

第3章 アジア主要国の資金調達における建値選択と金利・為替レート環境

益田 安良

1. 問題意識

これまで、アジア諸国は資金調達において当然のようにドル建てを選好する傾向があった。その背景には、各国の通貨がドルにペッグし、一方で長期的に円高が進行してきたことがある。しかし、日米金利差は1991年以降急拡大しており、金利差と為替レートとを総合的にみれば、ドル調達は円調達に比べて必ずしも有利であったとは言えない可能性がある。

かかる問題意識より、以下の諸点について検討する。まず、①アジア諸国のソブリン調達に関し通貨建値の選択の実態を把握する。②上記の選択状況を経済環境に照らし、彼らの行動が合理的であったかどうかを検討する。③各国の円建て、ドル建てそれぞれの返済負担を試算し比較する。④円レート変動と金利差との関係において、いかなる条件のもとで円建てが有利となるかを検討する。⑤各国の円建て、ドル建て各々の利払い負担の変動リスクを試算し比較する。⑥通貨バスケットを採用した場合の返済負担とその変動リスクを試算する。

2. アジア諸国の資金調達における建値

(1) データの所在

アジア諸国の資金調達における通貨建値を、把握できるマクロデータは少ない。このため、ここでは、Capital Data社¹が提供する国際債市場での起債実績、国際的なシンジケート・ローンの実績に関するデータを集計し、これを観察する。ここでは、中国、韓国、タイ、マレーシア、インドネシアの中央政府、公的機関の発行する国際債、国際的な借入れを抽出した²。サンプル数は下記のとおり。

表1 サンプル数

	5ヶ国計	中国	韓国	タイ	マレーシア	インドネシア
合計	1,753	975	347	147	174	110
債券発行	472	134	215	41	50	32
うち固定利	306	93	139	28	41	5
借入れ	1,281	841	132	106	124	78

¹ Euromoney Publications PLC and Computasoft Ltd. (英国) の関連会社。国際債市場、国際的なローンの実績などを網羅的にリストアップし、これを提供している。

² いわゆるソブリン及び準ソブリン調達。各国とも基本的に統一的な判断基準にて建値を選択しているものと想定される。一方、民間企業、金融機関の国際的調達はここでは対象としていない。これらの中には外国の現地子会社などが含まれており、それらの企業の行動は、当該国の経済環境以外の要素を多く含むものと思われるためである。

また、ここでは「債券」は償還期間1年以上のワラント債、転換社債などのエクイティ物を除く普通債券、「貸出（借入れ）」は償還期間5年以上を対象とする。

(2) 主要国の公的調達における建値の選択

上記のデータについて、国ごとに国際資金調達の建値をみると、以下のとおりである。

①中国（図1～3）：

固定利付き債の発行においては、92年以前は円建て債が主流であったが、93年頃か

図1 中国：国際債発行（固定）

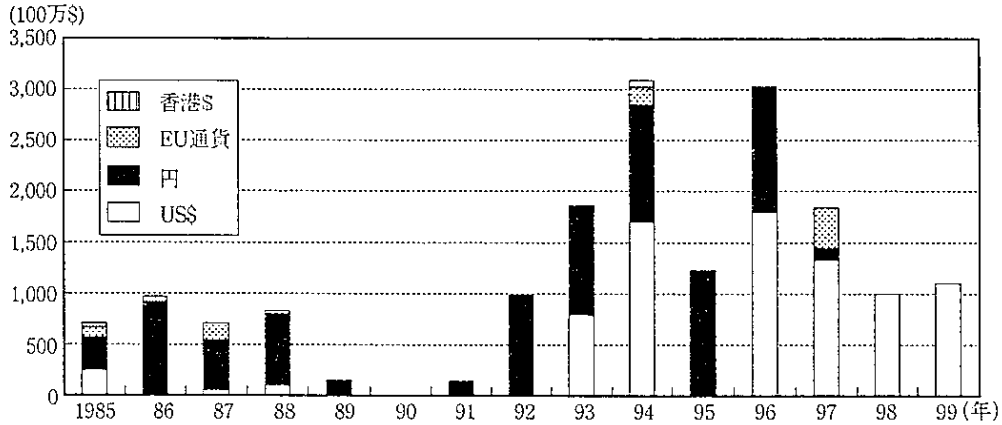


図2 中国：国際債発行（変動）

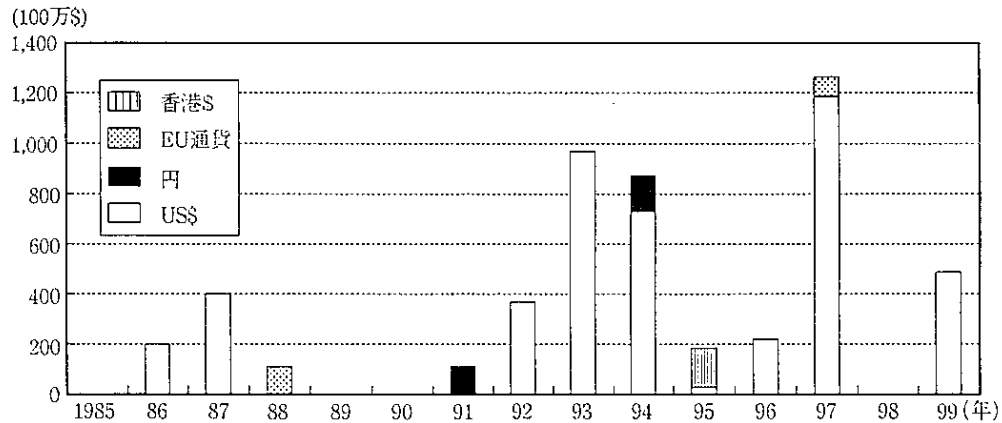
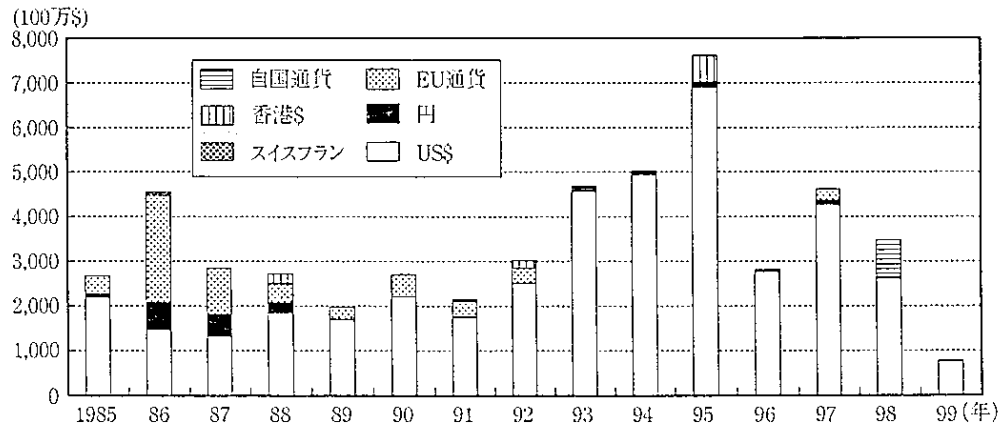


図3 中国：対外借入れ



らドル建て債が増加。97年以降はドル建てのみとなっている。変動利付き債、借入れについては、一貫してドル建てが主流となっている。

②韓国（図4～6）：

固定利付き債の発行においては、94～95年は円建て債が主流であったが、96年頃か

図4 韓国：国際債発行（固定）

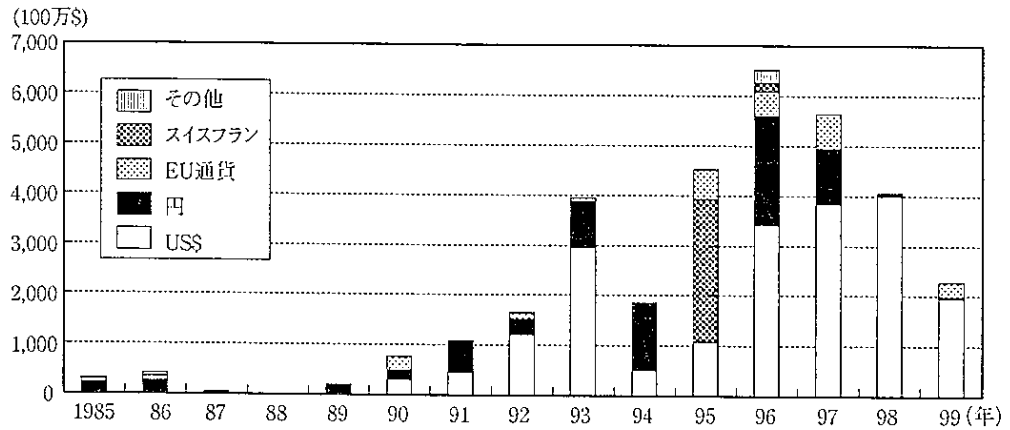


図5 韓国：国際債発行（変動利）

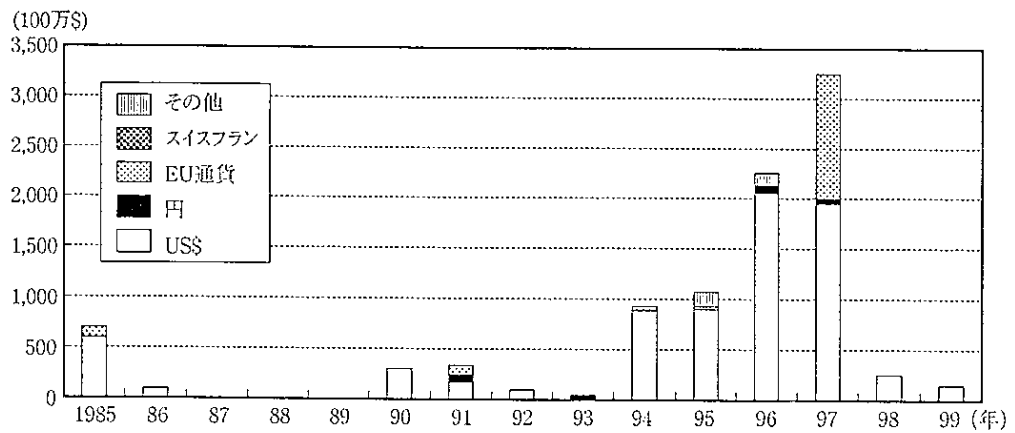
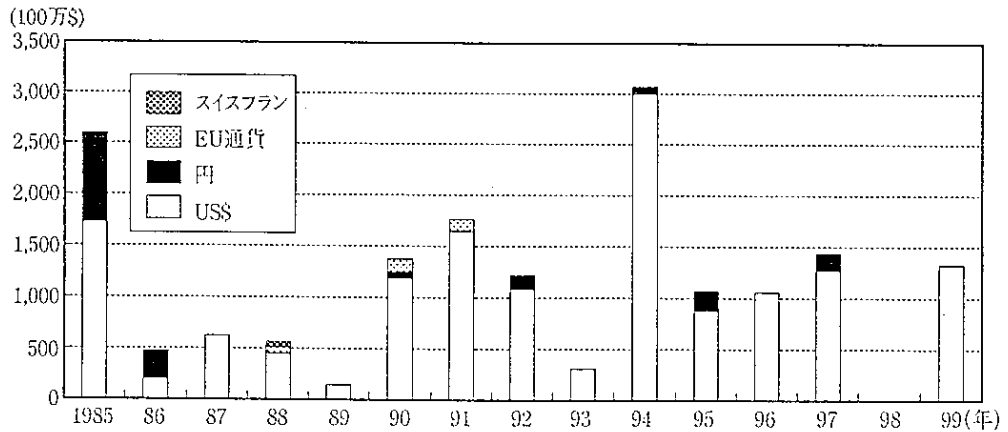


図6 韓国：対外借入れ



らドル建て債にシフトし、97年以降はドル建てが主流となっている。変動利付き債、借入れについては、一貫してドル建てが主流となっている。

③タイ（図7～9）：

固定利付き債の発行においては、93～96年は円建て債が主流であったが、97年頃か

図7 タイ：国際債発行（固定利）

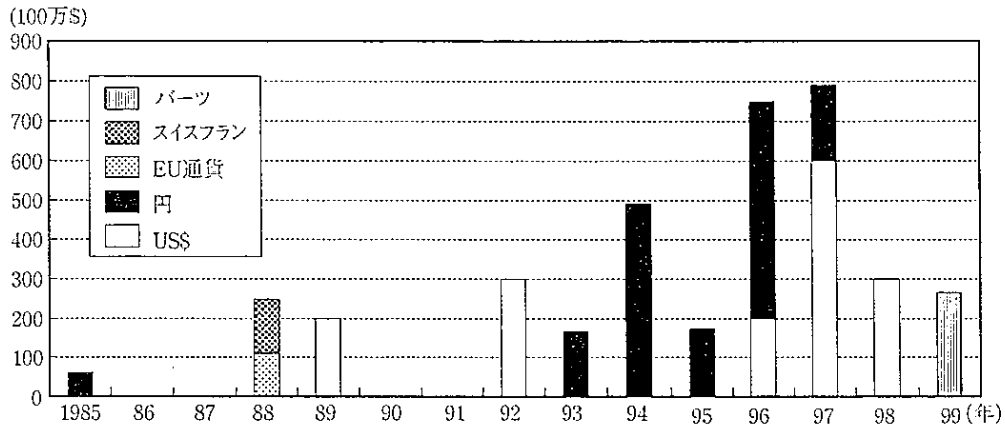


図8 タイ：国際債発行（変動利）

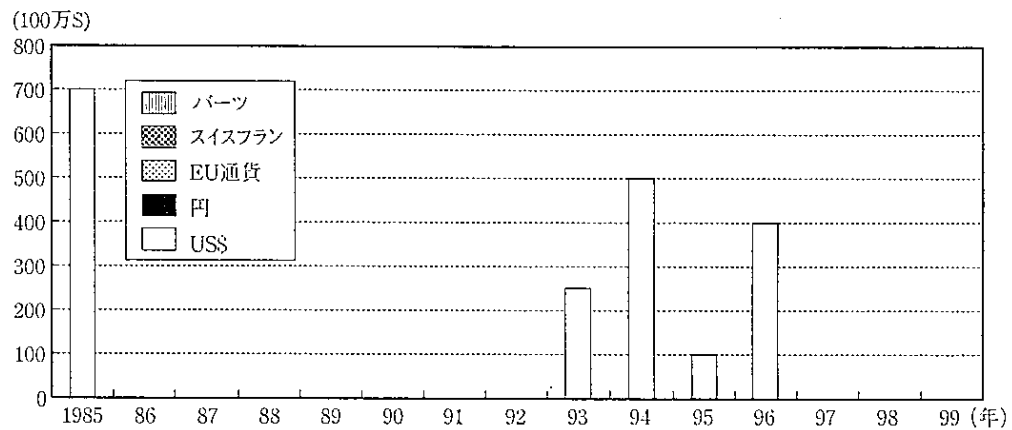
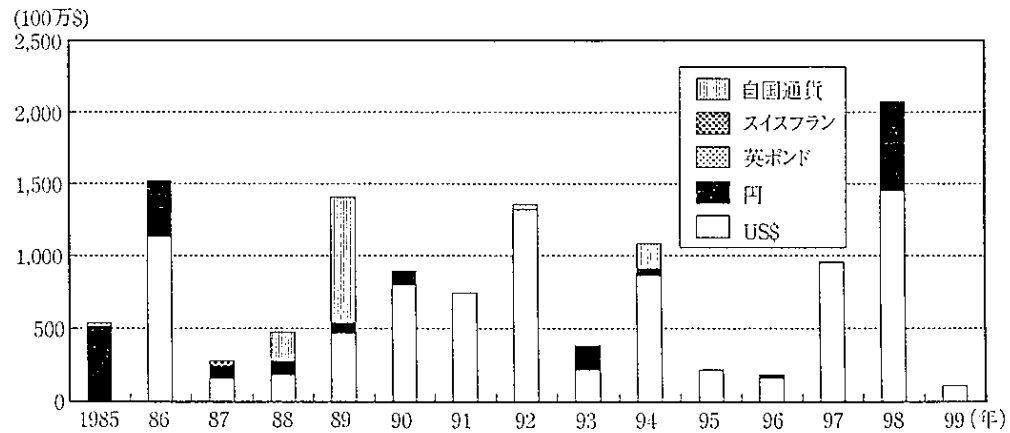


図9 タイ：対外借入



らドル建て債にシフトし、97年以降はドル建てが主流となっている。変動利付き債、借入れについては、一貫してドル建てが主流となっている。

④マレーシア (図10~12) :

全般的にドル建てが主流となっている。日米金利差には、まったく感応的でない。

図10 マレーシア：国際債発行（固定利）

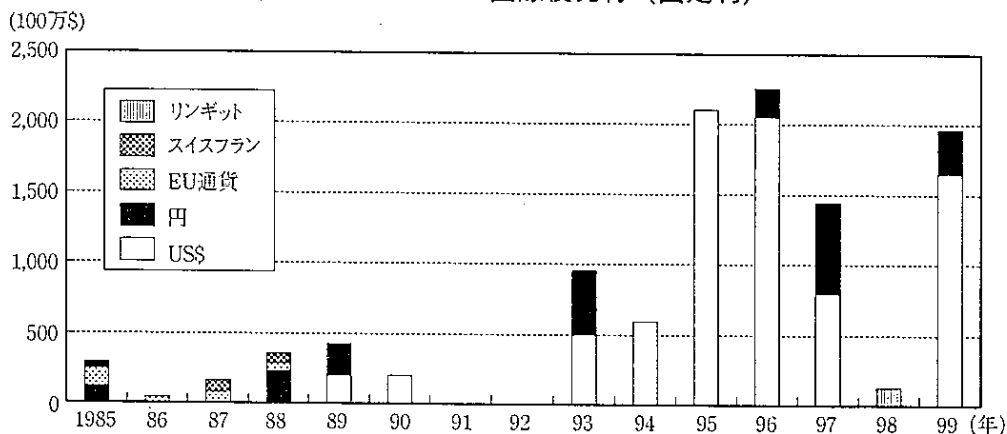


図11 マレーシア：国際債発行（変動利）

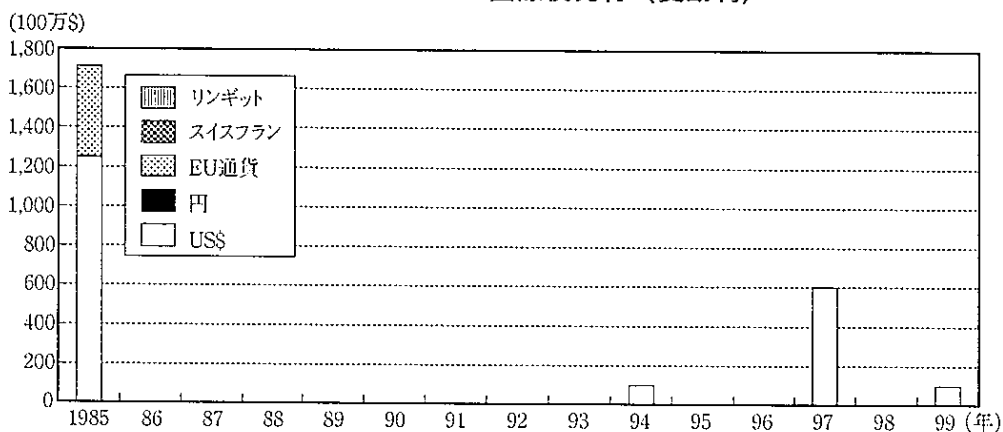
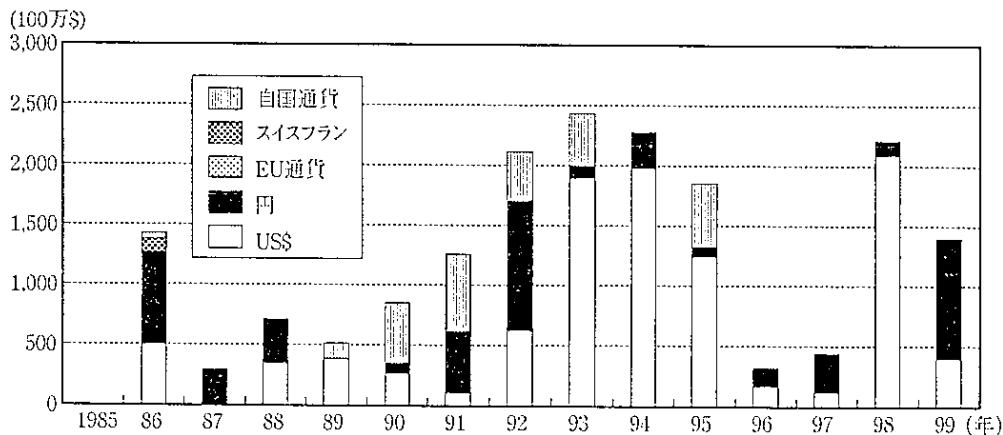


図12 マレーシア：対外借入



⑤インドネシア（図13～15）：

一般的にドル建てが主流だが、91年以前の借入れでは円建てが相応にある。

以上を総括すると、以下の傾向がみてとれる。

まず、一般的に96年頃からドル建てにシフトする傾向が多い（固定利付き債）。この時

図13 インドネシア：国際債発行（固定利）

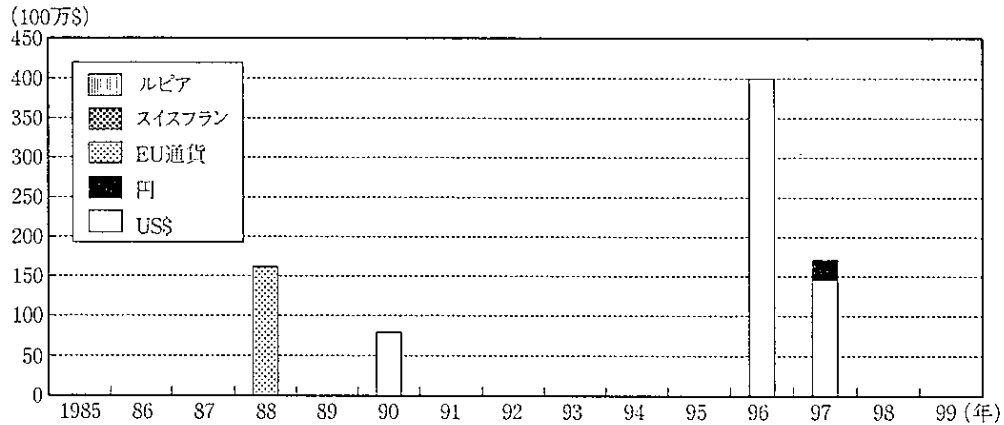


図14 インドネシア：国際債発行（変動利）

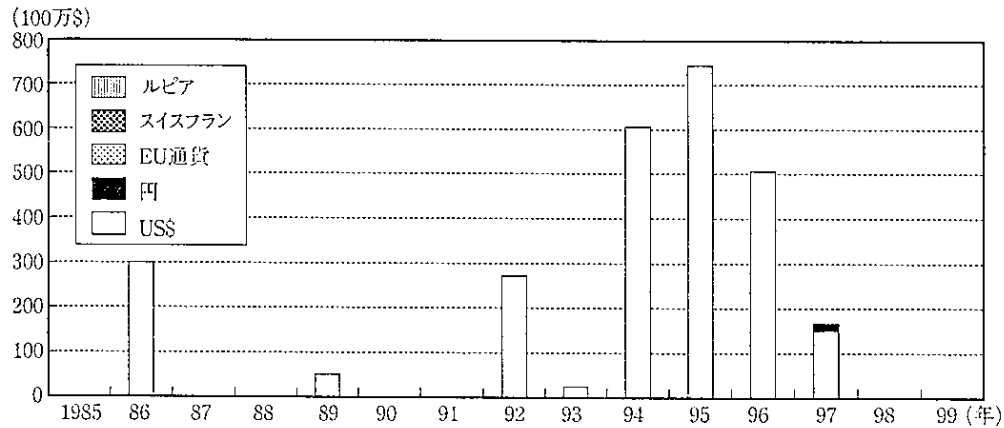
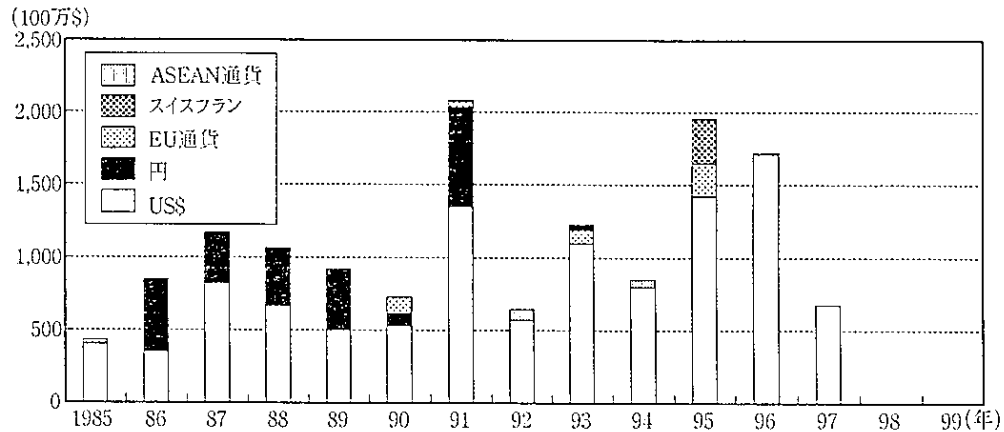


図15 インドネシア：対外借入れ



期、日米金利差は拡大基調にあり、建値選択において金利差には余り感応的ではない。むしろ、94～95年の急速な円高を嫌気してドル建てにシフトした可能性が高い。

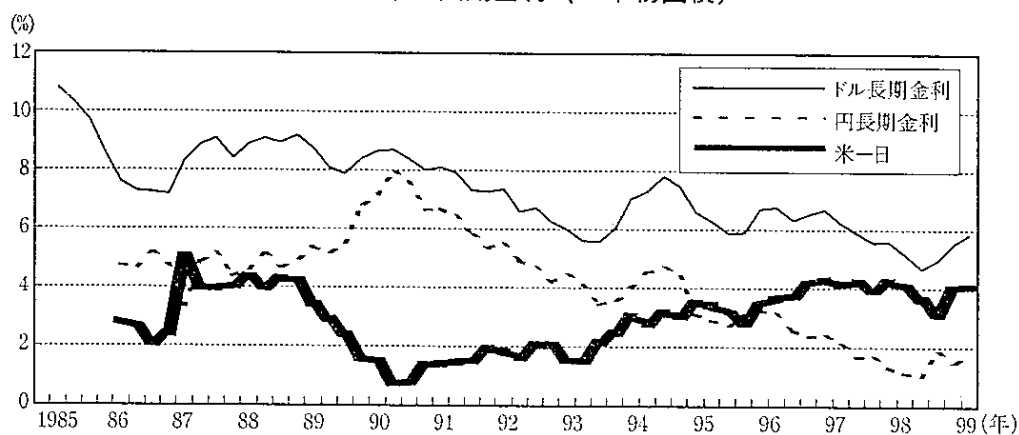
ただし、変動利の債券発行、借入れではドル建てが主流であるが、固定利付き債では円建て債が相応にあったことから、金利差の要素がまったく無視されている訳ではないことが推察される。すなわち、金利差は気にしつつも、目先の為替変動（とくに円レートの変動）に左右されて建値を選択する傾向が強かったものと推察される³。

アジア諸国の90年代の国際資金調達における通貨建値の選択は、結果的には必ずしも合理的な判断に基づいてなされたものとは言いがたいようである。

【参考説明：為替レート、日米金利に関する環境】

- ①各国の為替レート変動： 97年半ばの通貨危機直前まで対ドルレートは極めて安定推移し（ルピアは緩やかにルピア安）、97年後半に急落。ただし中国は、86年、89年、93年に対ドルレートが切り下がったが、それ以外は足元まで安定。
一方、対円レートは概ね円・ドルレートに応じた動き。例えば85～87年、94～95年央の円高時にアジア通貨の対円レートが下落し、95～97年の円安期には対円レートは上昇。
- ②日米長期金利差： 1987～89年には金利差（米－日）は4～5%程度と大きかった。89～90年には金利差は1%弱にまで低下したが、91年以降再び拡大。95年以降は3～4%強で推移している。

図16 日米の長期金利（10年物国債）



3. 固定利付き債の建値別返済負担・変動リスクの試算

国際的な資金調達における返済負担は、各国通貨（ローカル通貨）の調達通貨に対する為替レートと、その調達通貨の金利水準によって決定される。例えば金利が低くても、ローカル通貨の調達通貨に対する為替レートの下落が大きければ、返済負担は大きくなる

³ ここでは、表面的な通貨建値に関して観察している。実際には、スワップや先物を用いることにより、表面的な建値が実際の調達コストを反映しないケースがある。ただし、ここで観察する長期の国際債においては、スワップや先物予約を設定することは容易でないと考えられるため、本稿ではこれを考慮しない。

(とくに元本部分は、返済期間全体の為替レート変動の影響を直接受ける。)

ここでは、〔ケースA〕1990年に10年物固定利付き債を発行した場合と、〔ケースB〕95年に5年物固定利付き債を発行した場合の2つのケースに関し、円建て債、ドル建て債それぞれのローカル通貨建て返済負担、及び利払いの変動リスクを試算して比較する。〔ケースA〕の90～99年は期初の日米金利差が小さく(約1.2%)、期中に円高が進行した(円の対ドル上昇率19%)時期である。一方、〔ケースB〕の95～99年は期初の日米金利差がある程度大きく(約3.3%)、期中に円安が進行した(円の対ドル下落率24%)時期である。

(1) ローカル通貨建て返済負担の比較

額面100億ドル(円建ての場合は期初の為替レートにて100億ドルに相当する額)の固定利付き債を発行した場合を想定して、〔ケースA〕と〔ケースB〕の各々のケースの通期での返済負担総額を比較すると、〔ケースA〕においてはドル建て債の方が負担は小さく、〔ケースB〕においては円建て債の方が小さい(表2)。95年に5年物債券を発行した場合には、いずれの国でも円建て債の方が返済負担は小さくなったはずである。

表2 90年発行債と95年発行債の元利返済負担の比較

	中国 (億元)	韓国 (兆ウォン)	タイ (億バーツ)	マレーシア (億リンギット)	インドネシア (兆ルピア)
〔ケースA〕90年初発行10年債					
ドル建て	1,438	19.6	6,161	625	109.3
円建て	1,687	22.9	7,191	730	130.8
ドル建て-円建て	-249	-3.3	-1,030	-105	-21.5
〔ケースB〕95年初発行5年債					
ドル建て	1,100	15.3	4,762	482	96.7
円建て	779	11.0	3,413	347	72.5
ドル建て-円建て	321	4.3	1,348	135	24.2

- (注) 1. 額面100億ドルの固定利付債券を発行した場合通期の元利返済額合計。
2. 詳細は章末の<付表>参照。
3. 「ドル-円」のマイナスは円建ての方が負担が大きいことを示す。

このように、通貨建値による元利返済負担の大小は、建値による期初の調達金利の建値による差異、及び償還までの為替レート変動によって決まってくる。実際には、資本輸出国である日本の金利は、90年代を通じて資本輸入国である米国の金利を下回っており、この状況は容易には変化しないと考えられる。このため、円高・ドル安の程度が限られていれば、円調達の方が一般的には有利となる可能性が高い。では、どの程度の円高が進行すれば、円調達はドル調達よりも不利になるのであろうか。その限界点(ここでは「許容円レート上昇率」と呼ぶ)を試算したのが、表3である。

表3 許容円レート上昇率

	日米長期金利差(米国-日本)				実際の円レート上昇率(90~99年)	
	2%	3%	4%	5%	通期15.2%	最大年(期間)
3年債	5.3%	7.8%	10.3%	12.7%	4.8%(3年)	25.7%(92~95年)
5年債	8.2%	12.1%	15.8%	19.5%	7.9%(5年)	35.0%(90~95年)
10年債	14.0%	20.5%	26.2%	31.7%	15.2%(10年)	60.6%(85~95年)
15年債	18.5%	26.5%	33.6%	40.4%	21.9%(15年)	58.5%(80~95年)

- (注) シャドローは90年代の実際の円レート上昇率が、試算に基づく許容円レート上昇率内に収まっているケース。すなわち期初の金利差が3%以上であれば、いかなる期間をとっても、円調達の方が有利となった可能性が高いことを示唆している。

例えば、期初の日米金利差が4%の場合⁴、5年債であれば15.8%、10年債であれば26.2%までの円高なら円調達の方が有利となり、それ以上の円高であればドル調達の方が有利となる（表3）。ちなみに90年代の実際の円レート上昇率を見ると、10年間で15.2%、5年間で7.9%であり、これらは上記の許容円レート上昇率の中に収まっている。すなわち90年代に経験した円/ドル為替レートの変化を前提とすれば、4%程度の金利差の下では、円調達の方が有利となる。

(2) ローカル通貨建て利払い負担の変動リスク

次に、金利負担の変動の大小について試算する。アジア諸国がドル調達選好を強めた背景には、総合的な返済負担を減少させようとの動機のほかに、利払い負担の変動をミニマイズしようとの動機もあったと推察される。返済負担総額の軽減は、債務者にとっておそらく最も重要な動機であろうが、最終的な負担額は何年も後でないと確定しない（返済負担の総額を期初の調達時点で予想するのは、事実上困難である）。一方、各年の利払い負担の変動をミニマイズしようとの動機は、返済負担総額を削減の動機よりも劣後するであろうが、変動度合いはその時々認識されやすい。このため、資金調達者は、実際には利払い負担の変動を抑えたいとの動機を少なからず持っていたと推察される。

アジア諸国の通貨がドル・ペッグしていた時期には、ドル建て調達の利払い負担は確定していると考えられがちであった。では、実際はどうだったか。ここで、上述の〔ケースA〕〔ケースB〕それぞれについて、ドル建て債と円建て債の利払い（現地通貨ベース）の変動度合いを比較したのが、表4である。97年の通貨危機以降の現地通貨安の時期を含んでいるため、ドル建て債といえども、実際には利払い変動は生じている⁵。しかし、いずれの国でも、ドル建て債の利払い変動は、円建て債よりは小さい。すなわち、利払いの変動の観点からは、ドル建て債の方が有利であったことになる。

ただし、ここでドル建て債と円建て債を同額（50億ドルずつ）起債した場合について試算すると（表4中の「ドル/円ミックス」）、利払いの変動係数は円建て債単独はもちろん、ドル建て債単独の場合よりも小さくなる（例外は中国の95年発行債券）。90年代以降について検討すると、ドル・ペッグの期間が多く含まれているにもかかわらず、ドル建てのみ

表4 現地通貨ベースの金利返済負担の変動（変動係数）

	中国	韓国	タイ	マレーシア	インドネシア
〔ケースA〕90年初発行10年債					
ドル建て	0.005	0.315	0.001	0.006	0.153
円建て	0.008	0.349	0.001	0.007	0.176
ドル/円ミックス	0.003	0.160	0.000	0.003	0.082
〔ケースB〕95年初発行5年債					
ドル建て	0.000	0.445	0.001	0.011	0.207
円建て	0.005	0.573	0.001	0.015	0.396
ドル/円ミックス	0.001	0.263	0.001	0.007	0.136

（注）章末の付表の試算に基づく。変動係数＝標準偏差／平均値。

⁴ 1999年平均の日米金利差（10年物国債利回り）は、約4%（日本1.75%、米国5.64%）。従って、この4%の金利差のケースが、現状での債券発行の際にもっとも意味のある数字となる。

⁵ ただし中国元は94年初に切り下げられた後、対ドルレートがほぼ一定であるため、95年発行のドル建て債の元ベースの利払い変動は、ほぼゼロとなっている。

で資金調達した場合よりも、為替リスクの分散を図って調達していた方が利払い変動を軽減できていたことになる⁶。

(3) 円とドルの通貨バスケットにペッグしていた場合

最後に、仮にアジア諸国の通貨が円とドルとを50%ずつ含む通貨バスケットに完全にペッグしていたケースを想定⁷し、その場合に90年発行の10年債の返済負担総額や利払いの変動がどうなっていたかを検討する。

まず、10年間通期の総返済負担額（表5）を見ると、円建てとドル建ての負担の差（表中の「ドル建て-円建て」）が縮小することが指摘できる。すなわち、実際の90年発行債においては、返済負担において円建て債が不利であったが、通貨バスケット・ペッグ制度を採用していた場合にはその不利さが軽減されていたことになる。

表5 90年初発行の10年債元利返済負担（総合計）

	中国 (億元)	韓国 (兆ウォン)	タイ (億バーツ)	マレーシア (億リンギト)	インドネシア (兆ルピア)
実際の為替レート					
ドル建て	1,438	19.57	6,161	625.15	109.29
円建て	1,687	22.89	7,191	730.21	130.77
ドル建て-円建て	-249	-3.31	-1,030	-105.06	-21.48
バスケット・ペッグ					
ドル建て	806	11.93	4,313	455	31.06
円建て	914	13.55	4,898	517	35.27
ドル建て-円建て	-109	-1.62	-585	-62	-4.21

(注)「実際の為替レート」欄は付表1～9の試算に基づく（表2ケース〔ケースA〕と同じ）。
「バスケット・ペッグ」欄は、現地通貨がドルと円とを50%ずつ含む通貨バスケットに完全にペッグすると仮定したうえで、上段と同じ試算を行ったもの。

一方、利払い負担の変動については、通貨バスケット・ペッグ制の下で大きく減少する。いずれの国においても、また円建て、ドル建てを問わず、通貨バスケット・ペッグの場合には、利払い負担の変動係数は3分の1程度に縮小する（表6）。また、前述のようにドル建て起債と円建て起債を同額行った場合（ドル/円ミックス）には、合計の利払い負担の変動はゼロとなる（円建て、ドル建ての変動が相殺される）。

表6 90年初発行10年債の金利返済負担の変動（変動係数）

	中国	韓国	タイ	マレーシア	インドネシア
実際の為替レート					
ドル建て	0.005	0.315	0.001	0.006	0.153
円建て	0.008	0.349	0.001	0.007	0.176
ドル/円ミックス	0.003	0.160	0.000	0.003	0.082
バスケット・ペッグ					
ドル建て	0.002	0.107	0.000	0.003	0.041
円建て	0.002	0.126	0.000	0.003	0.049
ドル/円ミックス	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

⁶ ドル/円ミックスの場合の元利返済総負担額は、図表17のドル建てと円建ての中間となる。すなわち、90年債発行10年債の場合は、負担総額はドル建てよりも大きく円建てよりも小さく、95年発行5年債の場合は、円建てよりは大きくドル建てよりも小さくなる。

⁷ この場合、アジア諸国の現地通貨の為替レートは対ドルでの下落率と対円での上昇率が常に一致する状況を想定している。換言すればアジア諸国の実効為替レート（ドル、円のウェイトは50%）が不変との仮定である。

以上より、通貨バスケット・ペッグ制採用のメリットとして、①通期の返済負担総額について通貨建値による差が少なくなる、②利払い変動のリスクを軽減できる、の2点を指摘することが出来る。

4. 結 論

以上の検討結果より、以下の点が指摘できよう。

第1に、過去のアジア諸国の資金調達における建値の選択は、結果的には妥当なものであったとは言い難い。例えば、多くの国で96~97年からドル建てにシフトしているが、この頃の日米金利差（4%前後）やその後の円安・ドル高を考えると、結果的にドル建てシフトによりアジア諸国の債務返済負担は増加してしまった。すなわち、アジア諸国は、調達における建値の選択に失敗したことになる。また、長期的に円金利はドル金利よりかなり低く、過去10年間の円の対ドル為替レート上昇率が15.2%程度であったことから考えると、一般的に円建て調達の方がドル建て調達よりも有利となるケースが多かったものと推察される。

もちろん起債における建値の選択においては、投資家の需要要因も大きく作用する。投資家は低利の円建て債より高利のドル建て債を好む傾向があり、いくら円建て債の方が発行体に有利であっても投資家が得られず、やむなくドル建て債を発行するといった状況は、現実にはかなり多いものと推察される。しかし、そうした要素を割り引いても、過去のアジア諸国の資金調達における建値選択は妥当なものであったとは言い難い。

第2に、アジア諸国が仮に通貨バスケット・ペッグを採用していたと仮定した場合、通期の返済負担総額についての通貨建値による差が少なくなる。長期債発行にあたり、起債の時点で償還時の為替レートの環境を予測することは困難である。そうした観点からは、バスケット・ペッグ制を採用していれば、通貨建値の選択による返済負担の見込み違いは、ある程度軽減することが可能となる。

第3に、通貨バスケット・ペッグの下で、バスケットのウェイトに応じた割合で調達通貨を選択すれば、合計の利払い負担の変動をミニマイズすることができる。元来、利払い負担の変動をミニマイズするには、当該通貨がペッグする通貨にて起債するのが望ましい。例えば、ドル・ペッグを前提とすれば、ドル建て調達における利払い変動はゼロとなり、この場合ドル建て調達が最善である。しかし、97年の通貨危機の例を引くまでもなく、実際にはドル・ペッグを死守することは困難であり、結果的に利払いの変動リスクは生じてしまう。一方、通貨バスケット・ペッグ制を前提とすれば、利払い負担の変動をミニマイズするには、バスケットのウェイトに応じ調達通貨の建値を選択すべきである。通貨バスケット・ペッグは、ドル・ペッグよりも維持しやすいとの前提に立てば、調達通貨の建値選択における最適な構成比は、通貨バスケットのウェイトということになる。

以上を勘案すると、通貨バスケット・ペッグを採用し、そのバスケット・ウェイトに応じて調達通貨を選択する方式が、総合的な返済負担を安定させ、各時点での利払い負担の変動リスクを軽減するために、最良の方法であると言えることができよう。

<付表> 90年発行債と95年発行債の元利返済負担計算表……調達額100億ドル相当

【ケースA：90年発行、10年物固定利付き債……表面利率ドル建て8.53%、円建て7.38%】

<中国> (億元)

		1990	91	92	93	94	95	96	97	98	99	10年計
ドル建て	元 利 (億元)	40.77	45.38	47.00	49.13	73.53	71.23	70.88	70.71	70.63	70.63	609.90
	元 本 (億元)										828.00	828.00
	元 利 (億元)	40.77	45.38	47.00	49.13	73.53	71.23	70.88	70.71	70.63	898.63	1437.90
円建て	元 利 (億元)	35.28	42.26	46.49	55.36	90.11	94.87	81.63	73.21	67.60	75.61	662.40
	元 本 (億元)										1024.48	1024.48
	元 利 (億元)	35.28	42.26	46.49	55.36	90.11	94.87	81.63	73.21	67.60	1100.08	1686.87
ドル円	元 利 (億元)	5.50	3.12	0.51	-6.23	-16.58	-23.64	-10.74	-2.50	3.03	-201.45	-248.98
	元/ドル・レート	4.78	5.32	5.51	5.76	8.62	8.35	8.31	8.29	8.28	8.28	
	元/100円	3.30	3.95	4.35	5.18	8.43	8.88	7.64	6.85	6.33	7.08	
	円/ドル・レート	144.80	134.54	126.65	111.19	102.23	94.06	108.79	121.00	130.90	117.03	

<韓国> (兆ウォン)

		1990	91	92	93	94	95	96	97	98	99	10年計
ドル建て	元 利 (兆ウォン)	0.60	0.63	0.67	0.68	0.69	0.66	0.69	0.81	1.20	1.02	7.63
	元 本 (兆ウォン)										11.94	11.94
	元 利 (兆ウォン)	0.60	0.63	0.67	0.68	0.69	0.66	0.69	0.81	1.20	12.96	19.57
円建て	元 利 (兆ウォン)	0.52	0.58	0.66	0.77	0.84	0.88	0.79	0.84	1.14	1.09	8.12
	元 本 (兆ウォン)										14.77	14.77
	元 利 (兆ウォン)	0.52	0.58	0.66	0.77	0.84	0.88	0.79	0.84	1.14	15.86	22.89
ドル円	元 利 (兆ウォン)	0.08	0.04	0.01	-0.09	-0.15	-0.22	-0.10	-0.03	0.05	-2.90	-3.31
	ウォン/ドル・レート	707.77	733.36	780.65	802.67	803.45	771.28	804.45	951.29	1401.44	1193.80	
	ウォン/100円	488.79	545.09	616.38	721.89	785.92	819.99	739.45	786.19	1070.62	1020.08	
	円/ドル・レート	144.80	134.54	126.65	111.19	102.23	94.06	108.79	121.00	130.90	117.03	

<タイ> (億バーツ)

		1990	91	92	93	94	95	96	97	98	99	10年計
ドル建て	元 利 (億バーツ)	218.28	217.69	216.66	215.98	214.53	212.57	216.15	267.50	352.80	316.63	2448.79
	元 本 (億バーツ)										3712.00	3712.00
	元 利 (億バーツ)	218.28	217.69	216.66	215.98	214.53	212.57	216.15	267.50	352.80	4028.63	6160.79
円建て	元 利 (億バーツ)	188.85	202.70	214.32	243.35	262.90	283.12	248.91	276.96	337.65	338.95	2597.70
	元 本 (億バーツ)										4592.82	4592.82
	元 利 (億バーツ)	188.85	202.70	214.32	243.35	262.90	283.12	248.91	276.96	337.65	4931.77	7190.52
ドル円	元 利 (億バーツ)	29.43	14.99	2.35	-27.37	-48.37	-70.55	-32.76	-9.46	15.15	-903.14	-1029.72
	バーツ/ドル・レート	25.59	25.52	25.40	25.32	25.15	24.92	25.34	31.36	41.36	37.12	
	バーツ/100円	17.67	18.97	20.06	22.77	24.60	26.49	23.29	25.92	31.60	31.72	
	円/ドル・レート	144.80	134.54	126.65	111.19	102.23	94.06	108.79	121.00	130.90	117.03	

<マレーシア> (億リンギット)

		1990	91	92	93	94	95	96	97	98	99	10年計
ドル建て	元 利 (億リンギット)	23.03	23.46	21.75	21.92	22.35	21.33	21.50	23.97	33.44	32.41	245.15
	元 本 (億リンギット)										380.00	380.00
	元 利 (億リンギット)	23.03	23.46	21.75	21.92	22.35	21.33	21.50	23.97	33.44	412.41	625.15
円建て	元 利 (億リンギット)	19.93	21.84	21.52	24.70	27.39	28.40	24.75	24.82	32.00	34.70	260.04
	元 本 (億リンギット)										470.17	470.17
	元 利 (億リンギット)	19.93	21.84	21.52	24.70	27.39	28.40	24.75	24.82	32.00	504.87	730.21
ドル円	元 利 (億リンギット)	3.11	1.61	0.24	-2.78	-5.04	-7.08	-3.26	-0.85	1.44	-92.45	-105.06
	リンギット/ドル・レート	2.70	2.75	2.55	2.57	2.62	2.50	2.52	2.81	3.92	3.80	
	リンギット/100円	1.86	2.04	2.01	2.31	2.56	2.66	2.32	2.32	2.99	3.25	
	円/ドル・レート	144.80	134.54	126.65	111.19	102.23	94.06	108.79	121.00	130.90	117.03	

<インドネシア> (兆ルピア)

		1990	91	92	93	94	95	96	97	98	99	10年計
ドル建て	元 利 (兆ルピア)	1.57	1.66	1.73	1.78	1.84	1.92	2.00	2.48	3.70	7.12	25.81
	元 本 (兆ルピア)										83.48	83.48
	元 利 (兆ルピア)	1.57	1.66	1.73	1.78	1.84	1.92	2.00	2.48	3.70	90.61	109.29
円建て	元 利 (兆ルピア)	1.36	1.55	1.71	2.01	2.26	2.55	2.30	2.57	3.54	7.62	27.47
	元 本 (兆ルピア)										103.29	103.29
	元 利 (兆ルピア)	1.36	1.55	1.71	2.01	2.26	2.55	2.30	2.57	3.54	110.92	130.77
ドル円	元 利 (兆ルピア)	0.21	0.11	0.02	-0.23	-0.42	-0.64	-0.30	-0.09	0.16	-20.31	-21.43
	ルピア/ドル・レート	1842.82	1950.32	2029.92	2087.10	2160.75	2248.61	2342.30	2909.38	4335.41	8348.45	
	ルピア/100円	1272.67	1449.62	1602.78	1877.06	2113.62	2390.61	2153.05	2404.45	3312.00	7133.60	
	円/ドル・レート	144.80	134.54	126.65	111.19	102.23	94.06	108.79	121.00	130.90	117.03	

【ケースB：95年発行、5年物固定利付き債……表面利率ドル建て6.56%、円建て3.29%】

<中国> (億元)

		1995	96	97	98	99	5年計
ドル建て	利払い (億元)	54.78	54.51	54.38	54.32	54.32	272.31
	元 本 (億元)					828.00	828.00
	元 利 (億元)	54.78	54.51	54.38	54.32	882.32	1100.31
円建て	利払い (億元)	27.47	23.64	21.20	19.57	21.89	113.78
	元 本 (億元)					665.48	665.48
	元 利 (億元)	27.47	23.64	21.20	19.57	687.38	779.27
ドル-円	元 利 (億元)	27.30	30.88	33.18	34.74	194.94	321.04
	元/ドル・レート	8.35	8.31	8.29	8.28	8.28	
	元/100円	8.88	7.64	6.85	6.33	7.08	
	円/ドル・レート	94.06	108.79	121.00	130.90	117.03	

<韓国> (兆ウォン)

		1995	96	97	98	99	5年計
ドル建て	利払い (兆ウォン)	0.51	0.53	0.62	0.92	0.78	3.36
	元 本 (兆ウォン)					11.94	11.94
	元 利 (兆ウォン)	0.51	0.53	0.62	0.92	12.72	15.30
円建て	利払い (兆ウォン)	0.25	0.23	0.24	0.33	0.32	1.37
	元 本 (兆ウォン)					9.59	9.59
	元 利 (兆ウォン)	0.25	0.23	0.24	0.33	9.91	10.97
ドル-円	元 利 (兆ウォン)	0.25	0.30	0.38	0.59	2.81	4.33
	ウォン/ドル・レート	771.28	804.45	951.29	1401.44	1193.80	
	ウォン/100円	819.99	739.45	786.19	1070.62	1020.08	
	円/ドル・レート	94.06	108.79	121.00	130.90	117.03	

<タイ> (億バーツ)

		1995	96	97	98	99	5年計
ドル建て	利払い (億バーツ)	163.48	166.23	205.72	271.32	243.51	1050.26
	元 本 (億バーツ)					3712.00	3712.00
	元 利 (億バーツ)	163.48	166.23	205.72	271.32	3955.51	4762.26
円建て	利払い (億バーツ)	81.99	72.08	80.20	97.78	98.15	430.20
	元 本 (億バーツ)					2983.43	2983.43
	元 利 (億バーツ)	81.99	72.08	80.20	97.78	3081.58	3413.63
ドル-円	元 利 (億バーツ)	81.49	94.15	125.52	173.54	873.92	1348.62
	バーツ/ドル・レート	24.92	25.34	31.36	41.36	37.12	
	バーツ/100円	26.49	23.29	25.92	31.60	31.72	
	円/ドル・レート	94.06	108.79	121.00	130.90	117.03	

<マレーシア> (億リンギット)

		1995	96	97	98	99	5年計
ドル建て	利払い (億リンギット)	16.40	16.53	18.43	25.72	24.93	102.01
	元 本 (億リンギット)					380.00	380.00
	元 利 (億リンギット)	16.40	16.53	18.43	25.72	404.93	482.01
円建て	利払い (億リンギット)	8.23	7.17	7.19	9.27	10.05	41.90
	元 本 (億リンギット)					305.42	305.42
	元 利 (億リンギット)	8.23	7.17	7.19	9.27	315.46	347.31
ドル-円	元 利 (億リンギット)	8.18	9.36	11.25	16.45	89.46	134.70
	リンギット/ドル・レート	2.50	2.52	2.81	3.92	3.80	
	リンギット/100円	2.66	2.32	2.32	2.99	3.25	
	円/ドル・レート	94.06	108.79	121.00	130.90	117.03	
利払い (ドル+円)		24.63	23.70	25.62	34.98	34.98	

<インドネシア> (兆ルピア)

		1995	96	97	98	99	5年計
ドル建て	利払い (兆ルピア)	1.48	1.54	1.91	2.84	5.48	13.24
	元 本 (兆ルピア)					83.48	83.48
	元 利 (兆ルピア)	1.48	1.54	1.91	2.84	88.96	96.73
円建て	利払い (兆ルピア)	0.74	0.67	0.74	1.02	2.21	5.38
	元 本 (兆ルピア)					67.10	67.10
	元 利 (兆ルピア)	0.74	0.67	0.74	1.02	69.31	72.48
ドル-円	元 利 (兆ルピア)	0.74	0.87	1.16	1.82	19.65	24.24
	ルピア/ドル・レート	2248.61	2342.30	2909.38	4335.41	8348.45	
	ルピア/100円	2390.61	2153.05	2404.45	3312.00	7133.60	
	円/ドル・レート	94.06	108.79	121.00	130.90	117.03	