986年に設けられた。日本は1993年末時点で、IDB、IICにおいて、域外国の中で出資・拠出金が第1位であった。<sup>11)</sup>

アフリカ開発銀行（AfDB）：1964年に創立された、アフリカ諸国の経済的開発及び社会的進歩に寄与することを目的に設立された地域開発銀行。姉妹機関として最貧国を重点的に支援するアフリカ開発基金（AfDF）を有する（1973年設立）。日本は、AfDBにおいて域外国中第2位、AfDFにおいて第1位の出資国であった。<sup>12)</sup>

欧州復興開発銀行（EBRD）：中欧及び東欧地域の市場指向型経済への移行を支援することを目的に、1991年3月に設立され、同年4月より営業を開始した。日本は原加盟国である。

**二国間経済協力** 二国間経済協力のうち、円借款についてのみ触れておく。1989（平成元）年度から1994（平成6）年度までの政府ベース直接借款供与を見ると、年間約9000億円から1兆円程度の規模で推移している（表1-1-44）。形態別内訳は、プロジェクトが62～93%を占め、商品が5～35%、債務救済が2～24%となっている。地域別では、平成6年度において、アジアが90%を占め、アジア、とりわけASEAN諸国重視の姿勢が窺われる（表1-1-45）。円借款供与上位国（累積値）は、1995（平成7）年3月末現在、インドネシアが1位で2兆5715億円、中国が1兆5394億円、インドが1兆5196億円、タイが1兆2319億円、フィリピンが1兆1967億円で、いずれもアジアの国々であった。

## 〔注〕

- 1) 国際協力銀行『海外経済協力基金史』2003年 47-49ページ。
- 2) 永田俊一「経済協力について」（『ファイナンス』1989年7月号）11-14ページ。
- 3) 「対外経済協力審議会答申（昭和62年5月15日）のフォローアップについて」（小委員会報告 平成元年6月23日）、対外経済協力審議会小委員会「対外経済協力審議会関係資料」。
- 4) 「地球環境問題と我が国対外経済協力について」（意見 平成3年3月26日）、対外経済協力審議会「対外経済協力審議会関係資料」。

- 5) 下村恭民・中川淳司・齋藤淳『ODA大綱の政治経済学』(有斐閣、1999年) 58-61ページ。
- 6) 藤井秀人「我が国の経済協力」(『ファイナンス』1994年7月号) 50-52ページ。
- 7) 国際協力銀行『海外経済協力基金史』2003年 76ページ。
- 8) 『大蔵省国際金融局年報』平成5年版 39-41ページ。
- 9) 投資紛争解決国際センター(ICSID)を含めれば5機関である。(『大蔵省国際金融局年報』平成7年版 237ページ。)
- 10) 柳良平「国際開発金融機関のあらまし(3)ーアジア開発銀行ー」(『国際金融』平成6年3月15日号) 60-63ページ。
- 11) 鶴巻嘉一「国際開発金融機関のあらまし(4)ー米州開発銀行ー」(『国際金融』平成6年5月1日号) 40-45ページ。
- 12) 桃木野聡「国際開発金融機関のあらまし(5)ーアフリカ開発銀行グループー」(『国際金融』平成6年8月1日号) 47-51ページ。