

第II部 金融・資本取引における円の国際化

明治大学 勝 悦子

1. 国際資本取引における円の国際化の現状

(1) 非居住者調達通貨としての円

国際証券市場（ユーロ、グローバル、外債）における非居住者の新発債発行額（私募債を除く）は、1999年年間では1兆2388億ドルであったが、そのうちドル建て債が45.7%、ユーロ建て債が42.2%とほとんどを占め、円建て債の比率はスターリンポンド建て債の7.9%につき、わずか2.2%に過ぎなかった。近年の推移をみると、95年には円建て債券比率は17.3%とそれなりのボリュームがあったもののその後低下の一途を辿り、とりわけ98年には1.7%と大きく落ち込んだ。

円建て債の発行主体については、従来ロットの大きかった国際機関や政府などソブリンものが過半数を超えていたが（95年それぞれ45.2%、7.2%）、とりわけ98年以降国際機関の円建て実需が急減したことが（99年3.6%、10.3%）円建て債発行額全体の急減を招来したことが指摘できる。これは、例えば世銀においては、multi-currency loan（様々な通貨がバスケットになっているローン）が従来基本とされ、円建て資金への実需がそれなりにあったものの、近年ではsingle-currency loan（主にドル建て）へシフトし、円建て資金への実需そのものが低下したことも関連している。

また、円建て債券を発行市場別でみると、従来はサムライ市場での発行額のシェアが過半数を占めていたものの（96年50.3%）、これも98年以降急減し（99年15.2%）、ユーロ債市場（71.6%）に大きく後塵を拝している（グローバル債市場のシェアは12.9%）。これはサムライ債起債のコストが相対的に高いこと、近年低格付けの経済主体の起債が増大したサムライ債に対して、円投資家（わが国投資家）が信用リスクを回避するビヘイビアを強めたこと、および、アジア通貨危機で新興市場の発行主体の資金需要が減退したこと、などが要因とみられる（以上、数値はBondwareによる。）。

しかし円建て起債が低迷しているより根本的理由は、①そもそも円資金調達の実需がないこと、②ドル・スワップのコストが非常に高いこと（後述するように近年極端にベーシ

ス・スプレッドが拡大したこと)、③円に対する信認の低下、などに求められる。また、④絶対的低金利の持続や為替リスクが大きいことを背景に円建て債の投資家層が縮小したことや、⑤主な円投資家(わが国金融機関)がリスクに過敏になっていたことも、円建て債による資金調達力を低下させ、国際資本取引における円の地位を低下させる要因となった。

もっとも直近の動きをみると、最近円建て大型起債が増大している。これは後述するように①運用資産の配分モデル(インデックス)の円建て債券比率の上昇により投資家の円債投資意欲が増大していること、②ベース・スプレッドが縮小してきていること、③対内直接投資増大に伴い円資金調達需要が増加傾向にあること、によるものと思われる。また、④アメリカにおいてヘッジ会計原則(FASB133)が変更されること、により今後ドル・円などの通貨スワップについては時価評価しなければならなくなり、為替変動が直接収益に影響を与えることになった。したがって円資金が必要な場合は、従来のようなドル建て起債→円スワップではなく、円建て債を直接発行せざるを得なくなってきており、これが最近になっての対内M&A資金などの円実需のある海外事業法人の円建て債発行増大の背景として指摘できる。

(2) 非居住者運用通貨としての円

円債運用については、投資信託や生保・年金などの投資主体は通常インデックス投資を行っており、政府債運用資産の配分モデル(インデックス)における円債の比率についてはゴールドマン・サックスのそれが23.6%、ソロモン・スミスバーニーが26.59%、JPモルガンが22%である(2000年1月現在)。しかし非居住者の運用においては、過去5年間では円債はインデックスに比し5%から10%アンダーウエイトされていたと推測される。円債がアンダーウエイトされていた要因としては、①国債の源泉徴収の問題(グローバルカストディアンを通じての円建て債保有を阻害)、②過度の円ドル・レートの変動に伴う為替リスクの増大(とりわけ95-98年に過度の円安に振れたこと)、③不十分なわが国国債の市場流動性(セカンダリーマーケットの問題)などが指摘できる。

わが国国債(JGB)発行残高は近年増加の一途を辿り99年末には359兆円と米国債発行残高を上回る水準にまで増大したものの、海外保有比率は約5%(99年9月末)と極端に低い。これは米国債発行残高に占める海外保有比率が81年から94年までは10%台であったものの95年以降急増し、99年には37%と非常に高い比率となっていることとは対照をなしている。

今後わが国の財政赤字拡大のなかで国債残高（JGB）の急増が見込まれる状況では、大手投資銀行が発表している運用資産の配分モデルでの円債の比率はさらに高まることが予想される。したがってパッシブ投資を行う国際投資家はより巨額の JGB をインデックスベースでポートフォリオに組み込む必要性が生じることが見込まれ、一方、わが国においては JGB を非居住者にとって流動性のある魅力ある運用対象へとドラスティックに変貌させていく必要に迫られている。非居住者の円建て資産運用を拡大するには、税制の見直し等、国債市場の環境整備にむけて官民挙げての継続的な取り組みが必要不可欠となっている。

（3）わが国機関投資家の円建て投融资

生保の対外証券投資については、A 社については総資産 40 兆円のうち 11% が外国証券への投資で占められているが、そのうち約 1 割が円建てである（98 年末実績）。生保の場合、負債が円建てであり、外国通貨建て証券で分散投資をするが、これは、平均リターンが非常に高く、安定したポートフォリオが組めるためである。円建て債券投資の対象は、世銀やアジア開発銀行など国際機関のダブル A 以上の高格付け銘柄で、日本国債よりも利回りが上回っているものに限られる。アジア・ソブリン発行の円建て債については信用リスクが高いため、通産省の海外事業資金貸付保険が付保されているものなど、公的保証がついたものへの投資が一般的である。

A 社の場合、総資産のうち 36% が貸付けで、そのうち 4%（約 1 兆 6 千億円）が円建て非居住者貸付けである（98 年末）。借り手は基本的にはソブリン、あるいは国際機関である。アジアへの円建て貸付けについては輸銀（現国際協力銀行）の保証付き貸付けに限られる。アジアへの投資は信用リスクやカントリー・リスクが高いため、新宮澤構想などによる政府の保証、国際協力銀行による公的金融制度、通産省の貿易保険制度付保などが非常に重要であるとの指摘が民間サイドからなされた。

一方で、アジアへの日本の貯蓄の還流という視点からみると、インデックス投資や S&P など欧米格付け機関の格付け重視、といった欧米の物差しで考えるのではなく、もう少しアジアへの理解を深め、柔軟な投資姿勢をとることが必要であると思われる。そのためには、アジアに焦点を当てた格付け機関を育成することや、アジア債券インデックスの開発が必要、といった意見もみられた。また、アジアサイドとしては、一層の企業情報開示制度の拡充や会計基準の国際標準化が必要となる。

一方わが国生保がアジア地域における保険事業の拡大を積極化する姿勢がみられることは、円の国際化の観点から望ましい動きと考えられる。

2. 国際金融取引における円の国際化の現状

(1) 貿易金融の現状

貿易金融の建値については、貿易取引の建値通貨と同一の通貨が使用される傾向にある。現状アジア地域で貿易取引の円建て化がさほど進展していない状況では、基本的には貿易取引の円建て化の進展が貿易金融円建て化の前提条件である。すなわち、在アジア多国籍企業の貿易関連債権債務の多くはドル建てであり、円建て債権債務はほとんどみられない。このため、これら企業はドル・ファイナンスの必要はあっても円ファイナンスへのニーズがそもそも存在しない。

しかしアジア通貨危機後、アジアの通貨制度がドル・ペッグから変動相場制に移行し、ドルとの相関が低下して円との相関が増大したことが指摘されており、今後貿易取引での円建て化の比率が上昇することが期待されている。これは、貿易金融の円建て化を促進することに貢献しよう。

邦銀がアジアで円建て貿易金融を行わない理由はこのように円建て貿易金融のニーズがないことであるが、今後、わが国の豊富な円資金を活用するために、円建て債権の流動化につとめることも円建て貿易金融を促進することにつながると思われる。現状では、アジア各国における法制度等の問題があり、また、投資家層の薄さもあって、円建て貿易債権流動化は活発化しておらず、貿易債権流動化の法整備は重要な課題である。加えて、今後ITの利用が国際的に増大すると見込まれる現状では、他国に先んじて貿易金融 EDI を積極的に推進していくことも、円の国際化に資すると考えられる。

一方、わが国 BA 市場については 1985 年に創設されたものの、CP 市場など他の商品に比べてのコスト優位性の欠如や手続きが煩雑であったことを背景に、事実上消滅状態にある。戦後日本経済が、厚みのあるアメリカ BA 市場を積極的に活用してドル建て輸出を増大させたことに鑑みると、円建て輸入の促進、あるいはアジアの経済発展のためには、円建て BA 市場の再生が必要という意見があった。他方、BA 市場の代替機能を有する、CP 市場や他のオープン市場が拡充している現状に照らせば、復活が困難とみられる BA 市場

をあえて整備するのではなく補完機能を有する他のオープン市場の整備やリファイナンス手段の拡充が必要なのではないか²、との指摘があった。

(2) 円建て融資・保証の現状

B I S の国際資金取引統計によれば、本邦所在銀行（JOM 勘定承認金融機関約 210）の非居住者（非銀行）向け貸出債権残高に占める円建て比率は約 33%（99 年 9 月末）であり、また大蔵省統計による対外貸付金残高に占める円貨建てシェアは 23.4%（97 年）と、その比率は横這い状況にある。B 行の場合は対外貸付に占める円貨建てシェアは 6 - 7%に過ぎず、円建て化は進んでいない。円建て融資拡大を阻害する要因としては、そもそも円建て借入れニーズが少ないことがある。これは、①基本的にはアジア等において貿易取引における円建て化が進んでいないため、円建て債権債務が少なくドル建債権債務が多いこと、②アジア通貨が事実上ドルにリンクしていたことにより、円ドル相場の変動幅が大ききことから為替リスクが大きかったこと、③円とアジア通貨のスワップ市場等が未発達であったこと、などが主な理由と考えられる。

邦銀が絡むシンジケート・ローンについても、ほとんどがドル建てであり、円建てはほとんどみられない。もっとも、わが国においては、97 年の山一証券や北拓の破綻で信用収縮が起きた時期に円建てシンジケーション市場の規模がそれなりに成長した。これは、実需があれば市場ができることを示す好例、との指摘もあった。

このため、①円実需を生み出すような施策、例えば開発金融案件については、LPG など製品購入先がわが国の場合、長期契約、円建てプロジェクト・ファイナンスとの組み合わせによる開発輸入の拡大などがなされれば、円資金ファイナンスのニーズは自ずと高まることになろう。これに対しては、石油採集、保険、運賃など、国際取引にかかる周辺サービス取引がすべてドルでなされる慣行がある現状では、ファイナンスだけが円建て、というのは無理があるとの意見も示された。また、②円建て貸出債権の流動化を促進させるような方策、あるいは、③後述する円とアジア通貨の直接為替取引の拡大、市場の創設といった方策も、円建て融資・保証を増大させるためには重要な課題と考えられる。

いずれにせよ民間サイドにおいて、金融機関がドル・ペッグ制から離れたアジア地域を

² もっとも CP 市場については、市場規模が急激に拡大しているものの、DVP 化未実現（資金決済と譲渡手続きが一致しないことから、タイムラグが発生すること）といった問題が残っている。

中心として円資金への潜在的なニーズの発掘に努めていくとともに、円資金への新たなニーズを積極的に開拓していくことが極めて重要である。

(3) 公的金融

新宮澤構想については、強靱な金融システムをアジア域内に構築することや、円の国際化、東京市場の活性化にも繋がるもので、アジアだけでなく日本にとっても歓迎されるものである。また、公的信用補完を含む公的金融を通じた積極的な円資金の供給は、アジアでの金融・資本取引の円建て化にも資することになると思われる。

また、本部会では、民間金融機関のリスク軽減、円建て貸付け促進、といった側面から、既存協調融資ローンの債権譲渡を容認する形で債権譲渡を円滑化にするなどの円建て債権流動化策が必要、との見方が示された。通産省貿易保険についても、円建て貸付けで変動金利を容認すること（現状では外貨貸付けのみ）や、貿易保険付債権の譲渡容認などの債権流動化策が必要との意見が民間金融機関から示された。

アジア・ビジネス、とりわけアジア経済主体向け円建て貸付け・保証については、為替リスクだけでなく、カントリー・リスクや企業の信用リスクを注視する必要があるが、アジア通貨危機後アジア企業の信用リスクが増大したことに鑑みると、銀行サイドからは公的信用補完が必要との指摘があった。従来の輸銀融資、通産省貿易保険の拡充に加えて、海外不良債権の無税繰入限度額の引き上げが必要、との意見も示された。また、円建て融資増大のためには、カントリー・リスクに対応できる制度拡充策として、対象範囲の拡大や引当に係る無税繰入限度額の引き上げなど、海外投資等損失準備金制度の拡充策が必要との意見も示された。

ただし、基本的には邦銀が金融仲介機能を回復することや、リスクに見合ったリターンが取れるような環境整備が先決であり、信用補完はあくまで当面の措置にとどまるべきだ、との意見もあった。

3. 円とアジア通貨の直接取引

アジア地域での円貿易取引や円資本取引の拡大を阻害している要因として、円とアジア地場通貨の取引コストが非常に大きいことが指摘できる。円とアジア通貨の取引は、ドル

対アジア通貨、ドル対円取引に分解してクロス取引で行われなければならない、コストが高くなる。このため直接プライスが利用できるような、アジア地場通貨と円との直接的な為替市場が発展していくことが望まれる。また直物市場だけでなく、スワップ、先物市場などヘッジ市場の充実が円とアジア通貨の直接取引を増大させるためには必要と考えられる。

一方で、円への実需がそもそも少なく市場自体が非常に小さい段階では、直接市場の創設は難しい、との意見も示された。この点では、アジアでの円取引の実需を作り出すことや、アジア通貨が円との連動を一層高めること、が重要な課題になると考えられる。

4. 円建て金融・資本取引低迷の背景

(1) マクロ金融経済上の要因

以上みたように円建て金融・資本取引の低迷が近年著しいが、その要因としてはまずマクロ金融経済上の問題が指摘できる。第一に、97年以降のマイナス成長のなかで超低金利政策がとられ、絶対的金利水準が低下し、資金運用通貨としての魅力が大きくそがれたことがある。第二に、為替レートが95年の1ドル80円から98年8月には145円をつけるなど、急激な円高ドル安局面からその後急激な円安が進むなど、通貨の変動性が増したことがある。円ドル相場の乱高下は為替リスクを増大させ、調達、運用両面での円建て取引の魅力を減少させた。第三に、日本の金融システム不安の長期化により、邦銀自体への信用度が急激に失われたことである。ジャパンプレミアムが急増したことは、後述するようにスワップ・コストに直接影響を与えたが、それだけでなく、邦銀の国際的活動を大きく制約する一因となった。

したがって、わが国マクロ経済を速やかに立て直し、安定成長の軌道にのせていくことが円の国際化のためには必要不可欠である。さらには安定した円相場を維持するためのマクロ経済バランスの回復と、金融システムの安定性確保が円の国際化のために喫緊の課題となる。

(2) 実需上の要因

マクロ金融経済上の要因ともかかわるが、実需上、円利用のニーズが極端に低いことが、調達運用面での国際的な円取引の低迷をもたらした要因である。国際商取引において、ド

ル利用慣行がなされていることが、円利用のニーズを抑えている要因であるとされるが、貿易・資本取引両面から円の国際利用のニーズを増大させること（円実需を作り出すこと）が必要である。

このためには、①わが国構造改革を迅速に進め対内直接投資を一層活性化させること、②規制緩和等により国内アブソープションを増大させ円建て輸入を増やすこと、③貯蓄超過にあるわが国金融市場の利便性を一層高めて円資金調達のニーズを増大させること、および、④邦銀による円融資の開拓、などが重要なポイントであると思われる。この点からいうと、コーポレートガバナンスの観点から今までほとんどみられなかった対内M&Aは、日本経済の構造転換のなかで今後大きく増大することが見込まれており、円実需の増大を促す一因となることを見込まれる。また、円建てアブソープションを増大させるためには、円建て国際商品市場の拡充、一次産品、農産物の円建て輸入の促進が必要であろう。さらには、前にも指摘したが、円建てプロジェクト・ファイナンスなど開発輸入の拡大も重要なポイントとなる。

（３）スワップ・コストの増大（ベースス・スプレッドの拡大）

円建て資本取引を大きく阻害した要因としては、スワップ・コストの問題がある。とりわけ、国際資金調達においては、最終需要は他通貨にスワップされて使用される場合が多い。円建て国際資金調達の場合、他通貨（ドル）へのスワップ・コストが急増したことが円建て国際資金調達を大きく阻害する要因となった。通常狭義の「ベースス・スワップ」とは、異なる通貨の元本に対する、元本交換を伴う、異なる通貨の LIBOR の交換と定義される。現状市場においては、大幅なベーススが発生しているが、その原因は以下の３点に求められる。

第一に、わが国金融システム等への不安から、資金調達金利に大幅なプレミアムを要求されることとなったことが大きな要因である。

第二に、スワップハウスのリスク回避行動である。現状円建て債発行によるドル資金調達が極めて多く、このベースス・スワップにおいては、スワップハウス自体が短期的なドル資金調達と円資金運用を余儀なくされる。しかしこの場合、円短期資金運用環境が未整備であることから（レポ市場の未整備、TB・FB市場の未整備など）市場に適当な投資対象が存在しないこと、短期の運用先（大量の預金先）として最も有力である邦銀の格付けが信用不安のなかで急低下したことから、スワップハウスは一定のスプレッド（バッファ

一)を確保する必要があり、これが円ドル・ベシス・スワップでベシス・コストを発生させる要因となった。

第三に、ベシス・スワップ取引のなかでは円建て債発行によるドル資金調達とドル建て債発行による円資金調達を大きく上回っていることである。スワップハウスによるドル調達／円運用のニーズが、円調達／ドル運用のニーズを大きく上回ることになり、こうした需給面でのアンバランスが多大のベシスを発生させる要因となったことが指摘された。

したがってベシスを縮小させるためには、第一にわが国金融機関の不良債権問題を解決し、邦銀の格付けを高め、国際的信頼を取り戻すことが求められる。第二に、わが国TB、FB市場など円短期金融市場の整備を一層進め、円建て投資対象を拡充する必要がある。この点については、98年12月に大蔵省が「円の国際化の推進策」を発表し、政府短期証券(FB)の市中公募入札発行の開始や償還差益の発行時の源泉徴収免除、などの税制見直し等の具体的推進策を公表したことは歓迎される動きである。ただし、TB・FB市場については規模自体は世界最大級であるが、流通時における寄託制限、転売制限など、セカンダリーマーケットの課題が残されている。第三に、税制の整備により、非居住者の国内債保有環境を改善し、非居住者による円建て債への投資を増加させる必要がある。

また、需給面のアンバランスがベシス・スプレッドを拡大させていたことに鑑みると、逆説的ではあるが、公的セクターのドル建て資金調達を拡大してはどうか、との意見も示された。

(4) わが国金融資本市場のインフラ上の問題

① 国債市場、一般債市場

非居住者円資金運用において中心的役割を担っているのがわが国国債市場である。非居住者の国債市場での資金運用を活発化させるには、第一に、市場流動性(Market liquidity)³を国際的水準にまで高める必要がある。そのためには、リオープン⁴などにより、ベンチマ

³ 市場流動性とは、量の概念ではなく、程度に関する概念である。市場流動性が潤沢であるかどうかは、大量の取引を短時間でかつ小さな価格変動で執行できるかどうかということであり、市場の効率性を向上させるだけでなく、システムの安定性確保の必要条件でもある。流動性が高い市場ほど取引量や価格に与える外生的ショックの影響が小さく、市場機能が維持されるため、安定性に重要な要件と考えられるからである。

⁴ リオープン制度とは、既発債と同じ条件(償還期日、クーポン・レート)で債券を追加発行する制度で、フランスなどでみられる制度。わが国でも、2001年3月以降に発行される国債から導入の予定。

ークの流動性をさらに高めること、マーケットメイクを促進するためにプライマリーディーラー制を導入すること、商品性の多様化（ストリップス債の導入等）、などが重要な課題であると思われる。アメリカに比べ、日本、欧州はオープン市場の効率的発達が遅れており、これがユーロや円の国際化を阻害する一因となっている。現在、日本証券業協会などにおいてフェイルルール⁵などに関する市場慣行の整備について検討が行われており、歓迎すべきである。

また、レポ市場の一層の整備を図ることはわが国国債市場活性化のためには喫緊の課題である。わが国レポ市場は、法律構成が、現金担保付債券貸借市場となっており、欧米では売買形式が主流になっていることに鑑みると、売買形式でのレポの導入を検討する必要があると考えられる。この点については、有価証券取引税の存在により売買形式の市場が発達していなかった側面もあるが、99年3月に同税が廃止されたことにより、今後売買形式でのレポ導入が一刻も早くなされることが求められる。ただし、クロスボーダーのレポ取引が活性化し、わが国公社債市場の流動性及び効率性の向上が図られるためには、関連税制の整備が必要不可欠である。

第二に、マーケットメイクを円滑に行い、市場流動性を潤沢にするために、時間外取引においてもウェブ上でブローカー間の日本国債取引を増大させるといったアイデアも示された。すでに、大手グローバル金融機関が中心となってウェブ上で欧米国債等のマーケットメイク業務がなされているが、こうしたe-ブローキングをわが国金融機関が積極的に促進することも円の国際化に資すると思われる。

第三に、決済インフラの整備の必要性である。国内の証券保管・決済インフラは、登録制度、現物証券の存在を前提とした制度設計になっており、インフラ整備を進める必要がある。

第四に、税制の問題である。利付け国債における利子源泉徴収については、グローバルカストディアンを通じた保有では事実上適用不可となっているなど、非居住者に対する適用条件が非常に限定的であることが対内債券投資のネックとなっている。

② サムライ債

非居住者の資金調達手段であるサムライ債市場については、ユーロ債に比べ発行コストが高いことが問題として挙げられる。とりわけ、起債費用としては、登録機関、社債管理

⁵ 市場参加者が決済時期に証券を引き渡せない場合の処理に関する市場慣行。

会社、元利金支払い事務取扱者等への手数料がかかること、印紙税の存在などがある。また、発行手続き上の問題としては、日本語による有価証券届出書、有価証券報告書、約款等の作成義務があるなど、改善はされてきてはいるものの、機動的発行を妨げるような煩雑さが依然残っている。

従来サムライ債は低格付けの発行体が主流であり、わが国投資家が信用リスクを取れなくなったことがサムライ債の縮小を招いたとの指摘があった。ただし、今後 out-in の M&A の活発化が見込まれる状況で、高格付け非居住者主体のサムライ債発行が増大するとの見方も示された。またアジア危機後エマージングマーケットの景気回復が顕著となり格付け引き上げがみられるなか、これら諸国のサムライ債市場への回帰も今後期待されている。

(5) 日系金融機関のビヘイビア

金融不安、不良債権処理のなかで、邦銀のアジアでの債権回収、海外拠点の縮小・撤退の動きが見られるが、本部会では、金融機関サイドから、アジア地域が依然として海外戦略上重要な地域として位置付けられていること、既存重要拠点については現状を維持する、といった見方が示された。

わが国金融機関の国際的な金融仲介機能、とりわけアジアでの金融仲介機能を回復・向上させることは非常に重要な課題である。そのためには、不良債権問題の早期解決、邦銀のリスクテイク能力の増大を図るだけでなく、邦銀の新たな経営戦略への取り組み、収益力の向上、などが重要な課題となろう、との指摘もあった。

証券会社についてもアジアでのビジネスを活発化させ、アジア企業の東京証券市場上場や起債を誘導することも必要である。さらに、わが国国債の非居住者保有比率が低い現状に鑑みると、JGB の情報について前広に英語で発信し、日本経済についての理解を深めるなど海外投資家への一層の販売努力が必要、との指摘もあった。

わが国のアジア投資促進については、アジア経済主体に関する情報入力体制を強化することや、アジア債券インデックスを構築すること、アジアに焦点を当てた格付け機関の育成などについてもさらに検討するべきであろう。

また、わが国金融機関においては、円金融資本取引に係る e ビジネスを積極的に展開することも重要な課題となろう。

5. 円の国際化推進策

貿易・資本取引部会では、円の国際化を推進するにあたっては、官民をあげての継続的な取り組みが不可欠であるとの認識で一致した。貿易取引同様、金融取引、資本取引における円建て化についても、アジア諸国においての通貨制度の見直しや、貿易取引での円建て化の進展といった環境変化のなかで、円金融・資本取引への新たなニーズを積極的に開拓していくことが重要であるとの考え方を共有した。

(1) 制度的環境整備

- 円建て取引実需の増大：長期契約、円建てプロジェクト・ファイナンスとの組み合わせによる開発輸入の拡大。わが国での規制緩和、市場開放に伴う、円建て輸入の増大。円建て国際商品市場の拡充と一次産品の円建て輸入の促進。広い分野での規制緩和、慣行の国際化、構造改革推進に伴う対内 M&A、直接投資の促進。
- 円建て貿易債権流動化の促進：わが国債権流動化市場の整備。
- 円とアジア通貨の直接為替取引の拡大：円とアジア地場通貨の為替市場の創設。アジア地域における円建て取引決済システムの効率化
- わが国国際金融市場の機能の強化：国債市場の一層の整備とレポ市場の拡充、整備。サムライ債起債コストの軽減。TB、FBなど短期金融市場の一層の整備。非居住者に対する税制面の整備。決済インフラの一層の整備。

(2) わが国企業のビヘイビア

- わが国グローバル銀行の不良債権問題の早期解決：ベシス・スワップが極端に増大したのは、わが国銀行の信用リスクが増大したこと等による。
- 民間金融機関のビヘイビア：民間金融機関としても、顧客ニーズを的確に捉え、円金融取引への新たなニーズの開拓に努める必要があること。国債の電子取引等、円金融・資本取引における e-ビジネスの推進。
- 機関投資家のビヘイビア：アジア債券インデックスの創設やアジア企業の格付け機関の設立。アジア経済主体に関する情報入手力の強化。

以上