

円の国際化の推進

「円の国際化推進研究会」座長とりまとめ

平成 15 年 1 月 23 日

「円の国際化推進研究会」メンバー

座長	吉野 直行	慶応義塾大学 経済学部 教授
	揚村 康男	野村證券株式会社 取締役
	大西 由辰	株式会社東京三菱銀行 常務取締役
	大村 信明	大和証券エスエムビーシー株式会社 常務取締役
	神谷 一平	日本郵船株式会社 副社長
	北山 禎介	株式会社三井住友銀行 常務取締役
	木下 憲治	株式会社小松製作所 執行役員
	黒木 雅文	経済産業省 貿易経済協力局 審議官
	島上 清明	株式会社東芝 副社長
	鈴木 武	トヨタ自動車株式会社 取締役
	関 哲夫	新日本製鐵株式会社 副社長
	武内 英史	三菱商事株式会社 執行役員
	鳥原 光憲	東京ガス株式会社 取締役常務執行役員
	中島 厚志	株式会社みずほコーポレート銀行 調査部長
	中村 芳夫	日本経済団体連合会 専務理事
	南条 俊二	読売新聞社 論説副委員長
	西尾 進路	新日本石油株式会社 副社長
	布野 俊一	東京電力株式会社 取締役経理部長
	細見 真	金融庁 参事官(国際担当)
	堀井 昭成	日本銀行 国際局長
	森 佳子	横浜国立大学 経済学部 講師

(注) 敬称略、五十音順

円の国際化の推進 - 「円の国際化推進研究会」座長とりまとめ - (要約)

1. 円の国際化の必要性和目指すべき方向

(1) 円の国際化の必要性

- イ. グローバルな観点(円の国際通貨としての利用の拡大による国際通貨体制のより一層の安定、国際貿易・投資の促進等)
- ロ. アジアの観点(我が国との結びつきの大きいアジア域内経済の一層の安定、我が国の貯蓄をアジアの経済発展のために活用等)
- ハ. 我が国の観点(我が国企業・金融機関の為替リスクや外貨流動性リスクの減少、為替変動の影響を受けにくい経済構造への転換、我が国金融・資本市場の国際金融センターとしての活性化等)

(2) 目指すべき方向

- イ. 経済取引の当事者が実際に、自らの意思で、円を使用するような環境を整備。
- ロ. 円の基軸通貨としてのあり方を念頭においた対応が重要。
- ハ. 我が国市場を低コストで効率的な使い勝手の良いものにするによって、国際化を推進。

2. 貿易取引の円建て化に向けて取るべき方策

(1) 現状と望まれる対応

企業は貿易取引の円建て化の必要性を認識してはいるが、取引慣行、輸出先・輸入元の選好、円建てファイナンスの制約等の様々な事情から、円建て比率は上昇していない。個々の取引ごとに円建て化の障害を明確にして対応を検討すべき。

例: 欧州とのドル建て輸出入、我が国への逆輸入を目的としたアジア生産拠点との間のドル建て輸出入、円建て債務を保有している国からのドル建てエネルギー輸入等への対応

(2) 貿易取引における円の利用拡大に向けて取るべき方策

- イ. 円建て貿易金融の円滑化(我が国との間で輸出入を行っている海外事業者への円建てファイナンスの円滑化に向けた技術協力、我が国向け円建て貿易債権の流動化等)
- ロ. 個々の取引の現場における慣行にとらわれない最適な取引通貨の選定
- ハ. 産油国等との円借款政府間協議等を活用した原油・LNG輸入等の円建て化
- ニ. 対日直接投資の推進、貿易EDIの推進等
- ホ. 官民の協力の強化(官民の意見交換、コンファレンスの開催)

3. アジアにおける域内金融・経済協力和円の役割

(1) 為替相場の安定等のアジア経済の安定的発展に向けた域内協力の強化

ドルに過度に依存した為替相場制度からより安定的な為替相場制度の実現に向けて域内金融・経済協力を強化。

- イ. ASEAN + 3の場等を通じた域内金融・経済協力の強化

- ロ．地域金融取極(チェンマイ・イニシアティブ)の充実
- ハ．資本移動管理などの経済連携協議等での検討
- ニ．域内における外為決済制度の向上等

(2) アジアにおける債券市場の育成

資本市場が未発達なアジアにおいては、貯蓄が欧米の国際金融センターを經由して域内に還流(「通貨」と「期間」の二重のミスマッチの発生:アジア通貨危機の要因の一つ)

域内の貯蓄の域内における有効な活用、通貨の安定を含めた域内金融・資本市場の安定等を図るために、債券市場を育成。そのために以下のインフラ整備が求められる。

- イ．債券市場のベンチマークとなる国債市場・国際金融機関債市場等の育成
- ロ．証券化・投資信託等を活用した信用・通貨変動リスクの軽減(域内通貨からなるバスケット通貨建て債券の組成等を通じて将来的にはアジア通貨建て債券へ)
- ハ．域内格付け機関の育成
- ニ．証券決済システムの整備
- ホ．保証機能の活用・域内保証メカニズムの設立
- ヘ．域内各国による技術支援の提供等

4．我が国金融・資本市場の国際金融センターとしての活性化

(1) 短期金融市場の活性化

国際的短期金融取引においては、信用リスク等の高まりや金融技術の向上を受けて、担保取引やデリバティブ取引が拡大。市場の活性化を図るため、以下の取組みが必要。

- イ．オフショア市場の拡充(デリバティブ取引や我が国国債取引を可能に)
- ロ．TB・FB市場の活性化等

(2) 我が国国債市場の活性化

源泉徴収不適用の特例の拡大は、国債流通市場の魅力を高める上で大きな意義がある。更なる制度面での改善が期待される。

(3) 我が国債券市場における非居住者による資金調達・運用の円滑化

イ．オフショア市場の機能の拡充

- ・ 機能の拡充(海外企業発行債券の取引を新たに認める等)
- ・ 市場参加者の拡大(証券会社、生・損保の参入)等

ロ．我が国債券市場における対応

- ・ 国内機関投資家・非居住者の市場参加の促進
- ・ 国内機関投資家・非居住者を対象とする起債を効率的かつ低コストで行い得るような制度の整備等

目次

	ページ
I. 円の国際化の必要性と目指すべき方向	1
1. 国際的な観点からの円の国際化の必要性	1
(1) グローバルな観点からの円の国際化の必要性	1
(2) アジアの観点からの円の国際化の必要性	1
2. 日本にとっての円の国際化の必要性	2
(1) 我が国企業等にとっての為替リスクの軽減	2
(2) 我が国金融機関等にとっての外貨流動性リスク等の減少	2
(3) 我が国の金融・資本市場の国際金融センターとしての活性化	2
3. 円の国際化に向けたこれまでの取組みと円の国際化の現状とその背景	2
(1) 円の国際化に向けたこれまでの取組み	2
(2) 円の国際化の現状とその背景	3
4. 円の国際化の方向性	3
II. 貿易取引の円建て化に向けて取るべき方策	4
1. 貿易取引における現状と円建て化に向けての検討課題	4
2. 円建て化に向けての方策	4
(1) 貿易取引において利用される国際通貨の決定要因	4
(2) 利用通貨の見直しに向けての慣行の見直し	5
(3) 産油国等との円借款政府間協議等を活用した原油・LNG輸入等の 円建て化	6
(4) 対日直接投資の促進	6
(5) 貿易取引の円建て化に向けた官民間の協力	6
3. 円の利用拡大に向けた貿易金融の役割	7
(1) 円建て貿易金融の役割と円建て貿易金融を取り巻く環境	7
(2) 我が国との間で輸出入を行っている海外の事業者への円建てファイナンス の円滑化	7
(3) 公的機関の信用リスク補完による貿易金融の推進	8

(4) 貿易電子データ交換の推進	9
(5) 民間金融機関の役割	9
III. アジアにおける域内金融・経済協力と円の役割	10
1. アジアにおける為替相場の安定等の域内経済の安定的発展に向けた 域内協力と円の役割	10
(1) アジアにおける為替相場制度の現状と為替相場の安定等の域内経済の 安定的発展に向けた域内協力の必要性	10
(2) ASEAN+3 の場等を通じた域内金融・経済協力の強化と地域金融 取極（チェンマイ・イニシアティブ）の充実	10
(3) 資本移動管理等にかかる経済連携協議等での検討	11
(4) 域内における外為決済制度の向上	11
2. アジアにおける債券市場の育成	12
(1) アジアにおける債券市場の育成の必要性	12
(2) 域内債券市場育成のためのインフラ整備等	12
IV. 我が国の金融・資本市場の国際金融センターとしての活性化	14
1. 我が国の金融・資本市場の活性化の必要性と市場にかかるインフラ整備	14
2. 短期金融市場	14
(1) 短期金融市場と円の国際化	14
(2) 最近の国際的な短期金融取引の動向と展望	14
(3) TB・FB市場の活性化	15
(4) オフショア市場の拡充	16
3. 資本市場	16
(1) 我が国の資本市場と円の国際化	16
(2) 我が国国債市場の活性化	16
(3) 我が国資本市場における非居住者による資金調達及び運用の円滑化	17
(4) 我が国証券決済システムの整備	18
(5) 我が国証券取引所等における円の国際化への取組み	18

別紙1	円の国際化に向けたこれまでの取組み	19
別紙2	事務局によるアンケート・ヒアリング等のとりまとめ結果	21
1.	輸出取引における円建て化の現状と課題	21
	(1) アンケート・ヒアリング等によって把握された輸出企業の現状認識と 貿易取引の円建て化に向けての取組みの状況	21
	(2) 北米向けの販売用最終財（部品及び完成品）の輸出	22
	(3) 欧州向けの販売用最終財（部品及び完成品）の輸出	23
	(4) アジア向け、現地での販売用最終財を生産するための部品等の輸出	24
	(5) アジア向け、日本を最終仕向地とする販売用最終財を生産するための 部品等の輸出	25
	(6) アジア向け、欧米を最終仕向地とする販売用最終財を生産するための 部品等の輸出	25
2.	輸入取引における円建て化の現状と課題	26
	(1) アンケート・ヒアリング等によって把握された輸入企業の現状認識と 貿易取引の円建て化に向けての取組みの状況	26
	(2) 製品輸入（米国・欧州・N I E S等からの輸入）	27
	(3) 開発輸入（中国・東南アジア等からの輸入）	27
	(4) 資源輸入	28
	(5) 政府調達	32
	(6) 海運サービス	32
	(7) 航空機輸入	33

円の国際化の推進

「円の国際化推進研究会」座長とりまとめ -

・ 円の国際化の必要性和目指すべき方向

1. 国際的な観点からの円の国際化の必要性

(1) グローバルな観点からの円の国際化の必要性

70年代初めのニクソン・ショックを契機として、固定相場制と金ドル本位制を基軸とするブレトンウッズ体制が崩壊し、その後は、変動相場制の下で、ドルが中心的な国際通貨としての役割を果たしてきている。1999年にユーロが導入され、ユーロの国際取引での使用を拡大させてはいるが、今のところ、基軸通貨としての地位を獲得するには至っていない。こうした中において、円について見ると、我が国の経済規模等に見合う形で、国際通貨として十分に利用されているとは言い難い状況にある。

現在のドルを中心とした変動相場制については、国際取引が特定の通貨に集中することに伴うリスクを生じる恐れがある、あるいは、米国経済の動向がドルの価値に反映され、為替レートの変動を通じて各国経済が影響を被る度合いが高い、などの指摘がある。したがって、ドル、ユーロに加えて、円が国際的に幅広く利用されることが、国際通貨体制のより一層の安定、国際貿易・投資の促進、世界経済の安定的成長の確保等の観点から望ましいものと考えられる。このため、円の国際化に向けて今後とも努力を積み重ねていくことが求められている。

(2) アジアの観点からの円の国際化の必要性

アジア通貨は以前は総じてドルに連動する形をとっていたため、90年代半ば以降のドル上昇局面で対外競争力が低下し、また、民間金融機関・企業が為替リスクを充分に認識しないままドル建て短期借入れに依存するという状態も生じていた。

この結果、アジア通貨危機の過程で、アジアからの急激な外貨資金の流出に伴って国際的な流動性危機が発生するとともに、アジア通貨の下落によりアジアの企業や金融機関が対外債務の返済に支障をきたした。

こうした事情から、近年、アジアにおいては過度のドル依存の弊害についての認識が広まっており、通貨によっては、円との相関関係が高まってきている。

また、アジア諸国と日本は、貿易、直接投資、資本取引、経済協力等の総合的で緊密な関係を築いており、域内における経済取引において円の役割が高まることは、リスク分散のため、更には、域内経済の安定のためにも望ましいものと考えられる。

加えて、日本の貯蓄をアジア域内における経済発展のための資金として活用することなどを通して、円の国際化はアジア全体にとってメリットとなる。

2. 日本にとっての円の国際化の必要性

(1) 我が国企業等にとっての為替リスクの軽減

我が国企業等にとっては、対外取引を円建て化することにより、為替リスク軽減のメリットが期待できる。我が国企業等が為替の変動によって影響を受ける度合いが減少すれば、日本経済が、為替変動の影響を受けにくい経済構造となり、日本全体にとっても望ましい結果がもたらされる。

(2) 我が国金融機関等にとっての外貨流動性リスク等の減少

我が国金融機関等にとっては、国際取引のドルへの依存が高い現状では外貨調達等にかかる流動性の確保が必要となっている。また、ドルがニュー・ヨークで最終的な決済がなされるためにクロスボーダーの為替取引の決済時間のズレから生じるリスク（いわゆるヘルシュタット・リスク）がある。これに対して、特に、時差の少ないアジアとの取引を円建て化することによって、我が国金融機関等にとっても、アジアの金融機関にとっても、その低減が期待できる。このように、外貨流動性リスクや外貨決済にかかるリスクの軽減のために、我が国金融機関等にとって、国際金融取引の円建て化は望ましいものと考えられる。

(3) 我が国の金融・資本市場の国際金融センターとしての活性化

国際金融取引において円取引が活性化されれば、円資金へのアクセスにおいても、円建て取引において知識・経験等においても、有利な立場にある我が国の金融機関のビジネス・チャンスが拡大することとなる。更に、円のマザー・マーケットである我が国の金融・資本市場の活性化に貢献し、雇用の創出も期待できるものと考えられる。

3. 円の国際化に向けたこれまでの取組みと円の国際化の現状とその背景

(1) 円の国際化に向けたこれまでの取組み

我が国は 1980 年以降、外為法全面改正など、別紙 1 のとおり円の国際化に向けた積極的な取組みを行ってきた。

最近では、1998～9 年に外為審において検討が行われ、1999 年 4 月に答申が提出されており、T B・F B の償還差益に係る外国法人への非課税措置の実施、非居住者・外国法人が受け取る一括登録国債の利子につき非課税措置の実施、5 年利付き国債の導入等の国債市場の整備や、日銀ネットの即時グロス決済化及び稼働時間の延長の実施、C P、社債、国債等についての統一的な決済法制の整備、振替決済システムの創設(2003 年 1 月から実施予定)等の決済システムの改善等が行われてきている。

(2) 円の国際化の現状とその背景

イ．円の国際化の現状

種々の国際取引における円の国際通貨としての利用状況を見ると、以下のとおりとなっている。

- (イ) 我が国の貿易取引については、輸出の円建て比率は、1993年までは上昇傾向にあったが、それ以降低下に転じ、ここ数年は35%前後で推移している。他方、輸入の円建て比率は、一時低下していたが、1997年の18.9%を底に1997年以降上昇しており、2002年上半期では24.2%となっている。
 - (ロ) 国際債の発行に占める円の割合は、年々低下傾向にあり、2001年の円の割合は約6%である。また、我が国金融機関の対外貸付残高における円建て比率は20%前後で推移する一方で、ドル建て比率は50%超で推移している状況である。
 - (ハ) 全世界外為取引における円の比率はこの10年で低下を続け、1989年の13.5%から2001年では11.4%となっている。他方、ドルは45.2%と高い水準を保っている。
- (二) また、主要国の通貨当局保有外貨の通貨別構成比を見ても、円の比率は、90年代初めから低下を続け、1991年の19.1%からここ数年は5%強で推移している。

ロ．背景

円の国際化が進まない背景としては、90年代以降の我が国経済の長期停滞に伴う円に対する信認の低下があるとの指摘がある。また、貿易・資本取引など国際取引における通貨選択に関する制度・慣行上の問題から、円の利用に対するニーズが依然として低いことが指摘されている。

また、我が国経済との結びつきが深いとされるアジア地域との関係を見ても、アジア経済を全体として見た場合の我が国のプレゼンスは、他の先進国と比較しても、必ずしも際立っているわけではないことに留意する必要があるとの指摘もなされている。

4．円の国際化の方向性

本研究会においては、円の国際化の現状を踏まえ、先ず、これまでの検討結果をベースとしつつ、円の国際化に向けて、さらなる一步を踏み出すために円の国際化の具体的な実現に向けた施策を総合的かつ戦略的に議論し、検討した。

研究会の議論においては、円の国際化が望ましいことについては既に議論が尽くされており、経済取引の当事者が実際に、自らの意思で、円を使用するような環境を整備するという段階に入っていると指摘があった。その関連で、円の使用を妨げる障害は既にはっきりしており、その除去に向けて努力を傾注することが重要との指摘がなされた。また、円の国際化を推進するに当たっては、円の基軸通貨としてのあり方を念頭におく

ことが重要であるとの指摘があった。更に、我が国の市場の国際化のためには、我が国の市場を低コストで効率的な使い勝手のよいものにすることが不可欠であるとの指摘もあった。

・ 貿易取引の円建て化に向けて取るべき方策

1. 貿易取引における現状と円建て化に向けての検討課題

研究会の参加メンバーを含めて、幅広く、関係企業にアンケート、ヒアリング等を事務局を通じて行うとともに、有識者に幅広く意見を求めた。その詳細は、別紙2として添付している。

関係企業に対するアンケート・ヒアリング等では、全ての企業から貿易取引の円建て化の必要性を認識しているとの回答があったが、他方で、取引の円建て化を現実に進めていくことは、取引慣行、輸出先・輸入元の選好、円建てファイナンスの制約等の様々な事情があるため容易ではないとの指摘があった。

これに対して、有識者よりは、個々の取引ごとに円建て化の障害となっている事由は異なっており、個別の取引ごとにそうした障害への対応をきめ細かく検討していくことが不可欠であるとの指摘があった。例えば、欧州との間でのドル建て輸出入については営業上の合理性等の観点から見直す余地はないか、我が国への逆輸入を目的としたアジアの生産拠点との間のドル建て輸出入については円建てファイナンスの円滑化によって円建てとすることが可能ではないか、円建て債務を保有している国からのドル建てエネルギー輸入については政府間協議等を活用して円建て化が図れないかなどの指摘が有識者よりなされた。

2. 円建て化に向けての方策

(1) 貿易取引において利用される国際通貨の決定要因

企業が貿易取引において利用する通貨を選択する要因としては、(イ)通貨の利用にかかる取引コスト、(ロ)取引相手国の需要の価格弾力性等が挙げられる。

イ. 取引コスト

通貨は国際取引において媒介機能を果たしており、企業は取引コストの観点から利用する通貨を決定する。国際取引においてある通貨の利用が多くなると、それによって、その通貨を利用する取引コストは低下することになる。

したがって、国際取引においては、利用される通貨について慣性が働くことになる。慣性の存在のために、円の国際化の推進に向けて、市場整備や制度変更を行っても、それが直ちに円建て比率に反映されることはないものと考えられる。しかし、他方で、それは円建て比率の上昇に向けた努力の必要性を否定するものではなく、

慣性にとらわれず最適な通貨を選択する着実な努力を中長期的に積み重ねていくことが、慣性自体の変化にもつながると考えられる。

ロ．相手国の需要の価格弾力性

国際取引において、通貨は決済機能を果たしており、その意味で計算単位としての機能を果たしている。

このため、輸出側からみると、為替変動に併せて、輸出相手国での販売価格を変動させてしまうと、販売数量が大きく変動する場合、すなわち、輸出相手国における需要の価格弾力性が高い場合には、外貨建てで輸出し、為替変動を輸出企業が吸収することになる。

例えば、我が国の輸出企業が価格弾力性の高い製品を北米向けに輸出しているケースでは、仮に円建てで輸出していると、円高局面では為替変動が現地での販売価格にそのまま反映され、販売数量が大きく落ち込むことになる。

それに対して、ドル建てで輸出して円高差損を吸収しつつ、現地販売価格の上昇を抑える方が販売数量を維持できるため、結果的に利益が多くなる。したがって、相手国の価格弾力性が高いと、外貨建てで輸出して数量を固定する方が収益機会が多いことになる。

製品輸出入では、価格弾力性が高いのが通例であるため、我が国からの製品輸出は外貨建てが多く、また、我が国の製品輸入では、円建て比率が高いのは、需要の価格弾力性等の影響を受けているものと考えられる。他方で、価格弾力性の低いエネルギー関係品の我が国の輸入については、外貨建てが多くなっているのは、やはり、価格弾力性によって説明できる面がある。

需要の価格弾力性は、各国の産業構造、消費者の性向、製品の競争力等の種々の要因により変化していくものであり、国際取引において利用する通貨については、常に見直しを行っていくことが合理的である。

(2) 利用通貨の見直しに向けての慣行の見直し

上記のように、輸出企業からのヒアリング・アンケート等においては、我が国から欧州への最終財の輸出の場合や、アジア向けに我が国への最終財輸出のための部品や機材等を輸出する場合までドル建て取引となっているなど、従来の慣行によって貿易取引における利用通貨が決まっている。海外取引における使用通貨を見直すことが、企業経営上、経済合理性があるのではないかと考えられる取引が見受けられる。

このため、個々の企業が取引の現場で、慣性にとらわれず最適な取引通貨を選定することが期待される。

(3) 産油国等との円借款政府間協議等を活用した原油・LNG輸入等の円建て化

円借款受入れ国は、長期間にわたって円建て債務を負うことになるため、円借款の返済確実性を維持する上で、受入国が円建て債権の造成を行い、返済負担が為替変動により影響を受けないような資産負債管理を行うことが重要であるものと考えられる。

こうした観点から、円借款受入れ国が、産油国やLNG産出国である場合には、円借款の政府間協議等において、原油・LNGの円建て輸出を促していくことができれば、円借款の返済確実性の向上につながるのみならず、円の国際化にも資することになり、有意義ではないかと考えられる。

(4) 対日直接投資の促進

直接投資は、貿易の拡大を通じて貿易取引における円の利用の拡大に資する効果が期待できる。特に、外資系企業の日本子会社は、為替リスクは本社が負って子会社との取引は円建てとする場合が比較的多いため、対日投資の促進は、円建て取引の拡大に大きく寄与すると考えられる。また、対日直接投資は円建て資産への投資であって、円の国際化を進める上で重要な要素となるものである。

したがって、円の国際化の観点からも、対日直接投資の促進は重要であり、その阻害要因を取り除くとともに、商法・企業会計・税制等の関連諸制度の環境整備を行い、積極的な誘致を努めることが望まれる。

また、投資に関する手続きの簡素化、一元化や、日本の諸制度について、投資家がノーアクションレター制度も十分活用して、事前に明確に知ることができるようにすることも、海外に比較して日本の制度が不透明で煩雑だという評判を是正し、投資を促進するものと考えられる。

更に、政府に対する陳情よりも外資誘致に努力した自治体が報われるように制度を改善すれば、日本の自治体も海外のように外資誘致に力を入れることが期待できる。他方で、医師、弁護士や技術者の入国を容易にし、医療、教育等、外国人の生活環境を改善することも重要である。

(5) 貿易取引の円建て化に向けた官民間の協力

貿易取引の円建て化は、個々の企業にとってその業績に対する為替変動の影響を減少させるだけでなく、我が国の経済に対する為替変動の影響も減少させるという日本経済全体にとって有意義なものである。他方で、取引通貨の変更は、個々の企業等の経済主体が個別に努力することによっては、十分な効果が期待できるものではないため、政府と企業が協力して取り組むことが有効と考えられる分野もあるものと考えられる。

例えば、上述のように、個別の企業によっては慣性により取引価格をドルとしているケースもあるが、貿易取引の円建て化にむけた企業への啓蒙活動は、政府が関連す

る業界・経済団体等と協力して実施することが効果的であるものと考えられる。

また、原油やLNG輸入の円建て化等のように、産油国に対して、政府と企業が協力して取り組むことが不可欠な分野では、政府と企業が情報を共有する必要性が高いものと考えられる。

そこで、貿易取引の円建て化に向けて官民の協力について検討することが望ましいものと考えられる。こうした官民の協議の場を通じて、官民が協力して円の国際化に関するコンファレンスやセミナーの開催の企画等の円の国際化に向けた取組みを進めていくことが期待される。

また、こうした協力の一環として、政府が関連の企業や業界・経済団体等との間で円の国際化にむけた施策や障害の除去等に関して意見交換を行うことが望まれる。

3. 円の利用拡大に向けた貿易金融の役割

(1) 円建て貿易金融の役割と円建て貿易金融を取り巻く環境

貿易取引の円建て化を進める上で、円建て貿易金融の活性化は極めて重要であり、特に、クロスボーダーや海外での円建て与信の推進を図ることは大きな意味があるものと考えられる。

貿易金融においては、貿易取引の決済通貨と同一の通貨が利用されることが経験的に多いが、貿易金融の利用可能性は、通貨の取引コストに大きく関わっているため、円建て貿易金融が低コストで効率的に提供されることは、貿易取引の円建て化に寄与すると考えられる。

他方で、円建て貿易金融をとりまく環境をみると、我が国の貿易取引における円建て比率が高くないことに加えて、

イ．我が国企業にあっては、親会社と在外子会社の取引では建値を外貨建てとして、為替リスクを親会社に集中する傾向が強い、

ロ．貿易金融供与の対象となる在外の地場企業の信用リスクが、特に、アジアでは高い、

ハ．我が国の貿易相手国をみると、北米及びアジアのウェイトが高く、その中でも、ドルを使用する、あるいは、実質的にドル・ペッグ制を採用している国との貿易取引のシェアが高い、

等の事情が、円建て貿易金融が低水準に止まっている理由として指摘されている。

(2) 我が国との間で輸出入を行っている海外の事業者への円建てファイナンスの円滑化

貿易取引の円建て化のためには、我が国向けに輸出入を行っている海外事業者への円建てファイナンスの円滑化が不可欠となる。こうした観点から以下の施策を実施することが望ましい。

イ．我が国向け円建て貿易債権の流動化・証券化スキームの検討

我が国向けに輸出を行っている海外に所在する業者に対する輸出金融を我が国金融機関が供与するためには、こうした輸出業者の信用リスクが問題となる。このため、例えば、こうした輸出業者の保有する円建て貿易債権を担保とした証券（ABS）やコマーシャル・ペーパー（ABCP）を組成し、内外の投資家に販売するスキームを検討することが望ましいとの指摘があった。

そのためには、我が国における市場の整備と併せ、特に、我が国向けに輸出債権を有する業者の所在するアジア諸国における流動化・証券化関連の法制度の整備が必要となる。したがって、こうしたアジア諸国に対する技術支援の供与を検討することが望まれる。

ロ．海外の対日輸出事業者に対する地場金融機関等による円建てファイナンス円滑化のための技術協力

我が国向けに輸出を行っている海外の事業者は、特に、アジアにあっては、我が国より機材を輸入し、現地で製造・加工を行い、製品を我が国に輸出するケースが多く見られるが、こうした海外の事業者は、円建てファイナンスを得られないのが現状である。この結果、海外の事業者は、我が国から機材を輸入するに当たって、ドル建て輸入金融を利用することになる。そして、そのドル建て債務を返済するため、ドル建てで製品を我が国に輸出している例が見受けられる。したがって、円建てファイナンスが円滑に供与されれば貿易取引の円建て化に資するのではないかと考えられる。

他方で、こうした現地企業へ我が国金融機関が直接に融資を行うことは審査能力等の制約が存在するため、地場金融機関へ我が国金融機関が円建て融資を行い、審査能力を有する地場金融機関が輸出企業に円建て融資を実施する等が考え得る。同様に、開発輸入の場合にも、海外の事業者が円建てファイナンスを得にくいという事情がある。

このため、地場金融機関が我が国金融機関からの円資金の取り入れ、現地通貨と円との間での為替業務、我が国からの輸入にかかる輸入金融の供与等にかかるノウハウを取得できるよう、技術協力の実施を検討することが望ましい。

また、地場金融機関が未発展の国に対しては、政府系金融機関により円建て輸出入金融の供与が可能となるように技術協力を提供していくことが適当であるものと考えられる。なお、こうした技術協力は、貿易取引の円建て化のみならず、我が国企業の輸出の促進にも効果の期待できるものである。

（３）公的機関の信用リスク補完による貿易金融の推進

これまで、全国銀行協会等より、円建て貿易金融の推進の観点から、貿易金融に対

する公的機関の信用リスク補完制度にかかる要望が出されてきており、それらを踏まえ、以下の措置が講じられることになった。

イ．国際協力銀行の供与するバイヤーズ・クレジットへの民間金融機関の協調融資の参加のネックとなっていた、民間金融機関に期間のミスマッチが発生せざるをえない金利決定方式を金利変動方式へ改訂。

ロ．国際協力銀行が民間金融機関シンジケート・ローン等に対し保証を付している場合において、民間金融機関はローンの譲渡が原則として認められていなかったため、民間金融機関よりローンの譲渡についての要望が出されていたことを受けて、国際協力銀行は債権譲渡、パートアウトの円滑化のために運用基準を明確化。

ハ．貿易保険海外事業資金貸付保険において、円建て貸付について、貸付け金融機関に金利リスクが発生しないよう変動金利特約付の場合にも付保。

ニ．貿易保険付輸出債権等の譲渡に関し運用の柔軟化。

(4) 貿易電子データ交換の推進

貿易金融では、船荷証券等関連書類の作成とその内容照合に多大な手間と費用を要してきていた。このため、こうしたドキュメンツや関連する事務処理をペーパーレス化して効率化を図る貿易電子データ交換（貿易EDI）の実現が、世界的な課題となってきた。

このため、各種のプロジェクトが進行中であり、一部については既に商業サービスが開始されている。我が国においても、我が国企業が開発した貿易電子データ交換システム（TEDI）が調整の最終段階になっている。TEDIでは、輸出・輸入にかかる各企業の社内手続きの電子化も可能となっており、社内会計システムに貿易決済システムを連動させることによって、高いレベルでの効率化が期待できる。

したがって、TEDIを始めとした貿易EDIを促進し、貿易金融の効率化を図っていくことは、円を取り扱うための付加的な手続きコストを低下させる効果があり、円建て貿易金融の拡大にも資するものと考えられ、TEDI等の早急な商業サービス開始が望まれる。

(5) 民間金融機関の役割

我が国からの輸出入の円建て化のためには、現地での輸出入業者や我が国企業の子会社に対して、我が国金融機関等により、円建てファイナンスの充実や為替リスク回避手段の提供がなれされることが求められる。そのため、我が国金融機関等は、為替リスクをミニマイズさせるための多彩なヘッジ商品の提供や為替リスクの集中管理手法の提供等を行っているところである。

例えば、最近では、ある通貨との間で取引日の先渡し為替レートと決済日の為替レ

ートの差額を該当通貨を用いずに他の通貨で決済する先渡為替取引であるノンデリバラブルフォワード（NDF）や、海外に点在する拠点の資金の管理を本社で集中して行うためのサービスであるグローバル資金管理サービスの提供が行われているところである。我が国金融機関には、貿易取引の円建て化のために、こうした取組みを拡充していくことが望まれる。

III. アジアにおける域内金融・経済協力と円の役割

1. アジアにおける為替相場の安定等の域内経済の安定的発展に向けた域内協力と円の役割

(1) アジアにおける為替相場制度の現状と為替相場の安定等の域内経済の安定的発展に向けた域内協力の必要性

1997年に発生したアジア通貨危機の原因の一つとして、アジア諸国がドルに実質的にペッグした為替制度を採用していたことが指摘されており、アジア諸国の大勢は、以前に比べより弾力的な為替相場制度に向かう傾向にあると言われている。アジアにおける為替制度のあり方については、アジアにおいて、域内貿易比率の上昇等に示されるように、アジア域内における経済面における相互依存関係が高まっている一方で、アジア諸国は貿易、直接投資、経済協力等の各方面で、我が国、米国、欧州と緊密な関連を有していることを踏まえて、円、ドル、ユーロによる通貨バスケット制度等が提案されている。更に、長期的には、共通通貨バスケットに合意し、地域通貨単位（アジア通貨単位（ACU））を導入し、ユーロのような共通通貨協定を発展させることが期待されている。

こうした中において、アジアにおける為替相場の安定を確保し、域内経済の安定的発展を図るためには、我が国とアジア諸国との緊密な関係に鑑み、我が国とアジア諸国による域内協力の強化を図っていくことが不可欠であるものと考えられる。それとともに、域内協力の枠組みの下で、円の果たすべき役割に見合った域内での円の国際的利用を実現すべく、域内各国と協調しつつ、中長期的な努力を積み重ねていくことが望まれる。

(2) ASEAN+3の場等を通じた域内金融・経済協力の強化と地域金融取極（チェンマイ・イニシアティブ）の充実

2000年5月のASEAN+3蔵相会議において、ASEAN+3各国の間で二国間の通貨スワップ取極のネットワークを構築することが合意（チェンマイ・イニシアティブ）され、これまでに総額285億ドル（既に存在しているものも含めると360億ドル）相当の取極が締結されている。

更に、アジアにおける通貨の安定を確保し、今後起こり得る通貨危機を未然に防止

するために、地域の経済情勢のレビューや政策対話を強化することが重要であり、ASEAN+3のプロセス等を活用して、アジア各国の政策担当者が経済情勢や政策課題につき率直な意見交換を行うとともに、チェンマイ・イニシアティブのような地域的金融取極の強化に向けた議論が行われている。

こうしたASEAN+3における政策対話やチェンマイ・イニシアティブに基づく二国間スワップ取極のネットワークの構築が大きく進展していることを踏まえ、ASEAN+3域内における更なる金融・経済協力について検討を進めることが望まれる。例えば、チェンマイ・イニシアティブに基づく通貨スワップ取極の中でも、日中間のスワップ取極は円・元間のスワップ取極となっているが、他の国との間でも、今後、円を利用するスワップ取極等を視野に入れ、充実を図ることを検討することが期待される。

(3) 資本移動管理等の経済連携協議等での検討

現在、アジア域内において、自由貿易協定(FTA)を含む経済連携協定(EPA)の締結に向けての機運が急速に盛り上がっている。我が国が、こうしたEPAの締結を積極的にリードしていくことにより、我が国のモノ・サービスの貿易の拡大を通じて、円の国際化のための環境整備につながっていくことが期待できるのではないかと考えられる。

また、アジア域内にあっては、自国通貨の安定等を目的として、クロスボーダーでの資本移動を管理する国が多い。資本移動管理は、為替相場の安定、金融政策の独立性の維持、投機の防止等の観点から行われているものであって、その有効性が高い場合もあるが、他方で、国際的な資金移動の制約が、成長の障害となり、金融機関にモラルハザードを引き起こすなどの問題が生じる可能性もある。

更に、資本移動管理は、現地金融機関・企業が円資金を取り扱う上での障害ともなるものである。したがって、資本移動管理等の外国為替取引や国際金融取引上の規制に関しては、そのメリット・デメリットを比較衡量した検討が必要となる。

このため、今後のEPA、FTA協議において、狭義のFTAではなく、より広いEPAの「協力」部分で資本移動管理等にかかる話し合いを行い、二国間における自国通貨建取引をしやすくすることで、二国間経済活動の活性化につなげることも考えられる。

(4) 域内における外為決済制度の向上

域内における金融・経済協力の重要な柱の一つとして、域内における外為取引の活性化が挙げられる。これまで、円とアジア通貨間の為替市場が成熟しておらず円の使い勝手の悪さについて指摘がなされてきている(1999年の外為審答申)。特に円とアジア通貨間における外為取引のインフラとしての役割を果たす域内における外為決済制

度の改善は、いわゆるヘルシュタット・リスクの軽減のためにも、重要であるものと考えられる。また、域内における外為決済制度の向上は、バスケット通貨建ての経済取引のためにも不可欠となる。

このため、円とアジア通貨の直接取引等をも視野に入れつつ、域内における外為決済制度の向上に向けて、技術協力等を提供していくことが期待される。

2. アジアにおける債券市場の育成

(1) アジアにおける債券市場の育成の必要性

アジアにおける金融システムの脆弱性の原因の一つとして、資本市場が未成熟であることが指摘されてきている。その結果、アジア諸国においては貯蓄率が高いものの、その貯蓄は現地の金融機関に預金され、それが欧米の国際金融センターを通じて、アジアに還流している。

このため、アジアの企業や金融機関は、アジアの経済情勢等について必ずしも十分な知識を有していない欧米の金融機関等からの外貨建ての短期借入れに資金調達を依存しつつ、現地通貨建てで長期の投資を行うという「期間」と「通貨」の二重のミスマッチのリスクを負っていることになる。

このため、アジアにおいて債券市場を育成し、域内における貯蓄を域内において有効に活用することが、アジアにおける安定的な長期資金の供給の確保に、また、通貨の安定等を含めた域内の金融・資本市場の安定にも資することが期待される。したがって、ASEAN+3等の枠組みを通じて域内各国が域内債券市場の育成に協調して取り組んで行くことが重要であるものと考えられる。

(2) 域内債券市場育成のためのインフラ整備等

域内債券市場の育成のためには、域内の通貨建てによる、多様な期間の債券を様々な発行体が発行し、市場に厚みを持たせることが必要であり、そのためには、証券化等の金融技術の活用等に加え、以下のような市場のインフラの整備や保証メカニズムの活用・強化等の包括的な取組みを進めていくことが望まれる。

イ. 域内格付け機関の育成

域内債券市場の育成のためには、域内の事情に精通した格付け機関によって、国際的に評価される適切な格付けが提供されることが、不可欠であるものと考えられる。

そのためには、まずは、域内格付け機関の格付け手法等の向上や共通化等が課題となる。

ロ．域内における証券決済システムの整備

証券決済システムは、資本市場の整備のために不可欠なインフラである。更に、証券決済は、取引当事者のデフォルト等により取引相手に損失が発生するなどの取引参加者に生じるリスクだけではなく、決済不履行が決済システム全体に混乱を引き起し、その結果、一国の金融システム全体に影響が及びリスク（システミック・リスク）をも内包しており、安全かつ効率的な証券決済システムの整備は金融・資本市場の安定のためにも重要である。したがって、各国が自国内において、決済システムの整備を図り、決済期間の短縮化や証券と資金の同時受渡し（DVP:デリバリー・バーサス・ペイメント）の導入等の取組みを行っていくことが重要である。更に、域内債券市場の育成のため、将来的には、域内各国の決済システムの連携に向けて各国が協調して取り組んでいくことが望まれる。

ハ．債券市場のベンチマークとなる国債市場・国際金融機関債市場等の育成

域内における債券市場を育成するためには、先ずは、金利等にかかるベンチマークを形成することが不可欠である。そのために、各国の国債市場の育成が求められる。

更に、域内通貨建ての債券市場を拡大していくためには、国際金融機関が域内通貨での起債を行うことが有効であるものと考えられる。

また、域内における直接投資の進展に伴って、各国の政府系金融機関等が、直接投資を行う自国企業に対して、投資先で必要とされる資金のファイナンスを供与するケースも生じている。その際に、各国の政府系金融機関が、直接投資を行う企業に融資する資金を調達するために、投資受入国において当該国通貨で起債を行うこととすれば、投資受入国からの資金流出等の問題を惹起することなく、投資受入国の債券市場の育成に貢献できることとなる。そこで、こうしたケースを念頭に、信用力のある各国の政府系金融機関が域内通貨建ての債券を発行することを検討していくことが有意義ではないかと考えられる。

ニ．証券化や投資信託等を活用した信用リスクや通貨変動リスクの軽減

信用リスクや現地通貨にかかる通貨変動リスク等を軽減することによって、投資家にとって魅力的な債券を発行していくことが、域内民間企業による域内債券市場における資金調達を容易にすることに資するものと考えられる。そのために、数種の域内通貨建てのローンや債券を証券化や投資信託等によりリパッケージし、例えば、域内通貨からなるバスケット通貨建て資産担保債券や信託受益証券を組成することによって、信用リスクや通貨変動リスクを軽減することが有効であるものと考えられる。こうしたバスケット通貨建て債券市場が形成されれば、将来的にはアジア通貨単位（ACU）建て債券の発行にもつながっていくことが期待される。した

がって、証券化や投資信託の組成等が円滑に行われるような環境整備が求められる。

ホ．保証機能の活用・域内保証メカニズムの設立

域内債券市場が未成熟である要因の一つとして、投資家が、発行体の信用リスクや通貨変動リスクに懸念を有しており、債券投資について慎重であることが挙げられてきている。このため、こうしたリスクを補完し、市場への参加者を増加させることが必要であり、国際開発金融機関や各国の政府系金融機関等の保証機能の活用やアジア域内における保証メカニズムの設立等についての検討が望まれる。

ヘ．域内各国による技術支援の提供

以上のために、域内各国が、それぞれの経験を共有するなどの観点から、相互に技術支援を供与することが期待される。

IV. 我が国の金融・資本市場の国際金融センターとしての活性化

1．我が国の金融・資本市場の活性化の必要性と市場にかかるインフラ整備

我が国金融・資本市場は、我が国の経済規模、人口等の観点から、比較優位を有しており、国際化を進めるための基盤は存在している。したがって、こうした比較優位を活用し、我が国の市場の国際化を進めることは、我が国金融セクターの活性化を図り、法務、会計事務等の関連サービスを含めて、我が国経済の活性化に貢献することが期待される。

このために、通信・情報インフラ等の整備、人材の確保等の市場のインフラの整備を幅広く進めていくことが望まれる。

2．短期金融市場

(1) 短期金融市場と円の国際化

安全かつ流動性の高い円の短期金融市場が非居住者にオープンな形で存在することは、非居住者が円を利用する上で不可欠である。かねてより、円の国際化の観点から、円の短期金融市場の整備が進められ、その活性化が図られてきている。今後は、担保取引やデリバティブ取引の拡大といった最近の市場の変化も踏まえた取組みが求められている。

(2) 最近の国際的な短期金融取引の動向と展望

イ．インターバンク市場

短期円資金取引については、一時、無担保コール市場、ユーロ円市場、円/ドル為替スワップ市場が主要なインターバンク市場として機能していたが、日本銀行が潤

沢な資金供給を続ける中で、市場規模が全体として縮小している。そうした中において、最近の国際的な短期円資金取引も、円の余剰から円資金調達へのニーズが減少していることを受けて、インターバンク市場での国際的な資金調達も減少している。また、金融機関の信用リスクへの懸念の高まりなどの事情もあって、余剰円資金の国際的な運用は市場での運用ではなく、本支店勘定での取引に向かっている。

ロ．レポ取引

レポ取引等のインターバンクに限られない短期取引も最近では伸び悩んでいる。取引参加者についてみると、銀行等に加えて、国際的な債券担保取引にあっても証券会社が参加者となっている。

2001年より、グローバル・スタンダードに則した取引スキームである新現先取引が開始されているが、市場参加者によるシステム対応等の遅れ等の事情により、当初、予想された程の取引高には至っていないとされている。最近、市場参加者のシステム整備が進み、日本銀行も金融調節手段として新現先取引を採用したほか、現先利息の非居住者源泉徴収免除等の環境整備が進んできていることから、新現先取引は、今後、拡大していくとする見方もあり、そうなれば、国際的な取引も活発化するのではないかとされている。

ハ．為替スワップ市場等

日本銀行及びB I Sの調査によれば、我が国の市場においては、スワップ取引が大幅に増加し、フォワード取引も増加している。最近の信用リスクへの懸念の高まり等を受けて、担保付為替先物取引契約（Credit Support Annex）などの担保付取引が増えており、今後ともこの傾向は進んでいくのではないかとされている。

ニ．金利関連デリバティブ取引

B I Sによる調査（2001年）では、グローバル・ベースでは、金融技術の向上等に伴い金利デリバティブ取引が増加してきている一方で、東京市場では、デリバティブ取引は増加を見ていないとされている。他方で、I S D Aの調査では、最近、担保付取引が増加しているとされている。

（3）T B ・ F B 市場の活性化

我が国において、T B（割引短期国債）・F B（政府短期証券）は、その発行量、取引量とも伸びてきており、短期金融市場における代表的な金融商品となっている。これまで、F Bの市中公募入札発行導入、償還差益の発行時の源泉徴収免除などの取組みがなされており、市場が活性化してきているが、更に、市場を非居住者に関われたものとするため、非居住者の保有するT B ・ F Bの償還差益に対する非課税要件の拡

充等の環境整備が求められている。

(4) オフショア市場の拡充

我が国のオフショア市場は、1986年に、我が国金融・資本市場の国際化、円の国際化の観点から、資金取引について規制の少ないオープンな市場の形成を目的として創設されたものである。市場規模は、創設から暫くの間は順調な発展をみてきたが、最近は、減少傾向にあり、同じアジア地域にあるシンガポール、香港のオフショア市場と比較しても小さくなっている。

非居住者に対して円資金を始めとする我が国での運用及び調達の手段を提供するというオフショア市場の機能は、引き続き、重要であることから、オフショア市場にかかる租税特別措置の恒久化等の既存の枠組みをより強固にすることに加え、オフショア市場への参加者やオフショア市場における取引を拡大するなどのオフショア市場の活性化に向けた取組みが望まれる。

こうした観点からは、デリバティブ取引や担保付取引の拡大といった最近の国際的な取引の動向を踏まえ、デリバティブ取引や我が国国債の取引をオフショア市場において認めるなどの見直しが求められるものと考えられる。こうしたオフショア市場の拡充により、円資金の調達・運用の効率化が期待され、アービトラージ（裁定）取引の円滑化にもつながるものと考えられる。

3. 資本市場

(1) 我が国の資本市場と円の国際化

非居住者を含めて幅広い市場参加者が資金調達・運用を行う資本市場が存在しなければ、円の国際化は期待し得ない。したがって、我が国の資本市場を非居住者にとって、資金調達・運用の場として魅力的なものとするのが求められる。

(2) 我が国国債市場の活性化

我が国の国債発行・流通市場の環境整備のために、商品性の改善、税制上の措置等の様々な施策が実施されてきている。特に、我が国の国債市場は、「課税玉」と「非課税玉」で市場が分断されており、「課税玉」の流動性が低いことが指摘されてきていたが¹、新たな振替決済制度の導入を期に、平成15年度税制改正において、源泉徴収不適用の特例の拡大が決定されたことは、国債流通市場の魅力を高める上で、大きな意義があるものと考えられる。今後とも、非居住者が我が国国債への投資を円滑に行い得るように制度面の改善を図っていくことが期待されている。

¹ 「非課税玉」とは、債券の保有者が、非課税法人または指定金融機関等で連続している債券を指し、「課税玉」とはそれ以外の債券を指す。「非課税玉」の場合には、利子所得にかかる源泉徴収が免除される。

(3) 我が国資本市場における非居住者による資金調達及び運用の円滑化

我が国資本市場において、非居住者が円滑かつ低コストで資金調達を行い得るよう環境整備を図っていくことは、非居住者に対して、円資金の効率的な運用手段を提供する意味においても、望ましいことである。

また、上記 III.2.において述べたアジアにおける債券市場の育成と対応して、アジアの企業や投資家が我が国市場において資金の調達及び運用を効率的かつ円滑に行い得るような環境整備を図っていくことが、我が国にとっても重要であるものと考えられる。

我が国市場における非居住者による資金調達の円滑化を図るとの観点からは、我が国における非居住者による円資金の調達のための手段であるサムライ債市場の活性化が課題となる。サムライ債の発行状況の動向を見ると、最近、頭打ち傾向にある一方で、非居住者ユーロ円債市場は比較的順調な拡大を見ている。

その背景としては、サムライ債市場においては、非居住者ユーロ円債市場と比較して、機動的な起債が困難であるとともに発行コストが割高となっているなどの事情が指摘されてきている。したがって、こうしたサムライ債市場における起債の障害となっている事項の改善を図ることなどによって、サムライ債市場の更なる拡大を期待できるものと考えられる。

そのためには、非居住者による発行登録制度の利用の上での制約となっている我が国取引所への上場要件の廃止等、これまでから指摘されている事項への早急な対応が求められる。

また、我が国における非居住者による資金の調達・運用のための市場として設けられたオフショア市場の機能を拡充し、現行の資金取引市場としての機能に加え、債券取引市場としての機能を与えることによって、非居住者による我が国債券市場での資金調達や資金運用を容易にしていくことを検討すべきではないかと考えられる。具体的には、オフショア市場参加者を拡大し、証券会社や機関投資家である生・損保の参入を認めることが期待される他、現在海外の公共債に限定されているオフショア市場において取扱い得る債券の範囲を拡大し、海外民間企業等の発行する債券の取扱いを認めるとともに、発行体、投資家による様々なニーズに対応できるようデリバティブ取引等を活用した幅広い取引形態を認めることが適当であるものと考えられる。

更に、非居住者が、我が国の市場において、積極的に資金調達や資金運用を行うためには、我が国の債券市場が非居住者を含めた全ての市場参加者にとって使い勝手のよい、厚みのある市場となる必要がある。そのためには、有価証券投資にかかる専門的知識及び経験を有する国内機関投資家や我が国市場への投資を行う非居住者の債券市場への自由な参加を促進し、また、こうした投資家を対象とする起債を内外の発行体が効率的かつ低コストで行い得るような制度の整備を図るなど、我が国債券市場の活性化のための施策を講じていくことが求められる。

(4) 我が国証券決済システムの整備

証券決済システムは、証券市場を支える重要な基盤であり、その安全性、効率性及び利便性の高さが、各国証券市場の競争力を左右する極めて重要な要素となっている。

したがって、証券決済に係るリスクとコストの低減を図り、使い勝手が良く、我が国証券市場の国際競争力の強化に資する証券決済システムを構築することが重要である。

これまでに、社債、国債等について、ペーパーレス化、かつ、多層構造による振替決済を可能とする法制が整備されたところであり、今後も引き続き株式を含めた統一的な証券決済法制の整備や、決済期間の更なる短縮化、すべての種類の有価証券の取引に係る決済についてのDVPの実現、海外との証券決済についての国際的な統一私法ルールの構築などが期待される。

(5) 我が国証券取引所等における円の国際化への取組み

海外投資家による円資産保有を促進する観点から、我が国証券取引所等では、魅力ある商品、情報サービスの強化、市場アクセス等、海外投資家の利便性向上、海外プロモーション活動、市場運営における信頼性・透明性の維持・強化等に努めている。こうした取組みを更に推進する必要がある。

円の国際化に向けたこれまでの取組み

- 1980年12月 外為法の全面改正
対外取引の原則自由化。為銀主義、一部、届出・事前許可が残る。
- 1983年10月 総合経済対策において、「円による国際取引の促進及び金融・資本市場等の環境整備」を盛り込む。
その際、大蔵大臣より「我が国としては、主要先進国の一員として、今後とも円の国際化及び金融・資本市場の自由化の問題については、引き続き前向きに取り組んで参りたい」との談話を発表。
- 11月 日米蔵相による共同新聞発表
10月の大臣談話での円の国際化に関する政策姿勢を再確認。
- 1984年5月 「日米・円ドル委員会報告書」
金融自由化、円の国際化のためにとるべき諸措置を、国内金融市場の自由化、外国金融機関のアクセス改善、ユーロ円市場の自由化の各分野につきリストアップ。
「金融の自由化、円の国際化についての現状と展望」
円の国際化に関する基本的考え方、方策、展望をまとめる。
- 1985年3月 外為審答申「円の国際化について」
円の国際化の意義を積極的に認め、その推進姿勢の明確化。ユーロ市場についてもより積極的意義付けを行う。
- これらを受け、金利の自由化、外国金融機関の対日アクセスの向上、業務・業際規制の緩和・撤廃、短期金融市場の整備、ユーロ円市場の自由化等が行われてきた。
また、東京オフショア市場の創設、東京金融先物市場の創設等により、東京の金融センターとしての機能強化も図られてきた。
- 1998年4月 改正外為法施行(1997年1月、外為審答申)
内外取引の事前許可、届出制の原則廃止。事後報告制度の導入。
- 6月 金融4法成立
- 1999年4月 外為審答申「21世紀に向けた円の国際化」
アジア通貨危機、ユーロの登場、ビッグバンの進展といった内外の経済・金融情勢の変化の中、円の国際化の必要性に鑑みて、円の国

際的役割を高めるために、我が国として何をなすべきかの基本的方針を検討。

2001年6月 「円の国際化推進研究会報告書」(大蔵省国際局(当時)の研究会)
1999年4月の外為審答申のフォローアップ及び円の国際化推進に関する更なる検討。

2002年6月 「円の国際化推進勉強会報告書」(財務省国際局の委嘱)
実務的な観点から、貿易・資本取引における円建て取引の現状と課題のとりまとめ。

1999年の外為審答申の提出以降、T B・F Bの償還差益に係る外国法人への非課税措置の実施、非居住者・外国法人が受け取る一括登録国債の利子につき非課税措置の実施、5年利付き国債の導入等の国債市場の整備や、日銀ネットの即時グロス決済化及び稼働時間の延長の実施、C P、社債、国債等についての統一的な決済法制の整備、振替決済システムの創設(2003年1月から順次実施予定)等の決済システムの改善等が行われている。

事務局によるアンケート・ヒアリング等のとりまとめ結果

1. 輸出取引における円建て化の現状と課題

研究会の参加メンバーを含めて、幅広く、関係企業にアンケート、ヒアリング等を事務局を通じて行うとともに、有識者に幅広く意見を求め、その結果を事務局が取りまとめた。その概要は以下の通りである。

(1) アンケート・ヒアリング等によって把握された輸出企業の現状認識と貿易取引の円建て化に向けての取組みの状況

イ. アンケート・ヒアリング等においては、輸出企業のほとんどが、一般論としては、企業経営が為替の変動の影響を受けないようにすることが望ましく、そのために、貿易取引の円建て化を推進することが必要と認識しているとの回答があった。

ロ. 他方で、輸出企業からは、貿易取引(輸出取引)の円建て化を現実に進めていくことについては、

(イ) 取引先に為替の変動リスクを負担させることになり、営業上不利益を被る、

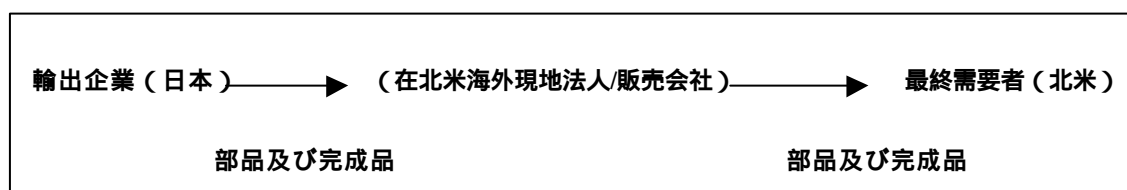
(ロ) 海外の現地法人に為替管理を委ねず、本社で為替リスクを集中的に管理する方がコストが軽減される、

(ハ) 外貨建ての輸入取引が存在するため、輸出取引を外貨建てで行い、為替のマリーを行っている、

等の問題があるとの指摘があった。

ハ. 他方で、有識者等よりは、以下に記述するように、輸出取引の実態を見ると、以前からの慣行等によって外貨建てとなっている取引もあり、例えば、輸出の仕向け地ごとにきめ細かに検討を加えれば、円建て化を進める余地があると考えられるとして、取引の円建て化に向けて、幅広い検討課題の指摘があった。

(2) 北米向け販売用最終財 (部品及び完成品) の輸出



イ . アンケート・ヒアリング等により把握された現状及びその理由

(イ) アンケート・ヒアリング等において把握された現状

ドル建て決済が大半で、円建ては少ない。

(ロ) アンケート・ヒアリング等において指摘された理由

最終仕向け地が北米であることから、顧客の選考する決済通貨はドル建てとなる。

ロ . アンケート・ヒアリング等において示された検討課題

(イ) 在米現地法人/販売会社に対して、我が国金融機関等により円建てファイナンスの充実や円・ドル間の為替リスク回避手段の提供等ができれば、円建て取引が推進されるのではないかと。

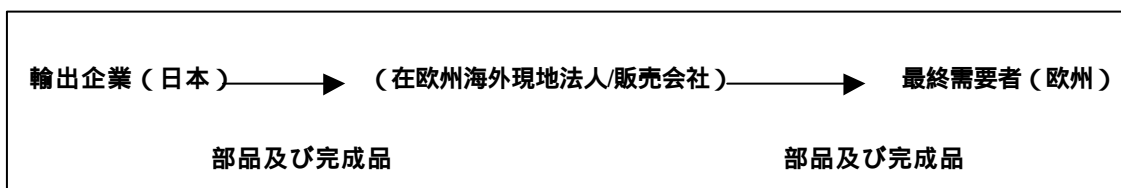
(ロ) 親子会社間での円建てファイナンスを活用すれば、取引の円建て化が推進されるのではないかと。

(注) 本社における為替決済の集中管理との関連

イ . 為替業務については、本社に集中している場合であっても、現地法人のキャッシュ・ファイナンス等については、現地で管理している企業も多い。

ロ . 企業によっては、本社に為替業務を集中せず、米州、欧州、アジア等のそれぞれの地域の拠点に為替決済を集約した上で、その後、全社の為替管理を一箇所の海外拠点に集中させている例もある。

(3) 欧州向け販売用最終財 (部品及び完成品) の輸出



イ . アンケート・ヒアリング等により把握された現状及びその理由

(イ) アンケート・ヒアリング等において把握された現状

ユーロ建て決済となっている例が多いが、ドル建て決済の割合も少なくない。
円建て決済は少ない。

(ロ) アンケート・ヒアリング等において指摘された理由

基本的に顧客選好及び取引慣行によるところが大きい。また、国際取引がドル建てで行う慣行となっているため、ドル建てで決済されているものもある。

ロ . アンケート・ヒアリング等において示された検討課題

(イ) ドル建て取引の転換

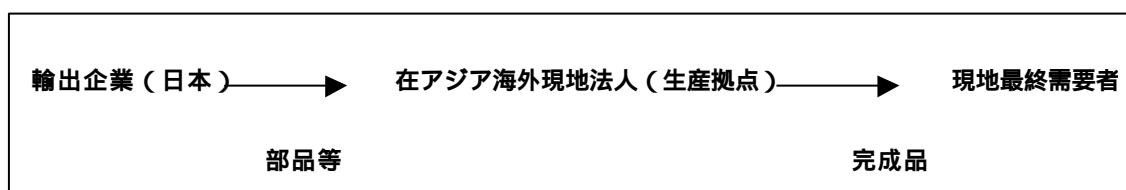
ユーロ建ての取引とすることが、現地における営業の観点から合理的である場合があるにもかかわらず、ドル建てとなっている取引については円建て化が検討できないか。

(ロ) 円建てファイナンス等の活用

a . 欧州において、我が国金融機関等により円建てファイナンスの充実や円・ユーロ間の為替リスク回避手段の提供等ができれば、円建て取引が推進されるのではないか。

b . 親子会社間での円建てファイナンスを活用すれば、円建て取引が推進されるのではないか。

(4) アジア向け、現地での販売用最終財を生産するための部品等の輸出



イ．アンケート・ヒアリング等により把握された現状及びその理由

(イ) アンケート・ヒアリング等において把握された現状

品目により円建て割合が高いものもあるが、かなりの取引がドル建てで決済されている。現地通貨建て取引は限定的。

(ロ) アンケート・ヒアリング等において指摘された理由

建値の決定は以前からの取引慣行による。また現地通貨がドルとリンクしている場合にドル建てが選好されている。

ロ．アンケート・ヒアリング等において示された検討課題

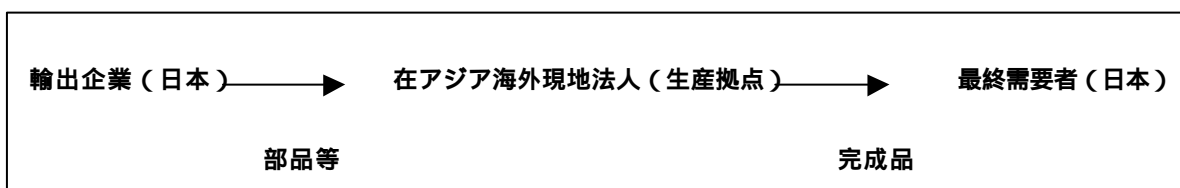
(イ) 円建て取引

- a．現地では現地通貨建てで製品を販売するため、現地への部品等の輸出も現地通貨建てとすることが合理的な場合であるにもかかわらず、ドル建てで輸出が行われているのであれば、円建て化も可能ではないのか。
- b．円と現地通貨の連動が高まっている通貨については、ドル建て取引より円建て取引の方が現地には為替リスクを転嫁することにならず、望ましいのではないのか。
- c．円建てファイナンス等の活用により円建て化が図れないか。

(ロ) 現地通貨建て取引

- a．現地通貨と円の連動が高ければ、現地通貨に移行する方が、為替変動によって企業収益の受ける影響が軽減されるのではないのか。
- b．現地における営業の合理性からは、ドル建てから現地通貨建てに移行することができないか。特に、我が国企業の海外拠点の為替リスクを軽減する観点から、現地通貨建てによる輸出が効率的ではないか。
- c．現地通貨建てでの輸出が困難となっているのは、現地通貨建てファイナンスの未整備や現地通貨にかかる取引規制等のためであれば、こうした問題を解決することにより、ドル建てから現地通貨建ての取引に移行できるのではないのか。

(5) アジア向け、日本を最終仕向地とする販売用最終財を生産するための部品等の輸出



イ．アンケート・ヒアリング等により把握された現状及びその理由

(イ) アンケート・ヒアリング等において把握された現状

日本への逆輸入がドル建てであれば、日本からの輸出もドル建てで決済。他方で、円建てで逆輸入する場合には、輸出時も円建てで決済。

(ロ) アンケート・ヒアリング等において指摘された理由

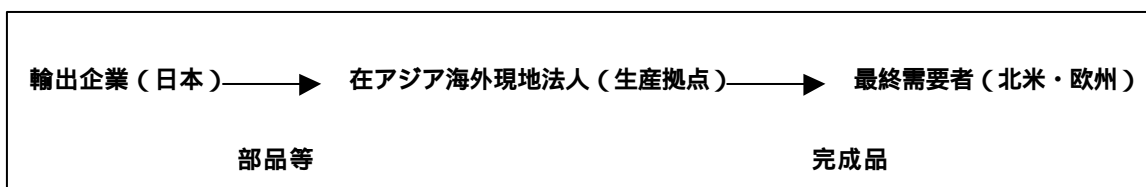
建値の決定は基本的に以前からの取引慣行による。また債権債務をマリーする観点から、日本からの輸出入において同一通貨建てとなっているケースもある。

ロ．アンケート・ヒアリング等において示された検討課題

(イ) 完成品が対日輸出される場合にもドル建てで部品等を輸出して、ドル建てで完成品を輸入するのでは、その間に、為替ヘッジ等のコストを要する可能性があることに鑑みると、日本からの輸出、逆輸入ともに、円建てで行うことが合理的ではないか。

(ロ) アジアにおける円建てファイナンス等を円滑にすることで、円建て化を促進できるのではないか。

(6) アジア向け、欧米を最終仕向地とする販売用最終財を生産するための部品等の輸出



イ．アンケート・ヒアリング等により把握された現状及びその理由

(イ) アンケート・ヒアリング等において把握された現状

日本からの輸出はドル建てが多く、円建ては少ない。

(ロ) アンケート・ヒアリング等において指摘された理由
基本的に顧客選好及び取引慣行によるところが大きい。

ロ．アンケート・ヒアリング等において示された検討課題

(イ) 欧州向け輸出

- a．在アジア現地法人から欧州への輸出はユーロ建てとすることが、現地での営業上、合理的な場合が多いものと考えられるが、ドル建てとなっているケースもある。この場合に、欧州向け輸出がユーロ建てに移行するのであれば、日本からの輸出をドル建てとする合理性は少なく、円建て化が可能なのではないか。
- b．アジアにおける円建てファイナンス等の充実により、円建て化が促進できるのではないか。

(ロ) 米国向け輸出

在アジア現地法人から米国向けの輸出が、在米輸入企業向けの円建てファイナンス等の充実により円建て化できれば、在アジア現地法人への輸出も円建て化できる場合があるのではないか。

2．輸入取引における円建て化の現状と課題

輸入取引についても、輸出取引と同様に、研究会の参加メンバーを含めて、幅広く、関係企業にアンケート、ヒアリング等を事務局を通じて行うとともに、有識者に幅広く意見を求め、その結果を事務局が取りまとめた。その概要は以下の通りである。

(1) アンケート・ヒアリング等によって把握された輸入企業の現状認識と貿易取引の円建て化に向けての取組みの状況

イ．アンケート・ヒアリング等においては、輸入企業のほとんどより、一般論としては、貿易取引の円建て化を推進することが必要と認識しており、これまで、様々な取組みを行っているが、取引の対象となる物品や商品等の特性から、外貨建て取引が原則となっているなどの理由により、円建て化は進捗していないとの回答があった。

ロ．他方で、有識者等よりは、取引の特性等を踏まえて、以下のように、円建て化に向けて幅広い検討課題の指摘があった。

(2) 製品輸入(米国・欧州・NIE S等からの輸入)

イ．アンケート・ヒアリング等により把握された現状及びその理由

(イ) アンケート・ヒアリング等において把握された現状

製品輸入については、円建て化が進んでいるが、ドル建て等外貨建て輸入も多い。

(ロ) アンケート・ヒアリング等において指摘された理由

a．特に欧州系企業の日本法人が、本国親会社から輸入取引を行う場合には、仕向け地の顧客を考慮に入れた値決めの観点、為替リスクを親会社が負担し現地子会社に為替リスクを負担させないとの方針等の理由から、円建て取引が行われている。

b．他方、米国系企業の日本法人が行う輸入取引を中心として、本社サイドの方針からドル建て取引が行われている。

ロ．アンケート・ヒアリング等において示された検討課題

円建て債権に見合う円建て債務を造成するという見地から、親会社等輸出企業に対する円建てファイナンス等が充実すれば、円建て輸入取引の拡大に繋がるのではないか。

(3) 開発輸入(中国・東南アジア等からの輸入)

イ．アンケート・ヒアリング等により把握された現状及びその理由

(イ) アンケート・ヒアリング等において把握された現状

アパレル、大手スーパー等が、日本人の趣向、生活様式等にあった商品を仕様書に基づいて発注し、海外で生産したものを日本に輸入する、いわゆる開発輸入の場合には、ドル建てが多い。

(ロ) アンケート・ヒアリング等において指摘された理由

a．現地企業が中小零細であり、円と現地通貨との為替処理を行えないため、その処理を輸入企業が行っている。

b．また、中国からの輸入の場合、人民元とドルがベッグしている関係から、ドル建てが選好される場合が多い。

ロ．アンケート・ヒアリング等において示された検討課題

(イ) 国内での販売に特化した商品であって、日本企業が全て輸入することを鑑みると、円建てで輸入を行うことに合理性があるのではないか。特に、日本から原材料等を輸出して最終財を逆輸入するケースでは、円建てでの輸出入を行うことに

より、生産拠点となる地場企業においても円建て債権・債務をマリーできる観点から、円建てで取引を行うことに合理性があるのではないか。

(ロ) 現地企業が円建てで取引を行うことができるよう、現地金融機関等による円と現地通貨との為替処理、円ファイナンス等を提供できるような環境整備を行えば、日本への輸出の円建て化に繋がるのではないか。

(4) 資源輸入

原油輸入

イ. アンケート・ヒアリング等により把握された現状及びその理由

(イ) アンケート・ヒアリング等において把握された現状

原油の輸入取引は、ドル建てとなっている。(例外として、スーダン、イラク等の米国の制裁対象国からの輸入は、決済通貨がポンド又はユーロ建て。)

(ロ) アンケート・ヒアリング等において指摘された理由

原油の国際取引はドル建てで行う慣例になっており、指標価格もドル建てとなっている。

ロ. アンケート・ヒアリング等において示された検討課題

(イ) 原油探鉱、開発・生産開発プロジェクトにかかる円建て化の推進

a. 原油の探鉱(産油国、石油公社等より石油権益等を取得し、採掘を行って埋蔵量を評価するまでの作業)から開発・生産(地下の油を地上まで採取して出荷するまでの作業)に至る一連のプロジェクトの中で、基本的に探鉱部分においては、高い掘削技術等を有するメジャー等が優位性を持ち、また日本企業(商社、元売り会社等)はリスクの高い探鉱分野への参入を避ける傾向にある。このため、メジャー等が石油権益等を取得することが一般的となっている。権益等を取得したメジャー等は、権益取得の相手方である産油国に対しロイヤリティ等を支払うことになるが、ロイヤリティは、産油国及びメジャー等の双方がドル建てを選好することから、ドル建てでの支払いとなる。この結果、開発・生産段階においても、メジャー等が中心となり設立される開発国際企業体は、権益等を有するメジャー等に対しドル建てでロイヤリティを支払うとともに、ドル建てでプラント建設等を行い、原油売却代金をドル建てで受け取ることを前提とするプロジェクト・ファイナンスを組成することになる。こうした原油の探鉱・開発・生産過程が、我が国への原油の輸入契約をドル建てで行わざるを得なくなっていることの要因の一つなのではないか。

b. 産油国が円借款等により円建て債務を有している場合には、円建てで原油の輸出を行い、円建て債権を造成することには合理性があるため、

(a) 産油国向け円借款の政府間交渉の中で、我が国企業の努力と連携して、相手国政府及び国営石油公社に対して、同政府、公社がメジャー等から受け取るロイヤリティの段階から円建て化を働きかけ、プロジェクトの組成段階から円建てポーションを組み込むことにより、ファイナンス、プラント建設、原油代金の支払等について、円建て化できるよう取り組むべきではないか。

(b) 特に日本への輸出を想定するプロジェクトであれば、その組成段階から我が国企業の積極的な参画や我が国金融機関によるファイナンスを梃子として、探鉱から開発・生産に至るプロジェクト全体のスキーム構築に際して、関連するプラント建設やファイナンスも含め、我が国企業・金融機関が連携して円建て化を推進することによって、原油輸入取引についても円建てとすることができないか。

(ロ) 我が国の原油先物市場の活性化と円建て取引拡大への可能性

a. 原油の国際取引がドル建てとなっているのは、ニューヨーク、ロンドンの先物市場での指標価格がドル建てで形成されていることが背景にあるので、我が国における円建て原油先物取引が活発化し、取引量が多い市場が形成されることとなれば、国際的な指標価格として円建て価格が用いられることとなり、ひいては取引の円建て化に繋がるのではないか。

(注) アジア向けの原油価格については、スポットの場合のみならず、長期買取り契約の場合であっても、個々の積出しごとに、専門誌において表示されているデュバイ・オマーンの平均ドル建て価格に基づいて価格が決定される。

b. 現在、東京工業品取引所において原油先物の取引高が少ない理由としては、建玉制限のためタンカー一隻分の先物取引が行えず、元売り会社にとって参加する誘因が乏しいといったことが挙げられていることから、現在同取引所では、段階的な建玉制限の上限上げが予定されているところであり、それによって元売り会社の参加が期待されるのではないか。

こうした取組みを積極化することにより、円建て原油先物取引が活発化すれば、円建て価格が国際取引の指標価格となり、原油取引の円建て化の進展が図れるのではないか。

(注) 我が国において円建て原油先物市場が充実すれば、元売り会社が円建て先物取引を活用できるようになり、原油輸入取引の円建て化に繋がるのではないかと指摘がある。しかしながら、元売り会社は原油の価格変動を販売価格に転嫁することを基本としているため、先物取引をヘッジ手段として用いておらず、円建て原油先物市場の流動性の低さが原油取引の円建て化の直接的な障害となっている訳ではないとの指摘もある。

LNG輸入

イ. アンケート・ヒアリング等により把握された現状及びその理由

(イ) アンケート・ヒアリング等において把握された現状

LNGの輸入取引は、ドル建てとなっている。

(ロ) アンケート・ヒアリング等において指摘された理由

LNGの国際取引はドル建てで行う慣行になっており、その理由としては、価格がドル建てである原油価格に連動して決定されるからであり、指標価格もドル建てとなっている。

ロ. アンケート・ヒアリング等において示された検討課題

(イ) LNGの探鉱、開発・生産の一連のプロジェクトに関しても、開発段階から初めて日本企業が参入するケースでは、メジャー等が権益等を保有しており、原油と同様にメジャー等が権益取得の相手国となる産ガス国に対しロイヤリティをドル建てで支払う関係から、権益等を保有するメジャー等に対して、メジャー等が中心となり設立された開発国際企業体が支払うロイヤリティもドル建てとなる等の事情から、LNGの輸出代金についてもドル建てとすることを前提としてプロジェクトが形成されることとなり、そのことが日本に対する輸出価格がドル建てになる要因の一つではないか。

(ロ) LNGの輸入については、

a. 原油と同様に産ガス国が円借款等により円建て債務を有している場合には、円建て債権を造成することには合理性があること

b. LNGの場合は、原油等に比べ、個々のプロジェクトにおける仕向け国として我が国の存在が大きく、一つのプロジェクト全てが日本仕向けである事例が見られること

等の事情があることを踏まえると以下の取組みが有効ではないか。

a. 原油と同様、産ガス国向け円借款の政府間交渉や、プロジェクト等に対する政

府機関の出融資交渉の中で、相手国政府及び国営ガス会社に対して、同政府、公社がメジャー等から受け取るロイヤリティの段階から円建て化を働きかけ、プロジェクトの組成段階から円建てポジションを組み込むことにより、ファイナンス、プラント建設、LNG代金の支払等について、円建て化できるよう取り組む。

- b. 日本への輸出を想定するプロジェクトであれば、原油と同様、その組成段階から我が国企業の積極的な参画や我が国金融機関によるファイナンスを梃子として、探鉱から開発・生産に至るプロジェクト全体のスキームの構築に際して、関連するプラント建設やファイナンスも含め、我が国企業・金融機関が連携して円建て化を推進することによって、LNG輸入取引についても円建てとすることができないか。

金属輸入

イ. アンケート・ヒアリング等により把握された現状及びその理由

(イ) アンケート・ヒアリング等において把握された現状

銅、亜鉛等の金属の輸入取引は、ドル建てとなっている。

(ロ) アンケート・ヒアリング等において指摘された理由

国際取引はドル建てで行う慣行となっている。

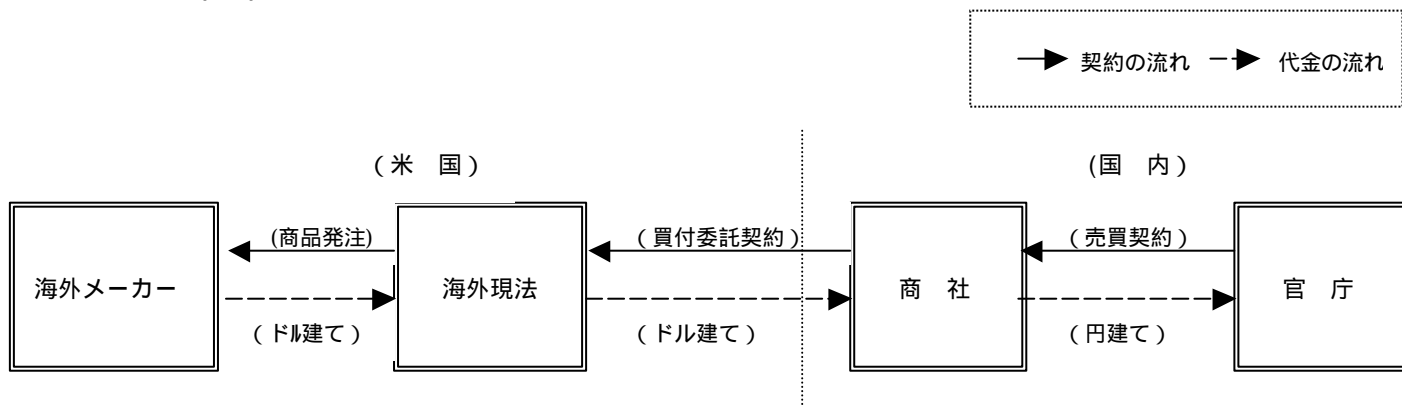
ロ. アンケート・ヒアリング等において示された検討課題

現在、東京工業品取引所において非上場の金属が将来的に上場され、それらの円建て先物取引が活発化することで、取引量の多い市場が形成されることにより、国際的な指標価格として円建て価格が用いられることとなり、ひいては取引の円建て化に繋がるのではないか。

(5) 政府調達

イ．アンケート・ヒアリング等により把握された現状その理由

(イ) アンケート・ヒアリング等において把握された現状



海外からの政府調達については、その太宗は、商社等がドル建てで輸入を行い、為替スワップ及びヘッジ等のコストを上乗せした上で、当該商社より、円建てで政府は調達している。

(ロ) アンケート・ヒアリング等において指摘された理由

海外の製造会社がドル建てを愛好する。

ロ．アンケート・ヒアリング等において示された検討課題

為替スワップ等のとり易さ等を鑑みると、海外の製造元に為替スワップ及びヘッジを行わせ、円建てで商社等が輸入を行ったほうが、低価格での調達ができる可能性があるのではないか。

(6) 海運サービス

イ．アンケート・ヒアリング等により把握された現状及びその理由

(イ) アンケート・ヒアリング等において把握された現状

a．コンテナ船運賃について

海上運賃の建値はドル建てが国際慣行となっている。但し、荷主の便宜を考慮し、ドル建て運賃を、慣行や海運同盟で取極められたルール等に基づく為替レートで換算した現地通貨で収受されることがある。

b．不定期専用船運賃（傭船料）について

電力・ガス会社向け原油・LNG専用船、製紙会社向けチップ専用船等については円建て取引のケースが多い。鉄鋼会社向け鉄鉱石・石炭専用船等では円建てとドル建てが混在する。なお、主に輸出用に傭船される自動車専用船の運賃はド

ル建てとなるケースが多い。

(ロ) アンケート・ヒアリング等において指摘された理由

海上運賃がドル建てであることは、国際海運業の慣例として定着している。

(ハ) アンケート・ヒアリング等から把握された企業における対応

為替リスクを極小化するため、可能な限り債権・債務の通貨のインバランスを圧縮することが合理的であり、外航海運サービスにおいては、収入における円比率を増やすか、コストにおける外貨比率を増やす、あるいはその両方を推進することを為替リスク管理上の基本的な取引通貨戦略としている。

(7) 航空機輸入

イ. アンケート・ヒアリング等により把握された現状及びその理由

(イ) アンケート・ヒアリング等において把握された現状

航空会社の航空機の輸入については、ドル建てで行われている。そのファイナンスは、円建ての借入れによることもあるが、購入した航空機をリース会社に円建てで売却し、リースを受けることもある(セール・アンド・リースバック)。

(ロ) アンケート・ヒアリング等において指摘された理由

海外の航空機製造会社がドル建てを選好する。

ロ. アンケート・ヒアリング等において示された検討課題

ドル建て債権よりドル建て債務の割合が高い航空会社の場合には、航空機の輸入について円建て化を推進することが合理的ではないかと考えられる。特に、リースによってファイナンスを行っている場合には、我が国金融機関が海外に特定目的会社を設立した上で、当該特定目的会社が航空機をドル建てで購入し、航空会社に円建てでリースするというスキームを構築する等により、航空会社のドル建て債務が圧縮できるのではないか。