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[1)]

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だした。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った。

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。[2)]

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。[3)] 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[4]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。[5)] 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・靏見誠良著『金融危機と革新―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。[1] 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。[2)]

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・ローンダリング、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。[3)] 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。[4)]

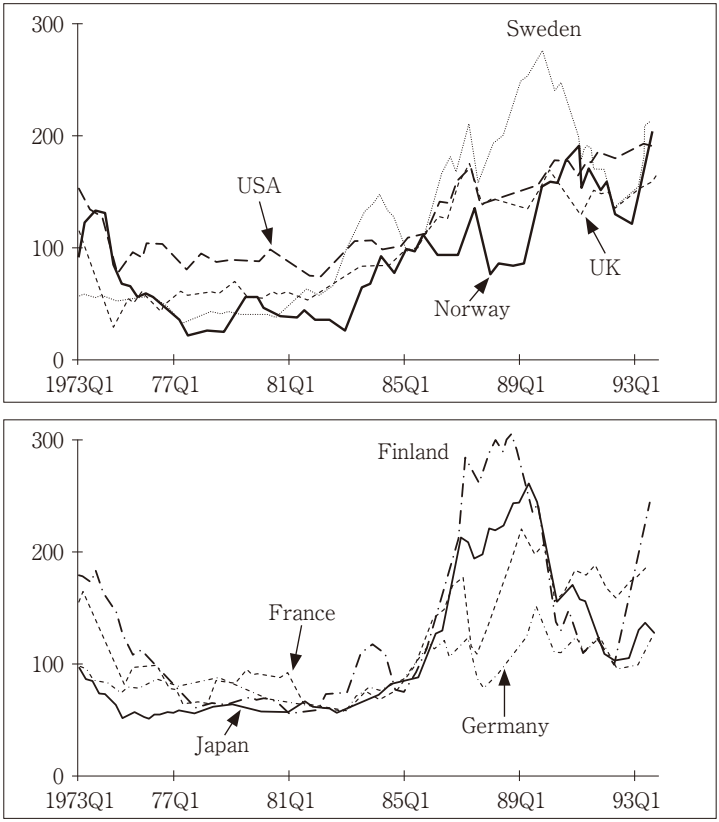
（２）　北欧金融危機の勃発

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。[5)] 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）、クリスティアーニア銀行（Chiristiania 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％、クリスティアーニア銀行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

図 1-1-1　北欧諸国の株価指数の推移（Index：1985＝100）

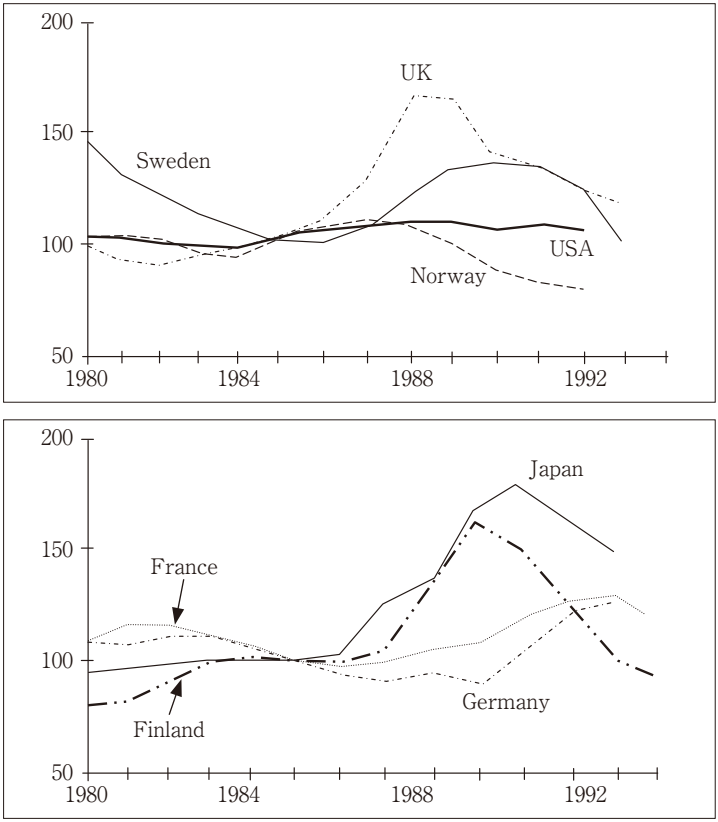


Note: Quarterly average of general index or equivalent aggregate index, deflated with the consumer price index for the same period.
Source: OECD Main Economic Indicators, Claes Berg and Mats Galvenius, "The Economic Role of Asset Prices," *Quarterly Review 1994:1*, Riksbank.

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。[6] 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。[7)]

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「ユーロペシミズム」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。[8] 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。[9)]

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。[10)] 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うことができる。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。[11)]

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ことであった。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・クランチ

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は、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。[1] 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れで、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。[2] 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。[3] 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。[4] 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と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。黒字額がこのように増大した理由は、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[5)]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、プ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、一般特恵供与の停止、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、従来の従属的関係から競争的関係を含んだ複合的関係に転換した。

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・ペッグであったため、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、ASEAN４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ASEAN４か国、92年以降は中国であった。日本のASEAN４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ASEAN４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

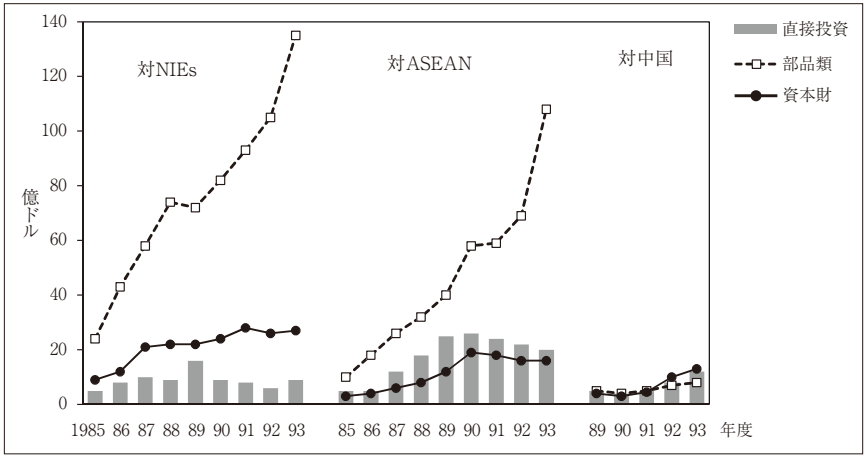
「内需向け生産」が進出動機となっており、鉄鋼、非鉄金属、セメント、石油化学、紙パルプなどの産業では、輸出対象地として「国内市場の調節弁」という動機が強かった。通商産業省（以下「通産省」）の調査によれば、本邦企業が90年代に東アジアに進出した動機は、「現地労働力の利用・労働コストの削減」、「現地販路拡大」、「第三国への販路拡大」、「日本への逆輸出」などにあったとされている。[6)]

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 (100.0)	431 (100.0)	958 (100.0)
先進国	184 (46.3)	175 (40.6)	281 (29.3)
日　本	91 (22.9)	68 (15.8)	94 (9.8)
アメリカ	44 (11.1)	49 (11.4)	92 (9.6)
欧　州	49 (12.3)	58 (13.4)	95 (10.0)
域　内	130 (32.8)	155 (36.0)	568 (59.3)
ＮＩＥｓ	123 (31.0)	146 (33.9)	543 (56.7)
ASEAN	7 (1.8)	9 (2.1)	25 (2.6)
その他	83 (20.9)	101 (23.4)	109 (11.4)

（注）1.（　　）内はシェア。
2.　東アジアは、NIEs４か国（韓国、台湾、香港、シンガポール）、ASEAN４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
ＮＩＥｓ　計	3,113 (53.4)	2,241 (38.4)	254 (4.4)	△ 341 (△5.8)	439 (7.5)	125 (2.1)	5,832 (100.0)
公的資金	△ 136 (△2.3)	40 (0.7)	△ 0.3 (△0.01)	△ 79 (△1.4)	4 (0.1)	△ 25 (△0.4)	△ 197 (△3.4)
民間資金	3,249 (55.7)	2,202 (37.8)	254 (4.4)	△ 261 (△4.5)	435 (7.5)	150 (2.6)	6,029 (103.4)
ASEAN　計	2,398 (25.2)	4,426 (46.6)	795 (8.4)	166 (1.7)	376 (4.0)	1,341 (14.1)	9,502 (100.0)
公的資金	546 (5.7)	2,959 (31.1)	439 (4.6)	105 (1.1)	284 (3.0)	877 (9.2)	5,210 (54.8)
民間資金	1,852 (19.5)	1,467 (15.4)	357 (3.8)	61 (0.6)	92 (1.0)	463 (4.9)	4,292 (45.2)
中　国	△ 236 (△5.3)	1,933 (43.3)	109 (2.4)	161 (3.6)	84 (1.9)	2,410 (54.0)	4,461 (100.0)
公的資金	31 (0.7)	1,051 (23.6)	195 (4.4)	59 (1.3)	79 (1.8)	982 (22.0)	2,397 (53.7)
民間資金	△ 267 (△6.0)	882 (19.8)	△ 86 (△1.9)	102 (2.3)	5 (0.1)	1,428 (32.0)	2,065 (46.3)
合　　計	5,275 (26.6)	8,600 (43.4)	1,158 (5.8)	△ 14 (△0.1)	899 (4.5)	3,877 (19.6)	19,795 (100.0)
公的資金	441 (2.2)	4,049 (20.5)	634 (3.2)	85 (0.4)	367 (1.9)	1,835 (9.3)	7,410 (37.4)
民間資金	4,834 (24.4)	4,551 (23.0)	525 (2.7)	△ 99 (△0.5)	532 (2.7)	2,042 (10.3)	12,385 (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NIEs	ASEAN	タイ	マレーシア	フィリピン	インドネシア	中国	ベトナム	インド	合計
NIEs	1990	276.2	8,732.6	2,696.2	3,053.6	383.9	2,598.8	N.A.	182.1	5.2	9,196.1
	1993	298.3	3,956.6	599.9	626.2	93.4	2,637.1	21,277.2	1,426.5	63.6	27,022.2
韓国	1990	2.3	1,253.8	269.3	240.5	21.2	722.9	12.7	0.4	4.0	1,273.2
	1993	1.3	777.2	31.8	43.2	40.9	661.4	373.8	371.2	9.6	1,533.1
台湾	1990	6.1	3,867.3	764.8	2,343.6	140.6	618.3	222.4	108.5	0.5	4,204.8
	1993	2.1	694.6	210.4	347.4	5.4	131.4	3,138.6	403.6	3.3	4,242.2
香港	1990	191.8	2,411.6	1,071.4	138.6	208.3	993.3	1,880.0	53.3	0.7	4,537.4
	1993	218.5	553.1	124.5	36.4	8.1	384.1	17,274.8	402.1	28.8	18,477.3
シンガポール	1990	76.0	1,199.8	590.8	331.0	13.7	264.3	50.4	19.9	0.0	1,346.1
	1993	76.5	1,931.7	233.2	199.3	39.0	1,460.2	490.0	249.6	21.9	2,769.7
ASEAN	1990	2.7	753.8	310.6	417.5	9.0	16.7	10.0	0.0	0.2	766.7
	1993	31.0	263.1	116.1	99.9	7.6	39.5	512.9	347.3	128.1	1,282.4
タイ	1990	0.4	11.4	-	1.9	0.0	9.5	6.7	N.A.	0.1	N.A.
	1993	0.2	6.8	-	4.0	N.A.	2.8	233.2	N.A.	120.8	N.A.
マレーシア	1990	△0.7	112.8	100.3	-	5.3	7.2	0.6	0.0	0.1	112.8
	1993	29.6	103.6	59.3	-	7.6	36.7	91.4	347.3	2.8	574.7
フィリピン	1990	0.3	15.0	0.0	15.0	-	0.0	1.7	N.A.	0.0	17.0
	1993	N.A.	7.8	7.1	0.7	-	N.A.	122.5	N.A.	4.3	N.A.
インドネシア	1990	2.8	614.6	210.3	400.5	3.8	-	1.0	N.A.	0.0	N.A.
	1993	1.3	145.0	49.7	95.2	0.0	-	65.8	N.A.	0.1	N.A.
合計	1990	278.9	9,486.4	3,006.8	3,471.1	392.9	2,615.5	10.0	182.1	5.4	9,962.8
	1993	329.3	4,219.7	716.0	726.1	101.0	2,676.6	21,790.1	1,773.8	191.7	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（アンケート・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・バベ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か年計画」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。[1)]

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[2]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。[3] 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、サミットの場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。[4] 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うことができる。

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。[5] 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恵措置、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。[6] 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。[7] 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のないよう、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15億ドルのディスバースや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[8]、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。[9] 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、次回のハリファックス・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[10]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。[11]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[12]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、[13] 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もあった。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、② IMF 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の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・ウイリアムソン（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。[14)]

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の原資の使途については供与される国に対して政策条件を付す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[15)]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、ペ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[16]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・金融的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[17] 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[18]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、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、これを受けた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。[19] 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、クリストファー米国務長官をはじめ、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、ロシアのフォードロフ副首相、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 を通した支援は、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、特に雇用を生みだ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、失業問題が依然緊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明がなされ、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―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「七ヵ国蔵相・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「七ヵ国蔵相・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。[1)]

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、処分しうる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。[2)]

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。[3] 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に開催され、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」[4] 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。[5)]

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」[6)] 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い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」[7]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」[8]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」[9]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資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」[10]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減少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年代に入ってからの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ライゼーションの進展、規制緩和、セキュリタイゼーション、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、セキュリタイ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ライゼーションが進む一方、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」[11] 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。[12] 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ライゼーション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・情報技術の発達の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との）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。[13] 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。[14] 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
㈠　CP 格付の導入
㈡　CP 発行適格企業の拡大（約200社→約410社）
㈢　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
㈠　CP 発行適格企業の拡大（約410社→約530社）
㈡　バックアップライン設定の弾力化
㈢　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ヶ月物以上）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―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―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。[1] 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。[2)]

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。[3)]

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・スティーガル法改正問題、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。[4)]

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）などを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。[5)]

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。[6)] 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。[7)]

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。[8)] 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」。[9)]

実際、89年２月の日米首脳の竹下・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」という情報がダラーラ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。[10)]

（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、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、③企業ビヘイビア、④政府規制関連、⑤R&D 関連、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等が指摘された。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「それほどプレイアップした格好では出てこなかった」。[11] これが、次第に正面に登場してくるようになるのは、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、ベーカー米国務長官が、「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。[12]

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。[13] 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。

次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。[14]

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進め方については、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.でベ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、ベ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チョン・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。[15)]

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対決の場となった。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。[16)] 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だ』…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。[17)]

（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。[18)]

［日本側措置］

a. 貯蓄・投資パターン

⑴　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２万5000㎞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　９万9712㎞）

港　　湾　増大する外貿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）に外貿ターミナル水際線延長約30㎞を整備する（昭和63年度末　60㎞）

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880㎞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。

⑵　財政投融資

・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、財政投融資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資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資資金をできる限り効率的、重点的に配分していく。

⑶　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

⑷　建設市場の内外無差別の確認

⑸　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

⑴　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。

⑵　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

⑴　輸入手続の迅速化、適正化

⑵　酒類販売業に関する規制

d. 系列関係

⑴　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

⑵　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

⑶　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

⑷　ディスクロージャーの改善

・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した数字なので、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、年次予算はそうな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ことに落ち着いた。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、これは不適当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

⑴　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、

⑵　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、

⑶　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、

⑷　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

⑴　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る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。

⑵　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

⑴　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。

⑵　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。

⑶　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。

⑷　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月には、外務省の研究会が報告書を出し、日米経済政策会議の創設を提言した。[19] 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―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。[1)]

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

いっ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」[2] 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行い、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積増し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」を引き継ぐかどう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、そこでの日米首脳の村山・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。[3] 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談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。[4] 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」[5] 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、次のような会話があったという。[6]「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ところもあるようだ。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で、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」[7] 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。[8)]

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］

⑴　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。

⑵　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。

⑶　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。

⑷　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。

⑴　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。

⑵　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。

⑶　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・マドリッ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。[9)]

（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、三塚蔵相とバジェフスキー米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。[10)]

96年補足的措置の概要は次のとおりであった。

⑴　主要分野の規制緩和
　①火災保険の付加率アドバイザリ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
⑵　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（ウルグァイ・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められることとなった。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明である「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対外投資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。[1)]

〔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[1)]

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。[2)]

（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[3)] 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ネ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ネーに限定されている点については、まずニューマネ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」[4] 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

プ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こと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がり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			貿易外収支			移転収支	
			輸出	輸入		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）

	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
支払									
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嵩んだこと、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。円ベー

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。[2)]

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。[3)]

〔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[1)]

「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。[2)] 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）

	資産残高 *1 Assets Total*1		負債残高 *1 Liabilities Total*1		対外純資産残高 *1 Net Assets Total*1	
（公表通貨）	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。[3)]

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、金融勘定の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。[4)]

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民間部門の借款が、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。[5)]

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。[6)] 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。[7] 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。[8]

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が、資産の動きを反映して返済に向かったためである。[9)]

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。[10)]

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。[11)]

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。[12)]

〔注〕

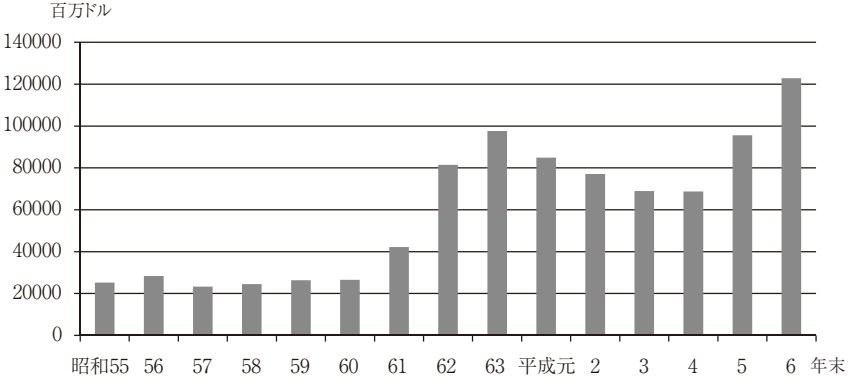
1）　本文は下記注の記述によるものであるが、端数の扱い等により表1-1-7及び表1-1-8から算出した値とは異なる場合がある。
2）　昭和46年以前については、大蔵省財政史室編『昭和財政史－昭和27～48年度』第19巻「統計」（1999年10月、東洋経済新報社）552ページに掲載されている。
3）　統計作成方法が国によって異なるため、単純に比較することはできないことに留意しなければならない。
4）　山本恵吾「平成元年末の対外の貸借」（『国際金融』平成２年７月１日号）24-30ページ。『大蔵省国際金融局年報』平成３年版 78-83ページ。
5）　土屋友幸「平成２年末の対外の貸借」（『国際金融』平成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。[1] 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。[2] 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**）。[3]

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	－	11282
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〕

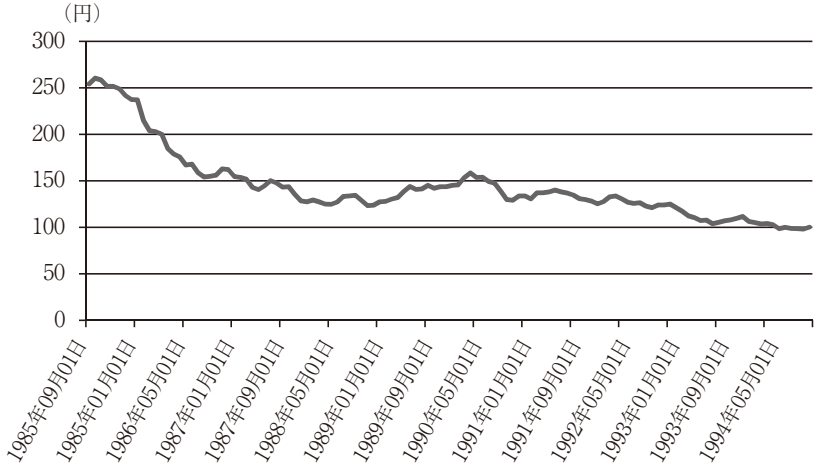
1）『大蔵省国際金融局年報』平成２年版 100-101ページ。
2）『大蔵省国際金融局年報』平成３年版 108ページ、平成４年版 115-116ページ。
3）『大蔵省国際金融局年報』平成６年版 92-93ページ、平成７年版 106ページ。

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）年に入ってからも、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も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・ドルレートの推移



（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の下落の影響で、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。[1)]

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。

①SNA 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。[2)]

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き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。

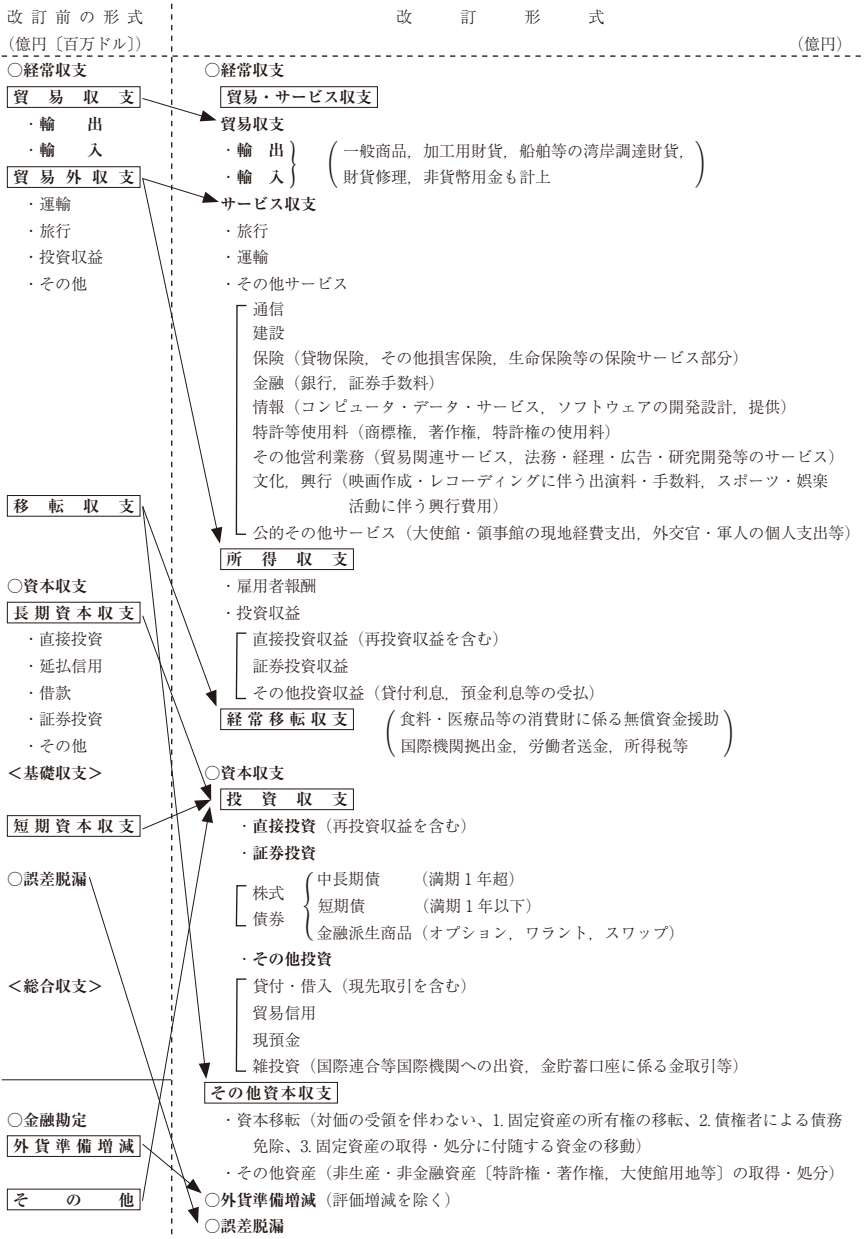
ⅱ）その他資本収支

「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。[3)]

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[4)]、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・裁定外国為替相場を「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、統計の国際的不突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の場として順調に発展してきた。

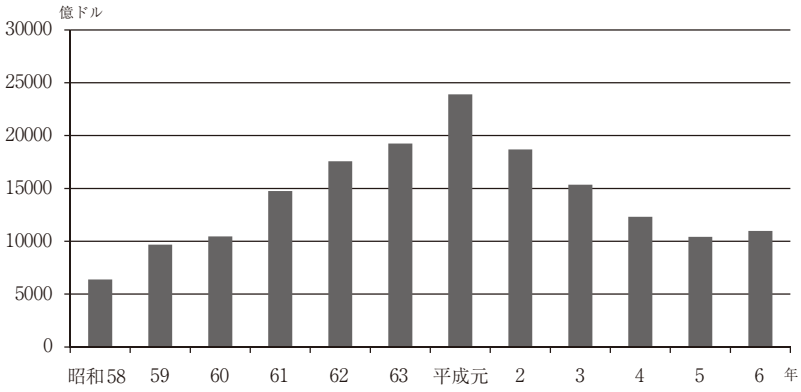
しかし、昭和61年に本邦オフショア市場が創設されたこと、BIS 規制に伴う資金残高圧縮と見られるオフバランス取引への移行、国内景気の低迷を背景にインパクト・ローンが伸び悩んだこと等から、年間取引高は平成元年の２兆3901億ドルをピークに、２年以降は減少傾向をたどった（**図 1-1-7**）。[1)]

（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使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。[2)]

〔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ヤンキー債、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。ヤンキー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
ECU	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
OECD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 “Finacial 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下の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。[1)]

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／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年に入ってからも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）。[2)]

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**）。[3)]

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。[4)]

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。[5)]

（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／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、ディ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。[1)]

（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、居住者か非居住者か、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（全信連を含む）	422	92	206	16	9	7	76
信用組合（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有する為銀		海外支店を有する為銀		海外現法を有する為銀	
		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（全信連を含む）	1	3	1	1	1	1
信用組合（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に、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、％）

暦年末残高	昭和62	昭和63	平成元	平成2	平成3	平成4	シェア	平成5	平成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、％）

暦年末残高	昭和62	昭和63	平成元	シェア	平成2	平成3	平成4	平成5	平成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	・居住者向け短期ユーロ円貸付の自由化
59.12	468	-	468	84	−	84	
60. 3	683	-	683	82	−	82	・60年４月非居住者向け中長期ユーロ円貸付の自由化
60. 6	765	16	781	101	−	101	
60.12	1,122	277	1,399	133	−	133	
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	
平成元. 6	1,891	1,999	3,890	8,720	19	8,739	・元年５月居住者向け中長期ユーロ円貸付の自由化
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。[2)]

インパクト・ローン　国内で居住者に対して行う使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	駐在員事務所	計	現地法人	駐在員事務所	計
北米	アメリカ	15	7	22	27	15	42
	カナダ	4	3	7	1	6	7
欧州	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
	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
アジア	中国	0	13	13	0	0	0
	香港	35	2	37	0	10	10
	韓国	0	6	6	0	6	6
	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

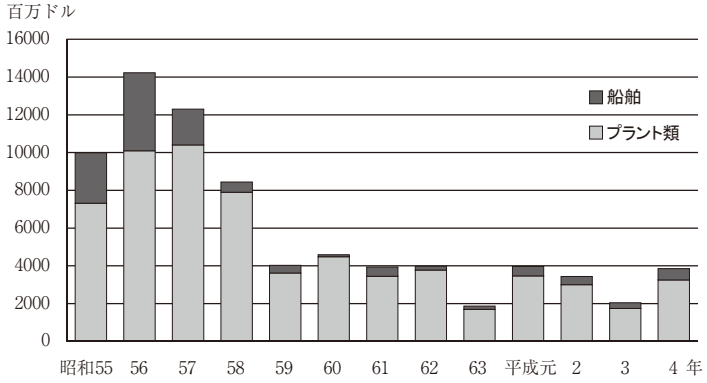
表 1-1-29　輸銀融資供与実績（承諾ベース）

（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 バンク・ローン	683	1,491	748	760	1,423	1,344	2,029	1,082
		アンタイド・ローン等	3,653	5,365	9,475	10,285	7,151	4,382	8,016	4,864

（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。[1] 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。[2]

（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持を与えている。しかし、公的支持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、「公的支持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。[3)]

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。[4)] 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。[5)]

⑴　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。

⑵　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)　コンセッショナリティー・レベル[6]（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年としうる。

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） ・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 ・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）コンセッショナリティー・レベル（Concessionality Lebel: 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・マーカンタイル取引所（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。[1] 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。[2]

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。[3)]

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。[4)]

「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。

⑴　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。

⑵　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。

⑶　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。

⑷　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⑶と同様とする。

⑸　上記⑴～⑷のために必要な範囲において外為法上の措置を講ずる。

⑹　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。

⑺　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⑷に準ずる自由化を図る。

⑻　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。[5)]

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。[6)] 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と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。[7)]

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。[8)]

（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。[9)]

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・マーカンタイル取引所（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。)。[1)]

合意の内容は以下のとおりである。

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

⑴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。

⑵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TierI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。

⑶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。

⑷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。[2)] 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。[3)]

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。[4)]

1.　海外店を有する外為銀行のガイドライン

⑴　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。）。

⑵　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

⑴　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。

⑵　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。

（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に求めたものであり、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。[1)]

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月中に以下の措置を実施した。[2)]

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投融資規制：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。[3)]

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。[4)]

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。[5)]

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。[6)]

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。[7)]
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。[8)]

（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。[9)]

（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。[10)]

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。[11)] 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。[12)] 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も、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。[13)]

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。[14)]

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・金融の不公正取引の基本的是正策に関する答申」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。[15)]

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。[16)]

〔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）滝井愃「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

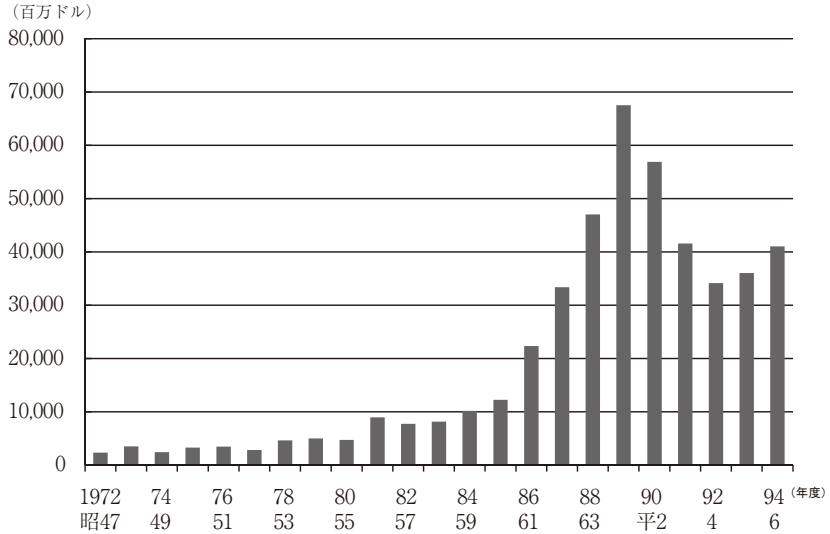
１　対外投資

（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。[1)]

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。[2)]

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。[3)]

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。[4)]

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	米国	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
	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
中南米	ブラジル	39	464	15	892	16	235	40	606	29	492	33	1,308	172	3,998	0.6	1.1
	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
	その他	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
アジア	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
	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
	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
	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
	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
	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
中近東		5	86	1	39	10	123	16	896	16	251	12	303	60	1,698	0.2	0.5
欧州	フランス	168	1,505	171	1,841	132	1,117	82	586	62	636	26	438	641	6,123	2.4	1.7
	ドイツ	119	1,438	134	1,811	119	1,519	65	998	61	884	19	761	517	7,410	1.9	2.1
	オランダ	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
	英国	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
	その他	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
	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
アフリカ		88	891	70	804	76	1,014	23	308	52	630	35	366	344	4,014	1.3	1.1
大洋州	オーストラリア	448	5,673	407	5,392	261	3,476	174	2,783	124	2,124	49	1,337	1,463	20,784	5.5	5.8
	その他	156	484	165	727	133	1,000	77	336	44	151	19	170	594	2,868	2.2	0.8
	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.　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 1-1-31　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
製造業	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
	電機	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	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
非製造業	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
	建設業	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が、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などを背景に、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。[5] 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。[6] 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。[7]

〔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	3,787	△ 35	40	17	6,236	945	1,572	2,062	838	26,824
	42.4%	14.1%	−	0.1%	0.1%	23.2%	3.5%	5.9%	7.7%	3.1%	
60	31,270	6,192	431	△ 50	39	11,668	528	963	2,247	2,116	55,404
	56.4%	11.2%	0.8%	−	0.1%	21.1%	1.0%	1.7%	4.1%	3.8%	
61	49,586	12,789	2,598	79	423	24,308	95	△ 294	6,641	4,197	100,423
	49.4%	12.7%	2.6%	0.1%	0.4%	24.2%	0.1%	−	6.6%	4.2%	
62	37,392	8,678	5,635	537	1,048	27,187	383	2,413	2,503	4,834	90,610
	41.3%	9.6%	6.2%	0.6%	1.2%	30.0%	0.4%	2.7%	2.8%	5.3%	
63	36,215	10,699	6,035	758	561	25,449	902	1,806	1,364	5,117	88,908
	40.7%	12.0%	6.8%	0.9%	0.6%	28.6%	1.0%	2.0%	1.5%	5.8%	
平成元	26,508	11,143	4,531	254	3,858	48,078	1,248	1,538	4,760	11,753	113,670
	23.3%	9.8%	4.0%	0.2%	3.4%	42.3%	1.1%	1.4%	4.2%	10.3%	
2	△ 16,111	1,955	△ 2,019	192	5,559	32,424	1,892	△ 1,135	860	15,838	39,455
	−	5.0%	−	0.5%	14.1%	82.2%	4.8%	−	2.2%	40.1%	
3	15,594	14,532	262	252	3,269	21,397	1,203	2,581	1,057	13,039	73,186
	21.3%	19.9%	0.4%	0.3%	4.5%	29.2%	1.6%	3.5%	1.4%	17.8%	
4	8,752	17,059	8,128	95	2,527	△ 2,805	708	△ 1,728	1,584	△ 1,847	32,472
	27.0%	52.5%	25.0%	0.3%	7.8%	−	2.2%	−	4.9%	−	
5	21,934	16,762	17,383	△ 187	10,030	△ 17,956	2,046	△ 4,380	△ 5,756	3,633	43,509
	50.4%	38.5%	40.0%	−	23.1%	−	4.7%	−	−	8.3%	
6	14,444	27,211	△ 9,155	△ 98	△ 8,768	41,188	1,455	△ 932	△ 6,305	16,499	75,539
	19.1%	36.0%	−	−	−	54.5%	1.9%	−	−	21.8%	

（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）

（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	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
製造業	食品	126	24	74	43	150	171	12	12	16	104	4	32	382	386	2.0	1.4
	繊維	13	0	26	26	4	13	12	7	7	7	1	1	63	53	0.3	0.2
	ゴム・皮革製品	34	40	7	1	6	76	5	96	2	54	2	40	56	307	0.3	1.1
	化学	194	267	234	636	120	1,226	61	931	45	542	28	234	682	3,836	3.5	14.2
	金属	188	52	125	225	211	107	11	52	11	177	6	196	552	809	2.9	3.0
	機械	1,095	1,077	883	1,164	581	595	64	829	85	781	85	1,339	2,793	5,785	14.5	21.4
	石油	24	10	59	45	45	234	99	59	34	59	24	147	285	554	1.5	2.1
	ガラス・土石製品	8	9	72	9	132	6	－	－	2	5	1	18	215	46	1.1	0.2
	その他	387	82	542	134	417	149	17	94	22	108	20	48	1,405	614	7.3	2.3
	計	2,069	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
非製造業	通信業	14	32	13	30	46	136	17	63	25	32	14	30	129	322	0.7	1.2
	建設業	422	11	364	13	313	31	8	0	1	1	3	4	1,111	61	5.8	0.2
	商事・貿易業	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
	金融・保険業	40	235	64	159	27	1,203	16	190	19	40	44	687	210	2,514	1.1	9.3
	サービス業	973	186	1,095	384	685	737	269	1,067	241	240	272	374	3,535	2,989	18.3	11.1
	運輸業	149	64	63	18	63	35	8	25	10	51	8	8	301	201	1.6	0.7
	不動産業	121	904	114	35	33	94	29	307	25	107	11	32	333	1,480	1.7	5.5
	その他	197	132	135	59	64	11	12	18	17	274	14	3	439	497	2.3	1.8
	計	3,627	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		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。

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。[1)]

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。[2)]

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。[3)]

「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。[4)]

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）。[1)]

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。[2)]

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。[1)]

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月にはベ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次ベーカー構想）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月にはベーカー財務長官が「ニュー・アプローチ」（第２次ベーカー構想）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）。[2)]

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 1988	平成元 1989	2 1990	3 1991	4 1992	5 1993	6 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	2,239	2,377	2,348	2,448
	（B/A）	(17.7)	(17.8)	(17.3)	(16.5)	(17.1)	(15.9)	(16.0)
	中・長期（C）	9,671	9,899	10,684	11,321	11,519	12,416	12,819
	（C/A）	(82.3)	(82.2)	(82.7)	(83.5)	(82.9)	(84.1)	(84.0)
内訳②	公的資金（D）	4,855	5,098	5,663	5,988	6,168	6,650	6,827
	（D/A）	(41.3)	(42.4)	(43.8)	(44.2)	(44.3)	(45.0)	(44.7)
	民間資金（E）	6,893	6,938	7,256	7,572	7,727	8,113	8,439
	（E/A）	(58.7)	(57.6)	(56.1)	(55.8)	(55.6)	(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）年末債務残高	（％）	内訳① 短期	内訳① 中長期	内訳② 公的資金	内訳② 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。[3)]

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。[4] 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。[5]

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。[6)]

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。[7)]

〔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。[1] 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。[2] 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。[3]

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 実績の倍増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。[4)]

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。[5)]

「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発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。[6)]

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。[7)]

（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、％）

項目 ＼ 年			平成元 (1989)	2 (1990)	3 (1991)	4 (1992)	5 (1993)	6 (1994)
ODA 政府開発援助	二国間	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
	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
その他政府資金	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
民間資金	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
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%
EU	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			発足年月	性格	加盟国数（年月現在）	日本の加盟時期	資本金・拠出金総額（百万ドル）	投融資残高（百万ドル）
世界銀行（World Bank）グループ	国際復興開発銀行（世界銀行：IBRD）		1945.12	準コマーシャル・ベース	176（1993.12）	1952. 8	184,048（92年特別増資後）	104,451（93. 6末）
	国際開発協会（第二世界銀行：IDA）		1960. 9	コンセッショナル・ベース	154（1993.12）	1960.12	88,393（第10次増資後）	56,112（93. 6末）
	国際金融公社（IFC）		1956. 7	コマーシャル・ベース民間企業対象	160（1993.12）	原加盟	2,450（92年特別増資後）	5,441（93. 6末）
	多数国間投資保証機関（MIGA）		1988. 4	民間対外直接投資対象	111（1993.12）	原加盟	1,032（当初授権資本）	745 保証残高（93. 6末）
アジア開発銀行（ADB）	通常資本（OCR）		1966. 8	準コマーシャル・ベース	53	原加盟	23,224（特別増資完了後）	12,022（92.12末）
	アジア開発基金（ADF）		1974. 6	コンセッショナル・ベース	24	原加盟	14,499（ADFVI完了後）	8,183（92.12末）
米州開発銀行（IDB）グループ	米州開発銀行（IDB）	過常資本（OC）	1959.12	準コマーシャル・ベース	44	1976. 7	60,989（授権資本）	20,098（92.12末）
		特別業務基金（FSO）	1959.12	コンセッショナル・ベース		1976. 7	8,666（拠出総額）	5,818（92.12末）
		多数国間投資基金（MIF）	1993. 1	無償、コンセッショナル・ベース	28	原加盟	1,231（ブレッジ済額）	－
	米州投資公社（IIC）		1986. 3	コマーシャル・ベース民間企業対象	34	原加盟	200（加盟時出資後授権）	32（92.12末）
アフリカ開発銀行（AfDB）グループ	アフリカ開発銀行（AfDB）		1964. 9	準コマーシャル・ベース	76	1983. 2	21,017（授権資本）	7,041（92.12末）
	アフリカ開発基金（ADF）		1973. 6	コンセッショナル・ベース	26ヵ国およびアフリカ開発銀行	原加盟	11,008（出資総額）	4,379（92.12末）
欧州復興開発銀行（EBRD）			1991. 4	準コマーシャル・ベース	57ヵ国、EECおよび欧州投資銀行	原加盟	100億ECU〔=約120億ドル〕（当初授権資本）	153（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%）。[8)]

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	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。[9] 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。[10]

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。[11)]

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。[12)]

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)―アジア開発銀行―」（『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)―米州開発銀行―」（『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)―アフリカ開発銀行グループ―」（『国際金融』平成６年８月１日号）47-51ページ。

第２章　世界金融危機と地域協力の模索：平成７～12年度

第１節　世界経済の推移と日本の対応

1990年代後半の世界経済を特徴付ける出来事の第１は、アメリカ経済の復活である。93年に登場したクリントン政権下のアメリカは、国際競争力に疑義を持たれ、金融が不安定に推移した80年代とは異なって、2000年まで長期成長記録を更新し、「ニュー・エコノミー」と呼ばれるようになった。特徴の第２は、ヨーロッパ統合の一層の進展である。通貨統合の実現のため、統一通貨ユーロの導入予定国では財政再建が進められ、1999年１月にEMU（経済通貨同盟）が11か国で成立し、統一通貨ユーロが誕生した。特徴の第３は、メキシコ通貨危機、アジア通貨金融危機の発現に見られるように、これまで成長していた国・地域で大規模な国際金融危機が勃発したことである。その危機の規模と範囲は、2008年にリーマン・ショックが起こるまででは戦後で最も大きく、国際金融システムの見直しの端緒となった。特徴の第４は、日本においてほぼ同時期に金融システム危機が勃発したことで、90年代に入って始まったバブル崩壊は金融システム危機に帰結し、全面的な金融システム改革が模索されることになった。

１　アメリカ経済の復活

1991年３月を底に景気回復に転じたアメリカ経済は、2001年３月まで長期間の景気拡大を続けた。特に、93年のクリントン政権の登場以降、その景気回復は顕著で、アメリカのジャーナリズムは、この繁栄を「ニュー・エコノミー」と名付けた。2001年１月のクリントン大統領による大統領経済報告は、「1973

年以降の20年間を通してアメリカ経済の弾みは失われたように見えた。しかし、90年代には弾みは回復した」と、自らの成果を誇るものとなった。

この景気拡大は、①安定した景気拡大が長期間にわたって持続したこと、②物価と失業率の低位安定が長期間両立したこと、③成長の持続が生産性向上を伴っており、IT革命と呼ばれた情報技術革新とベンチャー・キャピタルの隆盛が結びついて進行したこと、④連邦財政収支が、1998会計年度に29年ぶりに黒字に転換したというような特徴を持っていた。また、こうした長期にわたる安定的な景気拡大の要因としては、予防的な金融政策に代表される適切な経済運営、労働市場をはじめとする経済構造のフレキシビリティの向上、ドル高と一次産品価格の低下といった一時的な要因があったと指摘されている。[1)]

（１）　クリントン政権下の景気拡大の特徴

まず、①から見よう。経済成長率は２～３％台とそれほど高くはないものの、個人消費、設備投資、住宅投資がいずれも大きな変動を示すことなく長期にわたって安定的に拡大し続けた。GDPが安定的に推移した理由としては、約７割を占める個人消費支出が安定的に推移したことが大きかった。個人消費が安定的に推移した要因としては、耐久財の消費、特に自動車購入が過去の景気拡大局面に比べて安定的に推移したことが大きかった。民間設備投資も安定的であったが、これは、景気変動の影響を受けにくいとされる情報化投資のシェアが上昇したことによるものであった。1980年代半ば以降、生産拠点の海外移転が進んだことにより、変動の大きな産業機器への投資需要が減少したことも設備投資全体の安定的な推移に寄与した。また住宅投資も安定的な伸びを見せた。特に、これまで持ち家率の低かった非白人層が持ち家率を高めたことが特徴とされており、80年代後半からの住宅コミュニティ開発法による低所得者に対する支援の拡充、ARM（Adjustable Rate Mortgage）の導入など金融機関に対する規制緩和措置、ゾーニング規制や建築基準など住宅に関する諸規制の可能な限りの撤廃などの様々な政策措置がこれを促進した。2000年代に入ってから、これらの規制緩和を背景とする住宅投資の過熱はサブプライム・ローンとして捉えられるようになり、それは、2008年のリーマン・ショックに結びつく様々な証券化商品や仕組債の重要な構成物として組み込まれていった。

次に②である。90年代には、低金利、低インフレ、低失業率が併存した。金

利の低位安定の背景には、90年代に財政赤字が改善し、1998会計年度には29年ぶりに黒字に転じたことのほか、資本の国際的移動が高まる中で、経済成長率が相対的に低い日本や欧州などから資本が流入したことなどがある。低インフレの要因としては、国内面では、FRB（連邦準備制度理事会）の予防的な金融政策の効果や、70年代以降の規制緩和や市場開放の効果、軍需産業から民需産業への転換に伴う民生市場への供給力の拡大などがある。低失業率については、通常失業率が６％を下回ると物価上昇率が加速すると考えられていたが、６％を下回った93年以降においても物価上昇率は加速しなかった。この要因としては、労働市場の柔軟化があると考えられる。

表 1-2-1　主要経済指標

（単位：％）

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
実質 GDP 成長率（前年比）								
アメリカ	2.7	3.8	4.5	4.4	4.7	4.1	1.0	1.8
日　　本	1.9	2.6	1.6	△ 2.0	△ 0.2	2.3	0.4	0.3
ド イ ツ	1.7	0.8	1.8	2.0	2.0	3.0	1.7	0.0
イギリス	2.5	2.5	3.1	3.2	3.3	3.7	2.7	2.4
フランス	2.1	1.4	2.3	3.6	3.4	3.9	2.0	1.1
OECD 加盟国	2.5	3.2	3.7	2.8	3.4	4.1	1.4	1.7
インフレ率（前年比）								
アメリカ	2.8	2.9	2.3	1.5	2.2	3.4	2.8	1.6
日　　本	△ 0.1	0.1	1.7	0.7	△ 0.3	△ 0.7	△ 0.7	△ 0.9
ド イ ツ	1.7	1.3	1.5	0.6	0.6	1.4	1.9	1.3
イギリス	2.7	2.5	1.8	1.6	1.3	0.8	1.2	1.2
フランス	1.8	2.1	1.3	0.7	0.6	1.8	1.8	1.9
失業率								
アメリカ	5.6	5.4	4.9	4.5	4.2	4.0	4.7	5.8
日　　本	3.2	3.4	3.4	4.1	4.7	4.7	5.0	5.4
ド イ ツ	8.2	8.9	9.7	9.4	8.6	8.0	7.8	8.6
イギリス	8.6	8.1	7.0	6.3	6.0	5.5	5.1	5.2
フランス	10.5	10.8	10.9	10.7	10.4	9.2	8.5	8.3
経常収支率対 GDP 比								
アメリカ	△ 1.5	△ 1.5	△ 1.6	△ 2.4	△ 3.1	△ 4.0	△ 3.7	△ 4.2
日　　本	2.1	1.5	2.2	2.9	2.6	2.8	2.1	2.7
ド イ ツ	△ 1.2	△ 0.7	△ 0.5	△ 0.7	△ 1.4	△ 1.8	△ 0.4	1.9
イギリス	△ 0.7	△ 0.6	△ 0.2	△ 0.4	△ 2.4	△ 2.1	△ 1.9	△ 2.0
フランス	0.5	1.2	3.7	3.7	4.2	2.6	2.8	2.1

（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。

続いて③である。90年代、特にその後半には、電気機械を中心とした耐久財製造業、卸・小売業などで労働生産性が上昇した。投資ブームによる資本ストックの質の向上、情報通信革命による情報関連ストック比率の上昇などが、生産性の上昇に大きく寄与した。資本のヴィンテージは90年代に大きく低下しており、新規投資が活発に行われたことがうかがえる。また、企業の経営資源をより効率的な分野に投入できたことも労働生産性の上昇に寄与した。具体的には、個々の企業において、いわゆるダウンサイジングと呼ばれる企業規模の縮小や企業組織のフラット化などがみられた。また、90年代に入ってから不採算部門の切捨てや戦略部門の強化による企業収益の向上などを意図したM&Aも活発化した。こうして、人材の流動性の高まりともあいまって、産業全体の経営効率が向上し、生産性上昇に寄与した。

最後に④である。経常赤字とともに大きな問題となっていた財政赤字は、92年度以降、赤字削減への取組みと好況に伴う税収増から劇的な改善を示し、98年度には財政黒字を記録するまでになった。政府の財政収支は、一般政府ベースで見ても、連邦政府ベースで見てもほぼ同様な推移を示した。このことは、直接的には、政府部門による資金需要の減少を通じて長期金利の低下をもたらし、投資や消費を刺激した。また、財政収支の改善は、その分国民経済全体の貯蓄率を上昇させた。マクロで見れば、（国際的な資本移動が完全に自由でないとすれば）、国全体の投資 /GDP 比率は国民貯蓄率に強く規定されることから、財政収支の改善は90年代の投資ブームをもたらす土壌を養生したといえる。間接的には、それまでに比べて厳しい財政規律により、FRB が将来において引締め気味の金融政策を採用する可能性を低め、期待インフレ率の低下及び将来の金利低下という市場の期待感を醸成したといえる。

（２）　安定的景気拡大の要因

このような安定的で長期的な景気拡大をもたらした要因はどこに求められるであろうか。第１は、市場重視かつ予防的な金融政策である。市場重視型の政策には幾つかの側面があるが、1990年代のそれは、価格や金利等の市場の自律的な調整機能を重視しており、そのため金融政策の運営に関する情報公開を進めたことにポイントがある。

例えば、FF 先物の金利水準は、FRB の政策スタンスの変化を予想してこれ

を織り込む動きとなっており、実際のFFレート誘導目標水準の変更はこれを追認する形となっている。また、情報公開については、従来、FOMCにおける政策変更は、次回のFOMCの数日後に議事要旨が公表される時まで原則非公開であったが、94年２月以降、FFレート誘導目標水準の即時変更など重大な政策変更が決定された場合には、その声明文を即時公表する方針がとられるようになった。更に98年12月以降は、一般公表されるべきとFRBが考える場合においては、バイアス変更などの金融政策の運営スタンスの変更が即日発表されるようになった（それまでは、議事要旨が次回のFOMC後に公開されるまでFRBのスタンスは分からなかった。）。

次に、予防的な金融政策については、テイラー・ルールやマッカラム・ルールによって、[2] FRBの金融政策運営を検証してみると、91～94年にかけてテイラー・ルールが示すよりも大幅な金融緩和が行われていた。その後、94年にテイラー・ルールがFFレートのやや引締めを示したとほぼ同時に大幅なFFレートの引上げが開始され、95年までかけてテイラー・ルールの示す水準にまで急速に引き上げられた。それ以降については、98年秋まで、ほぼ同ルールに沿った金融政策運営が行われていることが分かる。また、マッカラム・ルールと実際の金融政策を比較すると、94年の引締めは、同ルールが示す引締めのタイミングよりもいち早くかつ大幅に行われおり、97年半ば以降は同ルールが示すよりも拡張的なスタンスがとられ、特に98年秋には、大幅な金融緩和が行われたことを示している。

安定的・長期的景気拡大をもたらした要因の第２は、経済構造のフレキシビリティの向上である。70年代から継続的に進行してきた各産業における規制緩和は、新規参入や市場競争の活発化を実現させ、それが生産効率や経営効率の向上、新技術の開発・導入等を通じて、生産性の向上と物価の低下、効率的な資源配分をもたらしてきた。90年代に特に進んだのは、労働市場におけるフレキシビリティの拡大であった。もともとアメリカの労働市場は、最低賃金や失業給付額が低いなど、ヨーロッパ諸国等に比べて弾力性が高いことが指摘されてきたが、これが、若年層を中心に相対的に低い失業率を実現していた。90年代に入り、人材派遣業の隆盛や年金などのポータビリティが向上したことによる労働移動コストの低下などから柔軟性がより高まった。また、職業訓練の充実や高学歴化による労働力の質の向上も、情報化の進展といった雇用ニーズに

対応した労働力の供給を可能とし、ミスマッチを低下させた。この結果、90年代の労働移動は、80年代のそれが主に産業間での移動であったのに比べ、職種間移動の割合が高まった。

安定的・長期的景気拡大をもたらした要因の第３は、一次産品価格の低下とドル高・株高、及びドル高・株高に支えられた外国からの大量の長短資本のアメリカ流入である。石油をはじめとした原材料価格の下落やドル高に伴う輸入品価格の下落は、物価下落をもたらした。90年代前半と比較した97～98年にかけての消費者物価0.9％ポイントの下落のうち、輸入物価下落が直接与えた影響を見ると、マイナス0.3％ポイントと推計されている。[3)]

また、95年初夏までのドル安は夏以降反転し、以後98年夏までドル高が持続的に進行した。円ドルレートで見ると、92年４月の１ドル130円から95年４月の84円まで続いた円高ドル安は、その後反転、95年９月に100円台、96年10月に110円台、97年９月に120円台、98年４月に130円台となり、98年８月にはついに144円を記録した。90年代後半には傾向的・持続的にドル高が進行したのである。また、90年代初めに3000ドルであったNYダウは、95年２月4000ドル、11月に5000ドル、96年10月に6000ドル、97年２月に7000ドル、７月8000ドル、98年４月に9000ドル、そして、99年３月に１万ドルの大台を達成し、2000年にかけて更に上昇した。こうしたドル高と株高は、アメリカへの資金流入をもたらした。IMFの資料によれば、99年には、日本をはじめとする世界の経常黒字総額の60％がアメリカに集中した。

（３）　ニュー・エコノミー論の登場

アメリカの1990年代の安定的・長期的景気拡大に対して、この繁栄は、従来の景気循環の延長線上に実現されたものではなく、経済発展の新しいステージを示すものであるというニュー・エコノミー論が登場した。[4)] そこで強調されたのは、ベンチャー・キャピタルとIT革命、グローバリゼーション、金利低下・インフレ抑制、企業収益の増大、労働生産性の上昇であった。アメリカ商務省は『2000年年次報告』を、「Digital Economy 2000」と名付け、「アメリカ経済は技術革新、IT価格の低下、IT財とITサービスへの投資の３つの結合によって、持続的な高い成長と生産性の伸びを実現する新しい時代を迎えている」と主張した。IT革命はベンチャー・キャピタルによって担われており、

NASDAQ 市場の存在がこうしたベンチャー・キャピタルへの投資の窓口となった。97年の『アメリカ中小企業白書』によれば、96年のベンチャー・キャピタルへの投資額は96億ドルで、これは91年の26億ドルの約3.7倍に達していた。

また、2001年の『大統領諮問委員会年次報告』も、労働生産性の加速化を強調し、生産性上昇加速の要因として、①資本量の増加、②労働の質の改善、③コンピュータ製造産業ほかの各産業の TFP（全要素生産性）の上昇を挙げた。コンピュータに代表される IT 部門の生産性の上昇が全体の生産性を押し上げ、その変化は構造的で「ニュー・エコノミー」と呼ぶにふさわしいとしたのである。こうしたニュー・エコノミー論に対しては、内外からの批判も当時からあったが、本格的な検証が行われるようになったのは、08年のリーマン・ショック以降のこととなった。

〔注〕

1）　経済企画庁『世界経済白書』（平成11年版）による。
2）　テイラー・ルールは、ジョン・テイラーが考案した中央銀行の金融調整方式に関する理論であり、短期的なインフレ率と失業率のトレード・オフに着目して、両者の目標からの乖離を最小とすべく政策金利を変更するのが望ましいというものである。マッカラム・ルールは、ベネット・マッカラムが考案した金融政策運営方法で、目標とする名目 GDP を達成するのに必要な、ベース・マネーの伸び率を示したものである。（同上書による。）
3）　同上書による。
4）　二村宮國「クリントン政権期のアメリカ経済」（『帝京国際文化』第15号 2001年度）。

2　ヨーロッパ通貨統合の実現

（1）　ユーロの誕生

1995年12月、マドリッド EU 首脳会議において、単一通貨の名称がユーロと決定され、ドロール報告第３段階への移行時期が99年１月１日と決定された。続いて、翌96年12月のダブリン EU 首脳会議において、通貨統合後のユーロの安定と強化のための安定成長協定が合意された。この協定では、ユーロ導入に当たっての二つの基準が定められた。安定成長協定ではユーロ導入国に対して、通常の経済情勢では財政の均衡を維持することを義務付けており、他方で景気

が悪化している情勢では、経済の安定化のために単年度の国内総生産（GDP）の３％を上限として国債の発行を認めた。累積債務残高については60％を上限とした。

ユーロ導入のための収斂基準は、消費者物価指数（物価の安定性）、財政赤字、政府債務残高（財政の健全性）、長期金利及び為替相場の安定性の四つであって、このうち為替の安定性に関しては、欧州為替相場メカニズム（ERM II）への参加が法的に求められた。この欧州為替相場メカニズムは、79年に設立されたもともとのERMに代えて、99年から実施されているERM IIと呼ばれるものであり、ERMとしては２番目のものであった。このERM IIにおいては、ユーロに対する自国通貨の標準変動幅を２年間、上下15％の範囲とすることが求められた。これを達成するとユーロ導入が認められ、ERM IIの対象から外れ、ユーロ導入が可能となるという仕組みであった。ただし、問題がある場合は期間が延長されることになっていた。

こうして99年にEMUが11か国でスタートし、単一通貨ユーロが誕生した。ユーロの誕生によって、それまでのマルクに代わってユーロがヨーロッパの広大なエリアで「法貨」として流通するようになった。[1] そして、この「法貨」としての地位を背景に、ユーロは、為替媒介通貨、投資通貨、決済通貨、準備通貨として機能するようになった。

外国為替市場で各通貨のグローバル・シェア（往復計算のため合計は200％）を見ると、01年時点で、ドル90.4％、ユーロ37.6％、円22.7％、ポンド13.2％となった。また、通貨ペア別取引高（合計100％）を同年で見ると、ドル／ユーロが30％、ポンド／ユーロが２％、円／ユーロが３％となっており、ドル／円が20％、ドル／ポンドが11％となっているのと比べると、ドルに次ぐ地位を占めていたことが分かる。[2] また、国際短期金融市場証券の通貨別シェアを見ると、ユーロのシェアは2000年に22％（ドル61％、円2.5％）、国際債のシェアは99年には31％、2000年には25％に達し、世界の外貨準備に占めるユーロの割合も2000年に34％に達した。[3] ヨーロッパ地域で見ると、外貨準備に占めるユーロの比重は一挙に上昇し、特に東欧諸国や北欧諸国ではユーロが最大の外貨準備となった。ユーロは、誕生とともにそれまでマルクが果たしていた役割を直ちに代替し、それを超える役割を担うようになったといえよう。

（２）　財政健全化の取組み

上述のように、マーストリヒト条約におけるユーロ導入の条件の一つが財政健全化にあったこともあって、ヨーロッパ主要先進諸国の財政赤字は1995年前後から明らかに縮小に向かった。

ドイツでは、90年10月の東西ドイツ統合によって財政状況はいったんはかなり悪化した。統合による直接的影響からGDP成長率もマイナスに転じ、税収は落ち込み、失業保険給付などの歳出も増加した。こうした状況にドイツ政府は歳出抑制と付加価値税の増税によって対処した。歳出抑制は、公務員の定数削減、失業給付の減額、国営企業の民営化などによって図られ、歳入増加は、付加価値税率の93年、98年の各１％引上げ、連邦法人税の引下げ（90年45％→2000年35％）と地方法人税の引上げ（同9.1％→17.0％）、旧東ドイツ地区におけるインフラ整備を目的とする連帯付加税の創設（95年）、環境税の創設（99年）などによって図られた。法人税、個人所得税の引下げや比例税化が進められた一方で、法人税、個人所得税への代替的な課税措置が採られていたのである。こうしてドイツの財政収支の対GDP比は、90年代前半のマイナス３％の赤字から2000年にはプラス1.3％へと黒字に転じた。

フランスでは、80年代末にミッテラン政権の下で改善していた財政収支が、90年代の不況局面で急速に悪化した。GDP成長率がマイナスに転落する中で、93年には一般政府財政赤字は対GDP比で6.4％にまで拡大した。こうした状況の中で、93年バラデュール保守政権が誕生し、同年「経済・社会再建プログラム」、翌94年「財政５ヵ年計画法」が制定された。インフレ率以下に財政歳出増加率を抑える財政運営ルールが設定された。95年に、ミッテラン大統領に代わって保守のシラク大統領が誕生すると、大統領―内閣間のねじれが解消し、財政健全化に向けた動きが加速した。ドイツと同様に、歳出面では公務員の定数削減、公務員給与の引下げ、召集兵の３万人の削減などが実施された。歳入面では、これもドイツと同様に個人所得税、法人税の税率簡素化・引下げが進められつつ、付加価値税率の引上げ（95年18.6％→20.6％）、個人所得に対する一般社会税導入（91年）、社会保障債務返済税導入（96年）が実施された。更に、法人税については、いったんは92年に引き下げられた税率が95年、97年には相次いで引き上げられ、90年代初めの水準に戻された。こうして、フランスの財政収支の対GDP比は、93年のマイナス6.4％を底に改善に向かい、2000年

にはマイナス1.4％となった。

イギリスは、ユーロを導入はしなかったが、財政健全化の取組みは、独仏と同様に積極的に遂行した。サッチャー政権の下で、80年代に財政再建を達成したイギリスも、90年代の欧州経済不況により急速に財政収支を悪化させ、93年の財政収支の対GDP比はマイナス7.7％となっていた。90年にサッチャー政権の後を継いでいたメジャー保守党政権は、こうした状況に直面して、93年度予算編成より「コントロール・トータル」を基準において歳出抑制政策を導入した。これは、一般政府の歳出項目のうち調整の難しい社会保障支出、国債元利払いなどを除いた政府歳出の伸び率を、実質GDP成長率以下に抑えるというものであった。この政策は、97年に登場したブレア労働党政権にも引き継がれた。歳入面では、ドイツ、フランスと同様に付加価値税の増税が図られたが、サッチャー政権での法人税・所得税の比例税化と減税の推進のため、90年代には、歳入は対GDP比で減少せざるを得なかった。ブレア政権は、新たにゴールデン・ルールとサステナビリティ・ルールを導入して財政健全化の強化を図った。前者は、インフラ整備など投資的経費調達に限定して国債発行を認めるというものであり、後者は、公的債務残高を対GDP比で一定の水準以下に抑えるというものであった。特に後者に関しては、ブレア政権は、ユーロ導入は見送ったものの、マーストリヒト条約の財政健全性基準よりも厳しい基準を設定したものであった。こうして、93年にマイナス7.7％であった財政収支対GDP比は、99年にはプラス0.9％、2000年にはプラス1.3％の黒字となった。

以上のように、欧米主要先進国では、90年代の後半に急速に財政健全化が進行したのであり、財政再建に対してヨーロッパ通貨統合の果たした役割は極めて大きかったということができる。

（３）ECBの設立

1998年、フランクフルトに欧州中央銀行（ECB）が設立された。単一通貨ユーロが誕生して以降、ユーロ導入国を指すいわゆるユーロ圏の金融政策は、ECB及び各国中央銀行から成る欧州中央銀行制度（ESCB）を通じて、単一の金融政策として行われることとなった。各国中央銀行は、定められた金融政策方針に従って各国内で金融政策を実施することを任務としている。ESCBの金融政策の第一義の目的は、物価安定維持におかれた。物価の安定が経済成長や

雇用の増大に資するとの考えに基づくものであった。ただし、ECB は物価安定の目的に反しない限りにおいて、欧州共同体の全般的な経済政策（経済成長や雇用の増大等）を支持することになっている。また、物価の安定とは、「２％未満であるがその近辺（below but close to 2%）」と定義された。金融政策は、ECB 内に設置された政策理事会の策定した指針の下に、役員会が具体的な指示を作成して各国の中央銀行に送るという流れで実施される。各国中央銀行は、この指示に基づいて、金融政策の中心となる公開市場操作等を実施する。

ESCB は、ECB の意思決定機関である政策理事会及び役員会により運営される。役員会は、総裁１名、副総裁１名、理事４名から成る。この役員６名に、ユーロ圏の各国中央銀行総裁を加えた「政策理事会」が最高意思決定機関となる。ESCB の基本的任務（EC 条約第105条第2項）は、金融政策の決定と実施、ユーロ導入国の公的外貨準備の保有と運用、外国為替操作の実施、決済制度の円滑な運営の促進と定義された。ユーロを導入している国の中央銀行と ECB を合わせてユーロ・システムといい、ユーロシステムに対応する各国財務相の会合をユーロ・グループという。イギリスの中央銀行であるイングランド銀行（BOE）などユーロ非導入国の中央銀行は、特別の地位を有する ESCB のメンバーであり、ユーロ非導入国独自の金融政策の実施が許容されるとともに、ユーロ圏の単一金融政策の決定及び実施には加わらない。なお、ESCB の初代総裁には、オランダ銀行総裁やオランダ大蔵大臣を歴任したウィム・ドイセンベルクが就任した。

〔注〕

1）　田中素香・藤田誠一編著『ユーロと国際通貨システム』（2003年 蒼天社出版）。
2）　BIS, *Triennial Central Bank Survey March 2002, Foreign Exchange and Derivatives Market Activity*, in 2001.
3）　ECB, *Review of the International Role of the Euro*, 2001.

3　国際金融危機の連続的発生

（1）　メキシコ通貨危機

サリナス政権の経済政策　1994年12月から95年初めにかけて、メキシコで後

に“テキーラ・ショック”とも呼ばれた通貨危機が発生した。メキシコ通貨であるペソが暴落し、外資の引揚げや資本逃避が発生して、この危機が他の新興市場国にも波及したのである。

メキシコは、88年から94年、サリナス政権の下で新自由主義的な経済安定化と市場自由化を推進してきた。[1] 93年にAPECに加盟、94年にはNAFTA、OECDに加盟する中で、財政収支の均衡と国有企業の民営化、貿易・金融の自由化を急テンポで進めた。また、高金利政策によって積極的な外資導入を図った。メキシコ経済は、87年以来100％を超えるインフレが続いていたため、サリナス政権は、インフレ抑制と高度経済成長の両立を政策目標に掲げた。このため、為替管理を厳格に行い、狭い範囲でペソをドルにリンクさせて、それを維持するために常に為替介入を行うという管理フロート制を採用した。為替レートは89年１月までペソの対ドル相場が固定され、その後、狭い変動幅を徐々に切り下げる準固定方式が採られた。更に、91年11月以降は、ドルの買いレートを１ドル3.0512ペソで固定し、売りレートは毎日一定の割合で切り下げるフローティング・バンド方式が採られた。現実のレートは市場が決定し、変動幅を超えるおそれがある場合は中央銀行が介入した。為替レートを名目アンカーとするいわゆるExchange-rate-based Stabilizationが目指されたのである。このサリナス政権の経済政策は、ペソの過大評価による外資流入の継続と、それによる高度成長の維持という組み合せ政策と言い換えることもできる。この政策は、一定の成果を挙げたようにも見え、93年にはインフレは終息し、インフレ率は一けた台となった。

NAFTA交渉の進展も、メキシコ経済に対する楽観論を増幅し、メキシコへの外資流入が急増した。メキシコがアメリカ、カナダとの３国交渉を妥結させたのは92年８月で、94年１月にはNAFTAが発効した。93年時点での、メキシコの経済規模はGNPでアメリカの約４％にすぎず、カナダとの貿易額も、アメリカ―カナダ間貿易の１％にすぎなかった。それゆえ、NAFTAの発効は、メキシコ経済にとって多くの利点を持つと判断され、アメリカをはじめフランス、ドイツ、日本からの直接投資が急増した。94年４月のOECD加盟もメキシコの先進国化を具現したかのように見られた。こうして93年まではメキシコ経済は急膨張を遂げたのであった。

ブレイディ構想とメキシコ経済　このサリナス政権の強力な支援となったのが、1989年３月のブレイディ構想であった。アメリカのブッシュ政権の下で財務長官に就任したブレイディは、ベイカー構想[2]やメニュー・アプローチ[3]の破綻の直接の原因が、ドル金利の上昇を契機とする債務国の利払い困難にあったことを認め、債務支払い危機を回避するために、債務元本と利払いの軽減を重視した新たな構想を提案した。この構想は、①外国逃避資本の還流、債務の株式化、国営企業の民営化による資本流入促進、国内貯蓄の増強による債務国の資本拡充、②債権銀行に対するリスケ及び当面の支払いのための新規融資継続と、新たに債務残高の削減、利払いの軽減、③IMF、世銀の新規融資による債務国の債務買戻し、発行債務証券の元利払い保証の実施、④債務削減の障害となる銀行監督規制や会計基準の見直し等から成っていた。

このブレイディ構想の最初の適用国となったのがメキシコであった。[4] メキシコに対して、①債務元本削減（元本35％削減、メキシコ政府が新規に発行する期間30年の国債と交換）、②金利削減（金利を6.25％に削減、30年国債と交換）、③新規融資（融資残高の25％相当額をLIBOR＋13/16％の金利で融資）という３種のパッケージを提示した。そして、400を超える債権銀行との交渉の結果、90年には50.2％の銀行が金利軽減を、41.3％の銀行が元本削減を、8.3％の銀行が新規融資をそれぞれ選択することで交渉が成立した。この結果、メキシコは、それまでメキシコ経済を圧迫してきた対外債務支払いを大幅に削減することができ、90年代に入ってサリナス政権は、厳しい為替管理によるペソ高政策でインフレを抑制しつつ、高成長を実現することができたのである。

しかし、ペソ高は、輸出産業の価格競争力を弱化させた。また、高成長の下での輸入急増により、91年以降になると経常赤字が拡大してきた。経常赤字は94年にはGDPの８％にまで達したが、この経常赤字をファイナンスしたのが外資導入であった。93年には、外国からの証券投資によって338億ドルもの資本純流入となった。これは新興国市場全体の25％に達した。234億ドルの経常赤字は主としてこれによってファイナンスされた。しかし、94年には、資本の純流入は前年の338億ドルから128億ドルへと急減し、外貨準備も94年初めの251億ドルから63億ドルへと激減した。経常赤字288億ドルのファイナンスと、その他外国人投資家の資金引上げや国内資産の外国逃避に必要な資金として、94年末には約500億ドルの資金不足に陥った。

これを引き起こしたのはアメリカの金融政策の転換であった。アメリカは、80年代末の不動産不況、景気後退対策として、90年代に入ってから金融緩和を続け、実質ゼロ金利政策を続けてきた。しかし、94年に入ると、それまでの４年にわたる景気拡大によるインフレ懸念から金融引締め政策が採られ、FRBは、94年２月から95年２月までの間にFFレートを７回（3%→6%）、公定歩合を４回（３%→5.25%）引き上げた。これに対応して、メキシコへの資金流入は縮小し、アメリカでは、国際分散投資の資金源となっていた投資信託が激減するとともに、アメリカ国内への資金還流が加速した。

メキシコ通貨危機の発生　メキシコへの資金流入は、それ以前の新興工業国への資金流入の一般的な形態であった銀行借入れではなく、証券投資の急増を特徴としていた。証券投資の内容は、セテス（短期ペソ建て国債）、アフスタボノス（インフレ調整付国債）、テソボノス（ドル連動短期国債）などの政府債と株式市場への投資であった。メキシコの国債残高の推移をみると、1991年の残高1703億ペソのうち、セテス724億ペソ（総残高に占めるシェア42.5%）、アフスタボノス390億ペソ（同22.9%）、テソボノス９億ペソ（同0.5%）であったのが、94年残高では、合計1713億ペソのうちセテス397億ペソ（同23.2%）、アフスタボノス286億ペソ（同13.4%）、テソボノス947億ペソ（同55.3%）となった。[5] 93年までは利回りの良いセテスへの投資が主であったが、94年に入ると為替リスクのないテソボノスへの転換が生じたことがここからもみてとれる。

テソボノスへの資金シフトが生じたことは、メキシコに対するカントリー・リスクの懸念が発生していたことを示している。こうした事態に火に油を注ぐことになったのが94年における政治不安であった。まず、94年の年初からチアパス州で武装蜂起が勃発した。これは、同年の農地法・教会法の改正に反対する先住民の反乱で、この反乱では、経済発展の下で拡大した経済格差と生活苦はNAFTAによってもたらされたものであるとされて、「NAFTA反対」のスローガンが掲げられた。続いて94年３月には、大統領候補コロシオ氏が暗殺され、政治不安は一挙に増幅した。こうした状況下で、94年11月にアメリカが公定歩合を0.75%引き上げた。これを契機にカントリー・リスクの高まったメキシコからの資本流出が加速した。メキシコの外貨準備は、93年末の263億ドルから、94年末には64億ドル、95年１月末には35億ドルまで激減したのであった。

メキシコ通貨危機の推移　この事態に対処するため、1994年12月20日、メキシコ政府はペソの15.3％切下げを発表した。しかし、資本流出は止まらず、同月22日には管理通貨制を放棄して完全変動相場制に移行し、同日、アメリカ・カナダ両政府はそれぞれ60億ドル、10億ドルの信用供与を発表した。にもかかわらず、市場でのペソ売りは止まらず、同月27日にはアメリカの投資家によって大量のメキシコ株が売却された。年明け早々の95年１月２日、アメリカ財務省は総額180億ドルの包括支援策を発表したが、市場でのペソ売りは止まらず、翌３日、セディジョ・メキシコ大統領は経済の安定化、金融市場の信任の回復及び構造改革の促進を目標とした緊急経済対策を発表した。１月９日、アメリカ・ニューヨーク連邦銀行がペソ買い介入を実施した。こうした事態の中で、テソボノスの償還問題が顕在化した。95年１月から３月にかけてのテソボノスの償還予定額は約103億ドルと見積もられていたのに対し、外貨準備は35億ドルにすぎなかった。

こうした拡大の中、アメリカ政府、国際機関、日米欧の民間銀行はこの危機を回避するために国際金融支援体制を組む必要に迫られた。放置すればメキシコからの資本流出が世界的規模の金融不安につながるおそれが出てきたためであった。そこで、クリントン米大統領は、最大400億ドルの信用供与によってテソボノスを長期保証債に乗り換えさせるという方針を打ち出した。だが、この提案は、モラル・ハザードにつながるという共和党の反対によって議会を通過することはなかった。そこで、クリントン米大統領は、１月18日に再度メキシコ支援の議会演説を行い、メキシコ追加支援への支持をアメリカ国民に訴え、１月31日には大統領権限による200億ドルの信用供与と合わせて合計528億ドルに上る国際支援パッケージを提唱した。翌２月１日、IMF は、この国際支援パッケージの一環としてメキシコ政府と融資交渉に入り、メキシコに対して120億7020万 SDR（約178億ドル）のスタンド・バイ融資を承認した。この融資額はメキシコのクォータの680％を超える水準であり、異例の規模の支援となった。このスタンド・バイ取極に関連して策定された経済プログラムは、経常赤字を半分の水準にし、インフレ率を抑制することを目的としたものであり、また、鉄道、空港の民営化等の構造改革を含むものであった。

こうして国際金融資本市場の混乱は一応収まった。しかし、危機後のメキシコ経済は極めて厳しい財政・金融政策を強いられ、95年の実質 GDP 成長率は

マイナス6.2％となり、いったん終息したインフレも94年の7.1％から95年には52％まで再上昇した。また、メキシコへの巨額の支援がアメリカ財政への負担になるという懸念等からドルの下落傾向は止まらず、円ドル相場は、95年１月の約100円から同年４月19日には79円75銭を付けた。

通貨危機への対応　メキシコ通貨危機の発生を契機に、メキシコ型の国家の流動性危機をいかに予防し、また対処していくべきかについて、G7等の国際会議の場で議論が開始された。1995年６月に開催されたハリファックス・サミットでの経済宣言においては、経済・金融データの公表促進を通じた早期警戒システムの改善、IMFにおける緊急融資メカニズムの創設、IMFの一般借入取極（GAB）の下で利用可能な融資額の倍増、金融危機の秩序ある解決手続きの検討等の論点が提起され、その後、IMFやG10等のフォーラムで検討が進められることとなった。

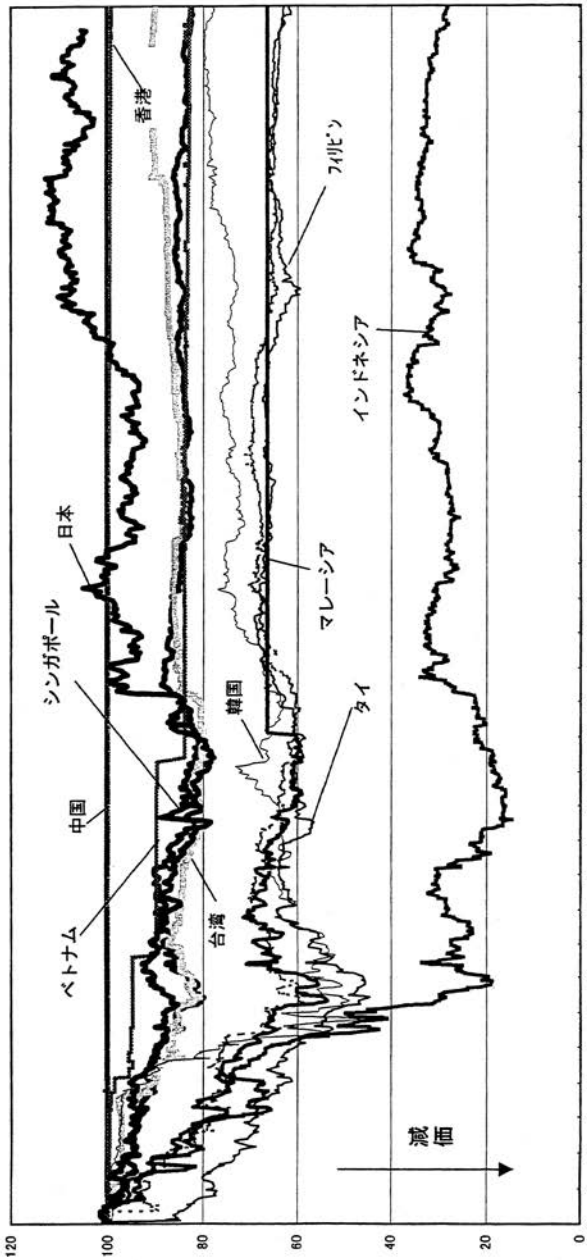
（２）　1997年アジア通貨金融危機

アジア通貨金融危機の経過　1994、95年のメキシコ通貨危機（テキーラ危機）に続いて、97年夏にはアジア通貨金融危機が勃発した。アジア通貨金融危機は、東アジアの広範な地域を覆っただけでなく、ロシアやラテン・アメリカにも波及した国際的な通貨金融危機となった。[6] この過程をごく簡単にトレースしておくと以下のとおりであった。[7]

97年７月２日、タイ政府は、バーツを従来の実質的米ドル・ペッグ制から管理フロート制に変更した。年初以来、繰り返し切り下げ圧力にさらされていたタイ・バーツは、これを受け、同日直ちに対米ドルで約15％の暴落を示した。バーツの暴落は、東南アジア諸国に次々に「伝染」(contagion）し、７月半ば以降、フィリピン・ペソ、マレーシア・リンギット、インドネシア・ルピアが減価し始め、10月初めまでに25～35％下落した。この通貨危機は、これら諸国における金融危機に直結した。

タイでは、既に通貨危機勃発以前の97年３月、20のファイナンス・カンパニーと三つの銀行を公的管理下に置き、金融システム危機への対処を開始していたが、通貨危機の勃発により問題は一挙に深刻化した。タイ政府は同年10月14日、包括的金融システム再建策を発表、ファイナンス・カンパニー58社の処

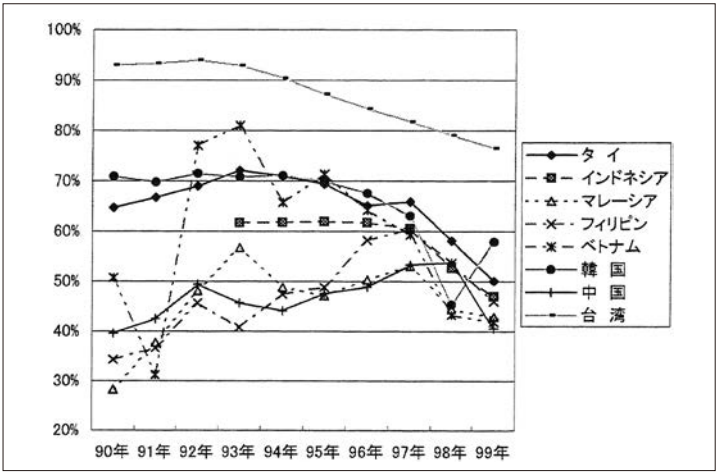
図 1-2-1　アジア各国通貨の対ドルレートの推移（1997年６月末＝100）



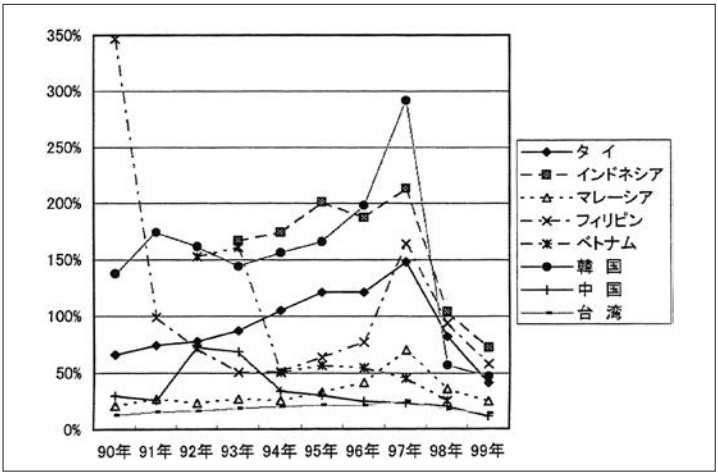
（出所）　外国為替等審議会アジア経済・金融の再生のための専門部会「アジア経済・金融の再生への道―21世紀の持続的成長と多層的な域内協力ネットワークの構築―」（平成12年６月20日）。

図 1-2-2　与信残高に占める短期比率及び短期与信残高・外貨準備比

与信残高に占める短期（1年以下）比率



短期与信残高・外貨準備比



注　1.　インドネシアについては、1993年以降の推移。
　　2.　ベトナムの短期与信残高・外貨準備比については、1992年以降の推移。

（出所）　BIS「Consolidated International Banking Statistics」、
IMF「International Financial Statistics」、ADB「Key Indicators」
外国為替等審議会アジア経済・金融の再生のための専門部会「アジア経済・金融の再生への道―21世紀の持続的成長と多層的な域内協力ネットワークの構築―」（平成12年６月20日）参考・関連資料。

表 1-2-2　不良債権比率（不良債権額／総貸出額）の推移

（単位：％）

年/月	タイ	インドネシア	フィリピン	韓国	マレーシア		日本
97/ 1			3.0				
97/ 2			3.1				
97/ 3		9.3	3.3			3.4	
97/ 4			3.3				
97/ 5			3.3				
97/ 6	8.3		3.4			3.6	
97/ 7			3.5				
97/ 8			3.8				
97/ 9			4.0	6.3		3.7	
97/10			4.4				
97/11			4.8				
97/12			4.7			5.9	
98/ 1			5.8			6.9	
98/ 2			6.6			8.2	
98/ 3		19.8	7.4	7.5		9.1	6.2
98/ 4			8.6			10.6	
98/ 5			9.4			11.6	
98/ 6	35.9		8.9			12.6	
98/ 7	38.2		9.6			14.3	
98/ 8	39.5		10.5			16.0	
98/ 9	43.2		11.0	7.6	(17.8)	12.3	6.3
98/10	46.0		12.0		(19.3)	13.2	
98/11	48.5		11.8		(20.4)	14.1	
98/12	48.2		10.4	7.6	(18.9)	12.6	
99/ 1	49.7		12.1		(19.2)	13.5	
99/ 2	51.6		12.9		(19.5)	13.6	
99/ 3	51.6	58.7	13.2	8.5	(18.2)	12.9	6.3
99/ 4	51.5		14.5		(18.3)	13.0	
99/ 5	52.3		14.4		(18.2)	13.3	
99/ 6	51.5		13.1	8.4	(18.1)	13.3	
99/ 7	51.4		14.3		(18.0)	13.3	
99/ 8	50.8		14.4		(18.1)	13.4	
99/ 9	48.8		13.4	6.6	(17.8)	13.2	6.4
99/10	48.1		14.5		(17.5)	13.1	
99/11	46.4		14.6		(17.4)	13.0	
99/12	42.5		12.3	8.4	(16.7)	12.1	
00/ 1	42.3	33.3	13.4		(17.1)	12.3	

3ヶ月基準　6ヶ月基準　30日基準　12ヶ月基準

（注）［出所及び対象］
タイ：中央銀行統計、地場商業銀行（97/6はさくら総合研究所調査より）／インドネシア：中央銀行統計、商業銀行／フィリピン：中央銀行統計、商業銀行、韓国：政府統計（財政経済部、金融監督委員会）、預金取扱銀行／マレーシア：中央銀行統計、銀行部門／日本：金融監督庁統計、国内銀行
［本表における不良債権の定義（延滞期間）］
タイ：延滞12ヶ月以上（97/12まで）、6ヶ月以上（98/1から98/5まで）、3ヶ月以上（98/6から）／インドネシア：延滞3ヶ月以上
フィリピン：延滞6ヶ月以上（98/3まで）、3ヶ月以上（98/4から99/6まで）、30日以上（99/7から）
韓国：延滞6ヶ月以上（98/6まで）、3ヶ月以上（98/7から）99/12から債務償還能力を勘案した試算健全性分類基準導入
マレーシア：延滞6ヶ月以上（97/12まで、98/9から）、3ヶ月以上（98/1から98/8まで）（　）内は同時公表されている延滞債権3ヶ月以上（98/9から）
日本：リスク管理債権：延滞3ヶ月以上（98/3から）

（出所）　外国為替等審議会アジア経済・金融の再生のための専門部会「アジア経済・金融の再生への道※図1-2-2（出所）参照」（平成12年6月20日）参考・関連資料により作成。

理スキームを明示するとともに、「金融再建庁」（FRA）を設立せざるを得なくなった。11月には、インドネシアでも金融パニックが発生し、民間商業銀行から国営銀行、外国銀行への大口預金の大規模シフトが進行して多額の不良債権を抱える16行が営業許可取消しとなり閉鎖に追い込まれた。

ASEAN４か国の通貨危機は、10月中旬以降、台湾、香港、韓国に波及した。10月中旬、台湾中央銀行の通貨安容認への転換を契機に台湾ドルが急落、これを引き金として大規模な香港ドルの売り投機が発生した。これへの対抗措置として香港当局のとった懲罰的高金利政策により、香港株式のハンセン指数は史

表 1-2-3　アジア各国に対する通貨安定支援

（単位：億ドル）

	タイ	インドネシア	韓国
IMF	40	100	210
世界銀行	15	45	100
アジア開発銀行	12	35	40
二国間（バイ）支援			
日　本	40	-	-
中　国	10	-	-
オーストラリア	10	-	-
香　港	10	-	-
マレーシア	10	-	-
シンガポール	10	-	-
韓　国	5	-	-
インドネシア	5	-	-
ブルネイ	5	-	-
インドネシア政府緊急準備金	-	50	-
計	172	230	350
第２線準備			
日　本	-	50	100
米　国	-	30	50
シンガポール	-	50	-
そ の 他（注）	-	32超	80超
計	-	162超	230超

（注）　インドネシアに対するその他の第２線準備支援国はオーストラリア（10億ドル）、マレーシア（10億ドル）、ブルネイ（12億ドル）（この他に中国、香港が支援を表明しているが金額は公表されていない。）。

韓国に対するその他の第２線準備支援国は、英、独、仏、伊、加、オーストラリア、オランダ、ベルギー、スイス、スウェーデン、ニュージーランド（日、米以外の支援額は公表されていない。）。

（出所）　外国為替等審議会アジア金融・資本市場専門部会「アジア通貨危機に学ぶ―短期資金移動のリスクと21世紀型通貨危機―」（平成10年５月19日）参考資料27ページにより作成。

上最大の下げ幅を記録し、これが東京、ニューヨーク、韓国に波及して97年10月下旬には「世界同時株安」となった。このため、韓国ウォンは、株価の暴落と並行して大幅に減価し、年初以来の連続的な財閥系企業の破綻によって不安定化していた金融システムへの信認は急激に低下して、朝興銀行、第一銀行など都市銀行５行が外貨決済不能に陥った。

こうした事態の中で、タイ（７月29日）、インドネシア（10月８日）、韓国（11月21日）の各国政府はIMFへ緊急支援を要請した。これに対しIMFは、「構造改革」を要求する厳しいコンディショナリティーを付してタイ40億ドル（その他世銀、アジア開発銀行（ADB）などを含め総額172億ドル）、インドネシ

表 1-2-4　我が国のアジア支援について

Ⅰ．IMFを中心とする国際的枠組みの中での二国間支援
- ・タイ　：40億ドル（97年８月、日本輸出入銀行（輸銀）アンタイド・ローン）
- ・インドネシア　：50億ドル（97年11月、第２線準備）
  ［貿易金融の円滑化支援のため、うち10億ドルの前倒しを表明、98年４月８日］
- ・韓国　：100億ドル（97年12月、第２線準備）

Ⅱ．国際機関を通じた支援（日本特別基金を通じた支援）（98年４月３日表明）
- ・世界銀行　：約1150万ドル（15億円）
- ・ADB　：約1150万ドル（15億円）

Ⅲ．我が国独自の支援
- ○輸銀融資　：約25億ドル（＝総額3000億円）
  ［うちタイに対するツーステップ・ローン：６億ドル］
- ○貿易保険関係　：約130億ドル（97年引受実績・短期貿易保険の引き受け維持）
  10億ドル（タイ）（海外事業資金貸付保険）
  10億ドル（インドネシア）（同　上）
- ○構造調査支援のための円借款
  ：約5.8億ドル（=700億円）（インドネシア）
- ○医療品・粉ミルク等の緊急無償援助
  ：約3300万ドル（＝約40億円）（インドネシア）

Ⅳ．「総合経済対策」（1998年４月24日発表）によるアジア支援
- ：7000億円程度（約54億ドル程度）
- ・うち、輸銀による支援として6500億円程度の対策を実施
  ［インドネシアに対するツーステップ・ローン：10億ドルを含む］

我が国支援コミットメント総額＝約420億ドル

（出典）　外国為替等審議会アジア金融・資本市場専門部会「アジア通貨危機に学ぶ―短期資金移動のリスクと21世紀型通貨危機―」（平成10年５月19日）参考資料28ページにより作成。

ア100億ドル（同総額392億ドル超）、韓国210億ドル（同総額580億ドル超）の緊急金融支援を実施した（**表1-2-3**）。しかし、こうしたIMFの緊急支援策の決定にもかかわらず事態は好転せず、98年１月にはインドネシア・ルピアが再度暴落し、ジャカルタ暴動を経て、５月にはスハルト大統領の退陣という政治的危機へと転化した。

以上のような通貨金融危機の過程を幾つかの数値的指標から見ると次のようになる。まず、為替の下落幅（対ドルレート）に関しては、97年６月末と97年７月以降98年６月末までの再安値との変化率をとると、下落幅が８割を超えたのはインドネシア（85.4％）、次いで下落幅が５割前後となったのがタイ（55.5％）、韓国（54.9％）、マレーシア（46.4％）、フィリピン（41.5％）、同２割前後がシンガポール（20.1％）、台湾（20.2％）、中国、香港はほとんど変化がなかった。また、97年７月までは、対ドルレートは、韓国を除いて全て安定的に推移していた。[8)]

次に株価であるが、同様の指標をとると、台湾（21.5％）を除いて、為替の安定していた香港、中国を含め全ての国・地域で５～６割の大幅な下落を記録した。全面的な株価の崩落現象が起こったのである。しかし、中国を除く８か国について96年年初以来の推移を見ると、為替レートとは異なって、タイ、韓国、シンガポールでは既に96年年初から下落基調にあり、とりわけ前二者の下落は顕著であった。逆にその他の５か国では、96年中は、株価はむしろ上昇傾向にあり、明確な反転・下落を示したのは危機以降のことであった。[9)]

もう一点、資金の対外流出に関しては、「危機の５か国」（韓国、インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン）の民間資金純流出入額を見ると、96年の930億ドルの純流入から97年の121億ドルの純流出、差引1051億ドルの減少となった。この減少を、エクイティ投資と海外民間銀行・ノンバンクなどの信用供与とに区分してみると、前者の減少分が236億ドル（22.4％）、後者の減少分が816億ドル（77.6％）で、海外民間銀行・ノンバンクの融資引揚げが決定的であったことが分かる。[10)] この動きは更に翌98年前半も続いた。97年から98年にかけて巨額の資金流出がみられたのであった。

更に、こうした為替レートの急落、株価の崩落、資金の対外流出により、「危機の５か国」では、98年第２四半期まで金利は高騰し、「危機の５か国」の企業は、為替差損の発生、対外債務負担の激増、利払いの増加、需要の急減と

いう四重苦に陥った。この結果、「危機の５か国」では、同期間の63％の企業が流動性不足となり、30％の企業が債務超過に陥ったとされ、とりわけ事態が深刻であったインドネシアでは77％の企業が流動性不足、65％が債務超過と推計される危機的事態に陥った。[11] そして、この結果として、金融機関の不良債権が膨れ上がり、タイでは98年末時点で、地場商業銀行の貸出総額の49％に相当する2.3兆バーツが、インドネシアでは総与信の80％が不良債権化したと試算されている。[12] こうした状況に直面して、98年８月以降、東アジア諸国は、マレーシアの資本移動の規制と固定相場への復帰（９月）、香港の株式市場への規制措置（８月）、カレンシー・ボード・システムの強化（９月）、台湾のヘッジファンドへの規制（８月）、中国の外貨借入期日前の返済禁止（８月）など、通貨安定のための資本取引規制を相次いで導入した。しかしながら、「危機の５か国」の実体経済は為替崩落が底打ちしたとされる98年に悪化し、同年の実質 GDP の伸び率は対前年比で、インドネシア△13.7％、タイ△8.0％、マレーシア△6.8％、韓国△5.5％を記録した。

危機の世界的波及　アジア通貨金融危機は、その後、ロシアや中南米などの新興市場へも伝播した。1998年８月にはロシア財政危機、９月にはブラジルなどラテンアメリカ危機へと波及し、更に、アジア通貨金融危機、ロシア危機によりヘッジファンド、LTCM（ロング・ターム・キャピタル・マネジメント）の実質破綻へとつながっていった。

98年８月17日、ロシアのキリエンコ政権とロシア中央銀行は、90日間の対外債務支払停止とルーブル建て短期国債の債務不履行を発表した。ロシアは、それ以前から既に財政逼迫の状況に陥っていたが、この債務不履行宣言によってルーブルは急激に下落し、金融不安と株価下落の下で資本流出が加速し、国内の経済混乱が一気に高まった。

このロシア危機の影響を受けて、ブラジルでも短期資金の急速な流出が発生し、金利の急上昇と国内経済の急激な縮小が勃発した。98年11月、IMF とアメリカは総額415億ドルの支援パッケージを決定し、ブラジル支援に乗り出した。しかし、ブラジル経済の悪化は止まらず、99年１月、ブラジル政府は、13日にレアルの９％切り下げ、15日に変動為替相場制への移行を宣言せざるを得なくなった。99年３月、IMF は経済計画を修正し、更に49億ドルの支援を受け、危

機はようやく終息した。

アジア通貨金融危機の世界的波及は、多くのヘッジファンドを直撃したが、その影響を最も大きく受けたのはLTCMであった。LTCMは、FRB元副議長やノーベル経済学賞受賞者を取締役会に加え、「ブラック＝ショールズの公式」（デリバティブの価格理論）に基づいて資金運用を行うという鳴り物入りで設立されたヘッジファンドで、94年に資金運用を開始した。同社は、97年夏までは運用で成功を収めていたとされているが、アジア通貨金融危機、ロシア危機によって一挙に運用状況が悪化した。ところが、この悪化に対しLTCMは、ロシア危機は短期で収束すると判断して先進国の債券を空売りし、新興国の債券を買い増しするポジションをとった。しかし、状況はLTCMの期待どおりには動かず、98年９月下旬にはLTCMは実質的に破綻状態に陥った。LTCMの実質破綻は国際金融市場の危機を引き起こすと判断されたため、FRBは、多国籍銀行15行に対しLTCMへの資金融通を命じ、危機を回避しつつ緩やかにLTCMを解体させるという途を選んだ。

危機把握の対立　以上のような推移から明らかとなるアジア通貨金融危機の特徴は以下のとおりである。第１は、高成長、高貯蓄・高投資、低い経常赤字率、安定的為替レート、安定した物価水準、相対的健全財政といった良好なマクロ経済状態をおおむね維持していたにもかかわらず危機が発生したこと、第２は、いずれの地域においても、危機の発生以前に金融の自由化、市場化、規制緩和といった金融グローバリゼーションに対応する措置がとられたこと、第３は、「双子の赤字」、「複合危機」と呼ばれるように、通貨危機と金融危機が複合して、あるいは相前後して発生したこと、第４は、危機発生後の大規模な支援にもかかわらず危機が「伝染」（contagion）していったこと、である。

このような特徴を持ったアジア通貨金融危機の発生原因に関しては、危機発生時点から、アジア諸国の経済構造の問題や実体経済の悪化に危機の原因を求める内因説（ファンダメンタルズ論）と、資金の対外流出・銀行の流動性危機・銀行取付けなどの金融パニックに原因を求める外因説（パニック論）との対立が存在した。前者を代表するのがIMFで[13]、アメリカ財務省の見解もこれに近く、後者の見解は、当初はマレーシアのマハティール首相等少数意見であったが、その後、新古典派経済学の主流を構成するスティグリッツ（J. Stigliz）、

バグワティ（J. Bhagwati）、サックス（J. Sachs）も後者の立場を表明するに至った。例えば、スティグリッツは、マクロ経済政策を重視し市場経済化や自由化を万能視するいわゆる「ワシントン・コンセンサス」に強い疑問を呈し、アジア諸国が健全な金融システムと適切な政策を保持していたにしても危機は発生しえたと主張した。[14] また、最も著名な自由貿易論者であるバグワティも、ウォール街・（米）財務省複合体（Wall Street-Treasury Complex）が国際金融秩序を支配している以上、開発途上国は資本勘定の自由化に慎重でなくてはならないと警告した。[15] 更に、クルーグマン（P. Krugman）も、小国が投機にさらされ、資本市場との信認ゲームを戦うことが永久に求められるのならば、国際貿易を阻害しない限りにおいて、短期資本（短資）に対して何らかの規制が必要という考えは容認できる、と短資規制の必要性を容認した。[16]

こうした批判に対してIMFは、マクロ経済指標の良好さが直ちに「構造問題」の非存在を意味するわけではないと反論した。金融システムやガバナンスが脆弱であっても、マクロ指標の外見的良好性はそれらと並存しうるからである。とするならば、問題は、スティグリッツが言うように、金融システムの脆弱性やガバナンスの欠如と金融危機は直接の関連がないのか、言い換えれば国際的投資資金・投機資金の急激な流出入こそが金融危機の根本的原因であるのか、それとも、金融危機と国内の実体経済問題との間にはマクロ諸指標の良好性というレベルでは捉えられない関係が存在していたのか、ということになる。国際投資家がパニックを起こし、「自己実現的悲観主義」に陥ったことが危機の引き金となったとしても、ではなぜ、国際投資家は、アジアに資金を注ぎ込んだのか、金融危機に陥ったアジア諸国の金融市場や金融機関が、なぜ国際的な投機ゲームの場となったのかが問われなくてはならないだろう。

危機の根本原因　この問題に答えるには、1985年のプラザ合意まで遡る必要がある。プラザ合意を契機として、円、次いで、ウォン、台湾元、シンガポール・ドルといったアジア主要通貨の通貨高が急激に進展し、経済のグローバル化と産業再配置の波がこの地域を覆い、経済のグローバル化と金融の自由化が始まったからである。このプロセスでの主要な受益者は、産業化の波に乗ったASEANであった。

プラザ合意以後、まず円高によって日本企業がASEAN諸国への投資集中を

試みた。89年には、日本の製造業の海外生産地域構成の49.8％がアジア地域となり、電気機械、輸送機械、一般機械、精密機械の機械４種で60.4％を占めた。また、同じ時期、日本の対米輸出シェアの相対的減少を補完したNIEsとアメリカとの間で貿易摩擦が拡大し、アメリカはNIEsに対し、輸出規制品目の拡大、為替の切上げ（87年）、一般特恵供与の停止（89年）等を要求するようになった。こうして通貨切上げと賃金上昇に押し出されて、日本に続いてNIEsもASEAN投資を増大させるようになり、これがASEAN諸国の供給力を増大させた。

これに対応するため、市場開放が進み、80年代末には大部分の東アジア諸国がIMF８条国に移行した。金融の自由化も進展し、例えば、タイでは90年に「第１次金融改革３ヵ年計画」が策定され、金利自由化、為替規制の緩和が着手され、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年の貿易部門規制緩和に続いて88年に金融部門の規制緩和が実施された。マレーシアでも、国営企業の民営化が進み、これらの機関への民間資金の導入条件が整備された。韓国でも、88年には外国銀行の支店設置規制が解除された。巨大な過剰流動性に特徴付けられる国際金融市場の拡張という国際的環境は、アメリカとマネーセンターバンクによる対外金融自由化の強い圧力となったし、ASEAN諸国側も、安価な海外貯蓄を使用しうる条件の整備という意味から金融自由化に乗り出したのであった。

以上のように、ASEANの産業化は当初から成長を支える外国資本（外資）に強く依存していた。ここで注目すべきは、こうした外資の流入が、資本市場をベースにするのではなく、銀行をベースとして進行したことである。[17] 大量の外資が、日本・ヨーロッパ系銀行の商業貸付、アメリカ多国籍銀行やヘッジファンドによる証券資産選択という形で流入した。ASEAN諸国の投資ブームに必要とされる資金は、短期の銀行融資の借り換えによる繋ぎか、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される場合がほとんどであった。ASEAN諸国の各種銀行は、こぞって外貨建短期資金を借り入れ、これをロールオーバーする形で国内の設備投資への貸付に回していた。企業側の財務バランスも巨額の借入依存となっており、例えば、96年の債務／株式資本比率は、韓国350％、タイ230％、先進国では日本が約200％と著しく高かった。[18]

問題は、外資の流入の仕方や流入する資金の性格、そして流入をもたらす枠

組みの方にあった。第１は、流入資金の短期化である。BIS 資料によって「危機の５ヵ国」の先進国銀行からの借入期間別構成を見ると、86年から96年にかけて期間１年未満の短期借入の比率は、インドネシア40.2％→61.7％、マレーシア21.2％→50.3％、タイ36.9％→65.2％、フィリピン39.3％→58.2％、韓国45.6％→67.5％と、20～30％ポイントも上昇している。[19)]

第２は、これら諸国における金融市場の規制緩和、市場開放、自由化である。この動きは、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とを媒介に流入していたホット・マネーを、直接 ASEAN 諸国に流入させる役割を果たした。ASEAN 諸国では、実質ドル・ペッグ制をとっていたため、為替変動リスクが回避される。それゆえ、ホット・マネーは、内外金利差のみに極めて敏感に反応して動いたのである。一般に取付けが銀行破綻に帰結するのは、流動性危機（短期負債が短期資産を上回り、他の民間銀行による立替支払が不能で、最後の貸し手が存在しない）による。上述のような外資流入方式や性格の変化は、流動性危機が発現する蓋然性を大きく高め、投資ブームによる過剰投資とハイリスク分野への融資は支払不能危機への潜在圧力を作り出していった。こうして、パニックストーリーの道筋がつけられ、通貨危機、金融不安定、経済危機が登場したのであった。

外国為替等審議会のアジア通貨危機認識　この点について、外国為替等審議会アジア金融・資本市場専門部会が興味深い検討を行っている。同部会は、1998年５月に「アジア通貨危機に学ぶ」というタイトルの報告書を発表して、アジア通貨危機の原因と特徴、アジア通貨危機が新興市場国や国際機関などに提起した課題についての検討結果と見解を公表した。97年10月以来98年５月まで10回に及ぶ会合での議論の成果であった。[20)]

報告書は、アジア通貨危機は一つの事象として括られることが多いが、発生の背景、要因は一様ではないとしつつ、アジア通貨危機の特徴として次の５点を挙げている。

⑴　為替制度の硬直性：アジアの多くの国は、各国の貿易相手先の実態にかかわらず通貨をドルへ実質リンクしてきたが、今回の危機においてはそのリスクが顕在化した。

⑵　短期資本の急激な流出：金融・資本市場のグローバル化、資本移動の自由化の進展を背景に、市場のパーセプションが変わると一挙に資金フローが逆転し、時としてオーバーシュートする。その際、短期の外貨資金への依存度が高い場合には通貨下落による債務負担の増大から実体経済が悪化するところ、自己実現的に通貨危機が深刻化した。

⑶　民間部門の債務が問題の中心：アジア通貨危機においては民間部門（銀行・企業）の短期対外借入が問題の中心となった。債権債務関係は基本的には民間当事者間で処理すべきであるが、銀行制度のような公共財的性格を持つものの場合には、公的関与の必要性が生じてきた。

⑷　民間金融セクターの脆弱性：各国とも経済成長の過程で、資本移動の自由化を背景に、90年代以降、直接投資に加え短期の外国からの銀行ローンにも大きく依存するようになったが、金融・資本市場の成熟前に自由化が先行し、外的ショックを吸収する余裕が銀行制度に備わっていなかった。

⑸　調整政策の内容と社会的弱者への対応：通貨危機が続く中、通貨下落への対応から緊縮政策を余儀なくされており、成長の急速な鈍化が予想されている。これは倒産の増大、不良債権の拡大、失業者の大量発生をもたらしている。

以上の特徴把握に立って、アジア通貨危機は、①なぜ、通貨危機を予知・予防できなかったのか、②通貨危機への対応は適切であったのか、③今後何をすべきかという三つの課題を新たに提起した。①では、「借り手サイドばかりか貸し手サイドの国、国際機関も、短期資金の流出入を十分把握できていなかった」こと、「マクロ経済指標の中でも資本面での指標（特に民間資金の流出入）の把握、分析が重要になっている」こと、「財務健全性維持のための規制（Prudential Regulation）としての資本流入規制を設けておくことも効果的」という指摘がなされている。②では、「IMF のコンディショナリティーをより各国の実状に即したものとするための柔軟な対応が必要」、「長期的に必要な改革のアジェンダと喫緊の課題である流動性危機への対応を区別するような弾力性が必要」と指摘されている。いずれも、後に論争の焦点となる問題が、既に先駆的に把握されて、提起されているのである。

更に、教訓を踏まえた提言が、①新興市場国、②国際金融機関、③地域協力、

④先進国・債権者、⑤日本の５項目について行われている。①については、経済政策の透明性を高めること、短資移動規制と規制緩和の適切な順序付けを行うこと、金融機関の財務体質を強化すること、インフラ整備を促進することなどが提言されている。②については、IMF に対して「コンディショナリティーの作成に当たって、当該国の経済政策の歴史や、社会的な制度・制約に配慮しつつ、市場の信認の回復に必要な内容・手順を見極める」こと、「債務の秩序だった返済の実行可能な方策の検討」を進めること、資本自由化を「適切な順序づけ（Sequencing）をもって行えるような柔軟性に配慮すべき」ことを提言し、世銀・ADB に対しても、迅速な大規模支援が求められるときに、その中軸として機能すべく「多様な手法のより積極的な活用の検討」を行うこと、当該国企業や制度に働きかけ、それらのガバナンスの向上を支援すること、人材の育成を図ることなどが提言されている。後に “one size fits all policy”（J. Stiglitz）と批判された IMF の一律的・機械的対応への問題提起が、ここでも既になされているのである。

③については、マニラ・フレームワークの強化が主張されている。なお、マニラ・フレームワークについては、後記のAPECのところで改めて触れる。④については、「IMF の支援を補完する形での先進国の二国間協力、助言」を進めるとともに、「機関投資家やヘッジ・ファンドの巨額の投資行動には、情報の開示を求めていくこと」などが提言された。⑤については、「日本経済の安定的拡大と金融システムの安定」がアジア各国にとって一層重要であること、「国際的・地域的支援に一層貢献すること」、「円の一層の活用に向けての環境整備を進めること」などが提言された。アジア通貨危機に対する分析としては最も早い時点での包括的分析であったということができる。

IMF 資本自由化論争　外国為替等審議会の報告書が述べているように、アジア通貨金融危機を巡る問題の焦点の一つは、短資移動をどのように把握するかであった。アジア通貨金融危機の経過をみる限り、危機の直接の引き金が、資金の急激な対外流出にあったことは明らかであった。国際的な投資資金・投機資金による通貨と信用の一挙流入と、その反転である一挙流出＝海外逃避が、通貨危機・金融危機の引き金となり、困難に陥った金融機関を閉鎖させ、緊縮を要求する IMF 方式の政策が、投資家の信認に打撃を与え、金融危機を更に

悪化させたことは疑いのないことのように思われた。IMFの内部でも、性急な資本自由化は大きなリスクを伴う、という見解が登場し、1999年6月のケルン・サミットでは、「資本流出規制は、長期的により大きなコストをもたらしうる。……しかし、一定の例外的な状況では必要となりうる」[21]との認識が改めて示され、資本自由化論争へと展開していった。[22]

IMF副専務理事のフィッシャー（S. Fischer）やMIT（マサチューセッツ工科大学）教授ドーンブッシュ（R. Dornbusch）は、「資本勘定の自由化がもたらす潜在的な便益は、そのコストを上回る」（フィッシャー）、「資本移動の問題に対する正しい解答は、資本勘定取引は規制されるべきではないというものである。ここから導かれる二つの結論を、各国はすぐさま認めるべきである。第一に、裁量的政策が有効な範囲は、非常に狭くなっている。ゆえに各国は、健全な政策をとることによって資本市場の信頼を得て、そこから利益を得るという姿勢をとるべきである。第二に、巨額の資本移動は、各国に、金融システムを十分に監督し健全性規制を確保しなくてはならないという重い負担を課している」（ドーンブッシュ）と、資本自由化の徹底を訴えた。

これに対しハーバード大学教授のロドリック（D. Rodrik）は、「情報の非対称性、条件付き財市場の不完備性と限定合理性（「非合理性」はいうまでもない。）から発生する市場の失敗は、金融市場にとって特有の病状であ」り、「短期借入れへの課税や規制の維持には反論し難い妥当性がある」と主張し、チリ中央銀行総裁のマサド（C. Massad）も「新興市場の場合には資本勘定規制が適合的だということである。資本勘定の自由化は、長期的には望ましいが、その調整過程から生じるコストを考えれば、漸進的な開放が推奨されるべきであろう」と、IMFコンディショナリティー方式を批判した。

国際金融論の標準的な命題、すなわち「自由な資本移動は資源配分の効率化に繋がる」という命題がなぜあてはまらなくなっていたのかが論争の焦点となった。スティグリッツやバグワティのような政治経済学的説明からロドリックのような情報の非対称性、市場の不完全性まで様々な理由が挙げられた。実際に、国際経済的条件に限っても、①金融取引においては情報が不完全で非対称的であり、投資家は返済の確率が分からないこと、②特定の産業が政策により保護されていれば、されていない産業に投資が集中すること、③各国で資本収入への税率が異なっており、そのため、資本の生産性とは無関係に、より税

の低い国に資本が集中すること、などが指摘された。更に、小国にとっては資本規制によって為替の安定化を図る必要があり、国境を超えた資本取引は市場に完全に任されるべきではないという主張も登場した。「資本の開放度と経済成長の間に有意な正の関係があるか」どうかは有意には判定できないという実証研究も数多く現れた。

こうして、IMF も、資本市場の一挙的自由化が金融不安につながる可能性があるということを、ようやく認めるようになった。2002年９月、コンディショナリティーのガイドライン修正案が IMF 理事会で採択され、以後、IMF は融資受入国におけるコンディショナリティーの大幅な見直しを国民参加型の協議プロセスとして実施するようになった。IMF 自身の表現によれば、「IMF は経済政策プログラムが成功するためには強固な国家基盤が必要であると認識しています。つまり、当該国固有の状況や政治指導者と市民社会による実行可能な政策の選択を考慮する必要があります。そのため、IMF はこれまで以上に融資条件に焦点をはっきりと絞り、コンディショナリティーの目的を明確にし、経済支援を必要としている国に対して政策の代替案に関し柔軟かつ敏感に対応する努力を重ねています」[23] ということで、漸進主義と個別対応への舵切りが、2000年代に入ってからようやく行われたのであった。

〔注〕

1)　安倍惇「メキシコ通貨危機と現代の国際通貨・金融システム」（『愛媛経済論集』第15巻第１号 1996年）、桑原小百合「２つの通貨危機：メキシコ94-95 vs. ブラジル99」（『ラテン・アメリカ論集』第33号 1999年度）。

2)　1985年10月の IMF・世銀総会で、ベイカー米財務長官が提唱した途上国累積債務救済案。累積債務国の経済構造改革を推進して債務返済能力を向上させようとしたところに特徴があった。

3)　1987年９月にベイカー米財務長官が提唱した途上国・新興工業国債務対策案。債務の株式化など金融市場を活用して累積債務問題の改善を図ろうとした。

4)　安倍前掲「メキシコ通貨危機と現代の国際通貨・金融システム」53ページ。

5)　桑原前掲「２つの通貨危機：メキシコ94-95 vs. ブラジル99」表３Banco de Mexico, *The Mexican Economy.* による。

6)　FRB の S. カミンは、今回のアジア通貨金融危機を、82年危機、94、95年危機と比較しつつ、以下のような新しい性格の危機であったと位置付けている。「1980年代の債務危機や1994、95年のメキシコ危機と比較するならば、今回の危機はいくつかの点でより広い検討を必要とする。第一に、アジア、ロシア、南アフリカ、

中南米といったような新興市場経済を危機が覆ったことから明らかなように、それは初めての真の世界的金融危機であったように見える。第二に、それは、前２回の危機に比べ、商品価格や金融市場や先進工業国も含めた経済活動により大きなインパクトを与えたように見える。そして、最後に、その通貨危機は、特にアジアにおいて顕著であったが、80年代の債務危機や94、95年のメキシコ危機が公的部門の金融問題に特徴付けられていたのに対して、民間部門の金融不均衡により深く特徴付けられていたように見える。」Kamin, Steven B., The current international financial crisis: how much is new?, *Journal of International Money and Finance 18*, August 1999.

7）　アジア通貨・金融危機のプロセスについては、次の書物などを参照。荒巻健二『アジア通貨危機とIMF―グローバリゼーションの光と影―』（1999年 日本経済評論社）、近藤健彦他『アジア通貨危機の経済学』（1998年 東洋経済新報社）、日下部元雄他『アジアの金融危機は終わったか―経済再生への道』（1999年 日本評論社）、Lane, Timothy and others, IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea and Thailand: A Preliminary Assessment, *IMF Occasional Paper 178*, June 1999., Fischer, Stanley, *The Asian Crisis: The Return of Growth*, IMF, June 17 1999. Sugisaki, Shigemitsu, Economic Crisis and Recovery in Asia and its Implications for the International Financial System, March 5 1999.

8）　前掲荒巻健二『アジア通貨危機とIMF―グローバリゼーションの光と影―』41-61ページ。

9）　同上。

10）　Griffith-Jones, Stephany, STABLIZING CAPITAL FLOWS TO DEVELOPING COUNTRIES, Institute of Development Studies, Sussex University, International Conference held at 13/14 July 1998, p. 2.

11）　日下部前掲『アジアの金融危機は終わったか―経済再生への道』95-99ページ。

12）　平田潤他『21世紀型金融危機とIMF』（1999年 東洋経済新報社）167ページ。

13）　IMFの見解については、前掲Lane, Timothy and othersを参照。

14）　Stiglitz, Joseph, More Instruments and Broader Goals: Moving Toward the Post-Washington Consensus, WIDER Annual Lectures, Helsinki, 1998.

15）　Bhagwati, Jagdish, The Capital Myth: The Difference between Trade in Widgets and Dollars, *Foreign Affairs 77(3)*, 1998.

16）　Krugman, Paul, The Confidence Game, *The New Republic*, Oct. 5, 1998.

17）　ウェイドはこれをbank-based high debt modelと特徴付けている。Wade, Robert, FROM MIRACLE TO MELTDOWN: VULNERABILITES, MORAL HAZARD, PANIC AND DEBT DEFLATION IN THE ASIAN CRISIS, Easrt Asia Crisis Workshop, Institute of Development Studies, July 1998, p. 8.

18）　日下部前掲『アジアの金融危機は終わったか―経済再生への道』75-76ページ。

19）　BIS, *The Maturity, Sectoral and Nationality Distribution of International Bank Lending Second Half*, 1997.

20）　外国為替等審議会アジア金融・資本市場専門部会「アジア通貨危機に学ぶ―短

期資金移動のリスクと21世紀型通貨危機―」平成10年５月19日。

21）財務省ウェブ・ページ「国際金融システムの強化　G7蔵相からケルン経済サミットへの報告（1999年６月18-20日ケルン）［仮訳］」

22）S. フィッシャーほか（岩本武和監訳）『IMF 資本自由化論争』（1999年 岩波書店）。

23）Guidelines on Conditionality, IMF, September 25, 2002.

4　日本経済の金融システム危機

（１）　1990年代後半の不況の深刻化

1990年代の前半に大規模な公共投資・建設投資の拡大によって推進されてきた景気対策は、90年代後半にはその効力を失いつつあった。96年を境として民間建設投資は大幅に減衰し、例えば第３セクター方式で推進されたリゾート事業が相次いで経営破綻に陥るなど、国内産業の停滞と雇用の縮小、消費の冷え込み等によって、日本経済は90年代末から2000年代に突入する中で不況色を強めていった。

例えば、第３セクター事業の破綻は、99年の苫小牧東部開発（1423億円）、2000年のむつ小川原開発（1852億円）の倒産で大型破綻が顕在化し、01年の宮崎シーガイア破綻（3261億円）によってリゾート開発の無軌道が全面的に露呈した。国土交通省は、2000年３月の調査で、リゾート開発を行った第３セクター123法人の半数63法人が赤字経営であることを明らかにした。[1] 国内産業の停滞による雇用の縮小も90年代を通して続き、90年に2.1％であった完全失業率は、99年には4.7％、02年には5.4％に達した。完全失業者数も90年の134万人から99年には300万人を突破、02年には359万人となった。90年代前半には、わずかながら増大していた家計消費対前年比率も、98年以降は03年までマイナスを記録し続けた。こうした中で、90年代後半に、前半とは比較にならない深刻な金融危機が発現した。

（２）　金融システム危機の発現

金融システム危機は、当初は、1980年代末からの金融・証券不祥事、90年代に入ってからの信用金庫、第二地方銀行（第二地銀）など中小金融機関の連続的破綻という周辺部分の危機として表面化した。しかし、その後、95年の住宅専門会社（住専）各社の破綻、中堅生損保の連続的破綻が起こり、更に97年11

月に三洋証券、北海道拓殖銀行（拓銀）、山一證券が連続的に破綻し、翌98年秋には日本長期信用銀行（長銀）、日本債券信用銀行の破綻が表面化し、我が国の金融危機が日本の金融システムの中核にまで達しているシステム危機であることが明らかとなった。

90年代における金融機関破綻の概要をごく簡単に整理しておくと以下のとおりである。92年４月の東邦相互銀行破綻に際しての伊予銀行に対する80億円の貸付を起点として、99年12月までに、金銭贈与・貸付・資産買取・債務引受などの形で供給された破綻処理のための援助資金は、10兆1860億円（増減後、平成28（2016）年３月末現在）、援助資金受入れ破綻金融機関は計69機関（破綻金融機関は104）に達した。これを破綻公表日で年次別に区分してみると、91年１、92年１、93年２、94年３、95年６、96年５、97年10、98年37、99年39となり、97年以降、破綻金融機関数が急増した。もっとも、この数値は、97、98年の不良資産処理スキーム整備の影響によるもので、実質的な破綻は92年あたりからかなりの数に上っている。また、これを金融機関の種類別に区分してみると、信用組合78、信用金庫９、第二地銀13、相互銀行１、都長銀３となり、信用組合と第二地銀の打撃が大きかった。

これらの金融機関が破綻に至った直接の原因は、いうまでもなくバブル期に形成された不良債権の処理に失敗したことにある。系列ノンバンク向け貸付の不良化、融資先経営の悪化といった差異はあるにせよ、金融機関保有債権の不良化（担保不動産ないし担保証券の価値下落＝担保不足、元利返済の停滞・返済不能）、手元流動性の逼迫、経営危機という道筋は、この時期、大手から中小に至る金融機関に共通する現象であった。

もちろん、この間、不良債権処理が全く進められなかったわけではない。95年の住専向け債権処理をはじめ、不良債権処理のスキームはこの間、漸次、整備・強化され、特に98年以降は、同年３月に主要17行に対し合計1.8兆円の公的資金による資本増強措置、翌99年３月には大手15行に対し総額7.5兆円の資本増強措置、同年９月には地域金融機関４行に対する2600億円の公的資本増強措置がそれぞれ実施された。これらを含め、バブル崩壊後の91年度から98年度までの８年間の不良債権処理損を合計すると、累計56.6兆円に上る不良債権処理が行われてきた。[2)]

この間、金融機関の経営の健全性確保のための枠組みも、漸次、整備・強化

され、98年４月には、早期是正措置が導入された。金融機関は、早期是正措置の前提となる自己資本の充実状況を把握し（同時に自己資本比率を算定する必要から）、適切な償却・引当を行うため、自己査定を行うこととなった。なお、98年3月期の金融機関の自己査定の状況をみると、Ⅱ～Ⅳ分類の合計は71兆6830億円[3]であった（全国銀行計）。

更に、98年には集中検査・考査の実施、99年７月には金融監督庁による「金融検査マニュアル」が策定された。早期是正措置の導入及び「金融検査マニュアル」の策定は、日本の金融システムの安定と再生を図り、金融機関に対する内外の信頼を回復するために執られた施策である。このように、不良債権問題を踏まえ、金融機関の自己責任の徹底と客観性・実行性を確保するために、自己査定と外部監査の活用とが導入された。これらは、これまでの金融監督の在り方を大きく変えるものであったといえよう。

なお、98年３月期における不良債権額（「リスク管理債権」における「貸出条件緩和債権」以下の債権）は、29兆7580億円（全国銀行計）であった。[4] しかも、この数値は、拓銀ほかの金融機関を除外した数値[5]であって、これらを加えれば、その額は更に大きなものとなる。[6] 不良債権処理を進めたにもかかわらず、この期間に、不良債権残高は逆に増大し、以後高止まりを続けた。株価や地価の持続的下落が、処理のテンポを上回って新たに不良債権を発生させたからであった。

なぜこのような事態に陥ったのかについて、当時多数に支持された見解は、非市場的枠組みに支えられた金融機関による「市場規律」を欠いた金融行動が、バブルとバブル後の危機を共に生み出したというものであった。例えば、一連の金融・証券不祥事の直後に出された金融制度調査会の一報告は、「（1980年代後半に）金融機関は、経営効率化の旗印の下に内部管理部門の人員を抑制し、機械化を急速に推進したが、その反面、審査の充実、リスク管理の徹底、職員の教育・指導面の対応等は遅れがちであった。このように、適切な内部管理を怠ったままに、金融機関が安易な業容拡大と収益の追求に走り、ノルマ主義等の下で職員を預金・融資拡大競争に駆り立て、投機的な土地、株式等の取引のための融資を拡大していったこと等が今回の金融不祥事の原因等となった」とし、「これらの問題が生じることになった根本的な原因として、適正な競争が欠如していたことがある」、「金融機関が限られた分野で歪んだ競争を行なわざ

るを得なくなるにつれて、現行の業務分野規制に対する必要性にも疑問が抱かれ、その結果、規制・監視の目をかいくぐって業務を行うようになるなど、金融機関のルール尊重に対する意識が希薄になったことがあるのではないか」と主張した。[7)]

また、同じ１月に出された証券取引審議会の報告書も、「我が国証券市場は、近年急速に拡大・発展してきたが、行政の姿勢が従来の業者の保護・育成から必ずしも十分な転換がなされておらず、そのため証券業者側においてもややもすれば行政に依存する体質があったのではないか。その結果、証券市場における適正な競争が必ずしも十分に行われず、今回の一連の問題により、市場の価格形成が歪められる等、証券市場の健全性、透明性に対する投資者の信頼が損なわれることとなった」として、「新規参入の促進、委託手数料の自由化による競争の一層の促進等を図ること」の必要性を強調した。[8)] こうして金融部門における市場主義的改革、構造改革の必要性が次第に政府内で共有されるようになった。

（３） 不良債権累積のメカニズム

1990年に入ってからの地価下落と不動産取引規制により、企業の土地売買額は製造業・非製造業とも大幅に減少し、経常利益に占める土地売却額の比率も大幅に低下した。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、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はなく、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。株価急騰の下で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することになった。また、それまでのエクイティ調達は、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、いずれも当初のもくろみを外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「財テク」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、その保有株や特金（特定金銭信託）の償却が必要となった。更に、株価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。91年末の大蔵省発表の調査では、このノンバンクの貸付残高上位300社の金額は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れで、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。

これらの不良債権は、これまで不動産・卸小売・建設３業種に集中していた（都市銀行・地方銀行69行貸出総額の33％、同リスク管理債権の54％、2001年３月末、日銀調べ）が、2000年以降はその他の製造業・非製造業にも広がり、金融部門だけでなく実体経済も含めた日本経済全体の足かせとなった。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。企業側は資金調達コストの上昇と保有資産の評価額下落による財務悪化の下で新たにペナルティ付きでの償還資金の調達に迫られ、逆に金融機関側は、不良債権の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はまり込んだ。

（４）　公的資金の投入

こうして累増する不良資産の処理に対処するために、上述のように巨額の公的資金が投入された。並行して、政府は、金融機能の安定化も図った。

1996年6月、預金保険法を改正して、預金保険機構に、「特別資金援助」（保険金を支払うときに必要と見込まれる費用（ペイオフ・コスト）を超える資金援助）、預金等債権の特別買取りなどの特例業務機能を新たに付与し、これに伴い、預金保険機構の勘定も、従来の勘定（一般勘定）のほかに、新たに特例業務に関する経理処理のための「特別勘定」（信用協同組合以外の金融機関破綻に係る「一般金融機関特別勘定」と信用協同組合破綻に係る「信用協同組合特別勘定」）を新設した。また、ペイオフを一時凍結して預金の全面保護の措置をとった。98年２月には再度、預金保険法を改正し、預金の全額保護の徹底を図る体制を整備した。具体的には、①2001年３月末までの時限的措置として設置された「特別勘定」について、「一般金融機関特別勘定」と「信用協同組合特別勘定」とが統合されて「特例業務勘定」とされたこと、②預金保険機構の財政基盤の強化策として、７兆円の国債が「特例業務勘定」に交付され、破綻処理に伴い発生する損失について国債償還金（現金化）により補填できることとされたこと、③「特例業務勘定」の資金調達の円滑化のため、預金保険機構に、日本銀行又は金融機関等からの借入れに加えて債券発行機能が付与されるとともに、借入れ等に対し10兆円の政府保証限度枠が設定されたこと、などである。

また、97年の拓銀や山一などの破綻が起こる中で、金融不安がそれまで以上に顕現化し、金融の機能に対する内外の信頼が大きく低下するとともに、信用秩序の維持と国民経済の円滑な運営について重大な支障が生ずることとなることが懸念される事態となったが、このような金融環境の中で、金融機関の自己資本の充実による金融機能の安定化のため、98年２月、「金融機能の安定化のための緊急措置に関する法律」平成10年法律第５号（「金融機能安定化法」（旧安定化法））が施行された。同法に基づく資本注入について、その資産及び負債を経理する「金融危機管理勘定」（政府保証10兆円、交付国債３兆円）が設置された。98年10月には「金融機能の再生のための緊急措置に関する法律」平成10年法律第132号（「金融機能再生法」）が施行され、これに伴い、預金保険機構に「金融再生勘定」が設置され、また、金融機能安定化法（旧安定化法）は同月廃止された。同法に基づき「金融危機管理勘定」で経理されていた資本注入に

係る資産及び負債は「金融再生勘定」(政府保証枠18兆円）に承継された。「金融危機管理勘定」は廃止された。更に同月には「金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律」平成10年法律第143号（「早期健全化法」）が施行され、同法に基づき、金融機関の資本増強のための整理回収銀行に対する貸付け等の業務を経理する勘定として、預金保険機構に「金融機能早期健全化勘定」が設置され、公的資金枠が60兆円に倍増された。増額の中心は、「金融機能早期健全化勘定」の25兆円である。破綻後は「金融整理管財人による清算」、「特別公的管理」、「公的ブリッジバンク」の三つとされた。日本長期信用銀行と日本債券信用銀行は、「金融再生勘定」によって、「特別公的管理」として破綻処理された。その後、枠組み設定時に想定していなかった日本長期信用銀行と日本債権信用銀行の処理に要する金額の見込みが6兆円台であること等を勘案し、2000年５月には、公的資金枠を更に10兆円増額して70兆円とした。この70兆円枠は、政府保証による借入金及び預金保険機構債券57兆円、交付公債13兆円で賄われた。[9)]

（５）　橋本「６大改革」

1990年代の日本経済の見通しについて早くから危機感を抱いていたのは経済界であった。93年の細川連立政権誕生前後から、経団連（日本経済団体連合会)、経済同友会、日経連（日本経営者団体連盟）等経済界諸団体は次々に報告書を出し、既存体制の全面的改革による危機突破という方向を一斉に強調し始めた。それらは、「既存システムは構造的な行き詰まりをみせている」、「グローバル化への対応が著しく遅れている」、「国際競争への立ち遅れが顕著である」、「空洞化が進行している」と、日本経済の現状に強い危機感を表明し、「戦後日本システムの総決算」を要求した。例えば、日経連『新時代の「日本的経営」』(95年)、経団連『魅力ある日本』(96年)、経済同友会『市場主義宣言』(97年）は、いずれも「『追いつき、追い越せ』型の経済発展を前提とした日本の経済社会システムは、今や行き詰まり、むしろ発展の足かせとなっている」として、公共投資基軸の政治の打破、官主導の保護・規制体制からの脱却、財政構造改革、終身雇用・年功制・企業内福利厚生の大胆な見直しを主張した。更に、「現在直面する最大の課題は、第一に、我が国経済の高価格・高コスト構造であり、第二に、公的部門の肥大化による負担増大である」として、高価

格・高コスト構造からの脱却と公的部門の縮小を求めた。

97年年初の第140回通常国会において橋本内閣が打ち出した「6大改革」は、この経済界の要求に全面的にこたえたものであった。橋本「6大改革」は、行政、財政、金融、経済、社会保障、教育の六つの分野で2001年までの５年間に総合的・体系的に「抜本的改革」を遂行することを表明した。ごく概括的にいえば、①行政改革では、01年１月までに中央省庁削減・エージェンシー化等によるスリム化、特殊法人改革を実施する、②財政構造改革では、03年までに赤字国債発行ゼロ、財政赤字対GDP比３％以下を目指し、そのため2000年までの３年間は歳出の「聖域なき削減」と歳入構造の見直しを行う、③金融システム改革では、「フリー・フェア・グローバル」な金融市場を創出し、金融システムをグローバル・スタンダードに適合させる、④経済構造改革では、規制の全面的な緩和・撤廃を進め、競争原理が働く市場を作り出し、自己責任原則を徹底させる、⑤社会保障改革では、公的保障と私的保障の境界を明瞭にし、公的保障は自己責任の補完としてのナショナル・ミニマムに限り、社会サービスは原則保険で対応し、更に社会サービスの民営化を追求する、⑥教育改革では、公教育のスリム化を実現し、競争原理の導入と民営化による教育の活性化を図る、というのが提起された改革の内容であった。

これら６分野における改革は、一定の矛盾も含みつつ相互に連関して提示された。上記の概括からもうかがえるように、その改革の方向は、一言で言えば、市場主義改革への大胆な踏み込みであった。これを端的に表現したのが金融システム改革であった。この金融システム改革は、サッチャー政権が実施した証券ビッグバンに倣って金融ビッグバンと称された。金融、特に国際金融の領域は、建前としてのアングロ・サクソン的な市場原理が最も貫徹している領域である。それゆえ、90年代の金融危機は、何よりもアングロ・サクソン的市場主義への適合の遅れの結果として認識され、いかに早くこの体制に移行するかが緊要の課題とされたのである。

経済構造改革では、市場主義への踏み込みは、「我が国は、進んで厳しい国際競争の風の中に自らをさらすことによって、効率化を図り、高コスト体質を是正していく必要がある」（経済審議会建議「６分野の経済構造改革」（平成８年12月３日））として、規制撤廃の貫徹、自己責任原則の徹底、弱者救済・保護からの脱却が強く主張された。更に、「民間の事業活動に対する行政介入をで

きる限り排除することを通じ、企業家精神の発揮を推進力とした経済構造の改革に道を開く」と、規制撤廃が行政改革と結合された。細川内閣での「地方分権推進委員会」の設置、村山内閣での「行政改革委員会」の設置、規制緩和推進計画の閣議決定はその先取りであったが、橋本「6大改革」は、これを市場主義改革の柱として正面に掲げ、96年11月には首相自らを議長とする「行政改革会議」がスタートした。

財政構造改革と社会保障改革も市場主義改革にリンクされた。財政構造改革は、国債依存体質からの脱却、財政健全化にとどまらず、日本企業の国際競争力回復のための直間比率の見直し（法人税の減税、課税最低限の引上げ）の一層の推進、非効率部門・低生産性部門への保護的歳出の見直しが強調された。歳出見直しは、公共事業費、社会保障費、地方財政支出に焦点が合わされ、これに照応するように、社会保障改革では、公的支出の削減と社会サービスの民営化が大胆に提起された。もっとも、経済構造改革において低生産部門・非効率部門の整理・切捨てが展望されている以上、そこで生じた大量の余剰、すなわち、企業リストラによる失業者や農業や中小企業の離職者への手当ては従来以上に必要となる。社会保障改革は、これを与件とし、前提とした改革とならざるを得ず、この意味では、ここで提示された社会保障改革は、必ずしもアメリカ的な方向を一直線に目指すものではなかった。

教育改革も矛盾を抱えていた。他の諸改革と同様に、改革の基本線は市場主義的なものであって、公教育のスリム化、先端科学技術の振興、競争原理の貫徹などが強調されたが、他方で、企業社会的統合の弱化への対応という役割が教育に強く求められており、そこからは教育の社会的機能の拡充が提示されざるを得ないからである。

以上のように、橋本「６大改革」は、90年代後半に急速に弱化した企業社会的統合を、市場主義改革の方向で再統合しようとする新しい動きであった。しかし、この動きは、消費税率引上げ、不適任閣僚問題、それらの結果としての98年参院選での自民党の大敗によっていったんは頓挫した。この橋本「６大改革」の方向を、再び明瞭に打ち出したのが、2001年の小泉「構造改革」であった。

（６）　小泉「構造改革」

小泉「構造改革」は、市場主義改革の方向を再度明瞭に打ち出したという意味で、橋本「6大改革」の正統の嫡子であった。2001年４月に発足した小泉政権は、小渕・森政権の下での財政出動による景気回復優先という路線を、「聖域なき構造改革」、「思い切った社会・経済改革の断行」へと切り替えた。経済界も改革断行を強く後押しし、「新内閣に望む」（経団連、2001年５月９日）との声明を出して構造改革メニューの五つの柱を提示し、その実現を迫った。第１は「企業の経営基盤強化に向けた環境の整備」（連結納税制度の導入、年金法の制定、有価証券譲渡益税の見直し）、第２は「行財政改革の推進」（社会保障、地方財政、税制を包括した財政構造改革、高齢者医療制度改革、地方交付税の縮減、特殊法人改革）、第３は「活力ある経済社会の実現のための基盤整備」（規制改革、都市再生、大学改革）、第４は「エネルギー・環境問題への対応」（原子力発電の推進、地球温暖化対策等環境問題の多国間枠組みの構築）、第５は「積極的な通商政策の推進」（WTO 新ラウンドの早期実現、FTA 締結の促進）がそれである。

これを受けて小泉内閣は、不良債権処理、規制撤廃、証券市場活性化、透明な競争ルールの設定と司法制度改革、金融システムの健全化、税制改革、雇用システム改革、IT 国家実現などを矢継ぎ早に打ち出し、同年６月末には「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」をまとめ、当面の政策運営と構造改革の基本方針を表明した。「不良債権問題を２～３年以内に解決することを目指す」、同時に「構造改革のための七つの改革プログラムをパッケージで進める」というのがその基本線で、この結果、「今後２～３年は日本経済の集中調整期間となる」と、国民への「痛み」の共有を訴えた。

パッケージされた改革プログラムは、①「民間が自由に経済活動を行える社会を作り出す」民営化・規制改革プログラム、②「頑張りがいのある社会システムへと改革する」チャレンジャー支援プログラム、③「国民の安心と生活の安心を与える」保険機能強化プログラム、④「個人の選択の自由の下での人材育成を図る」知的資産倍増プログラム、⑤「のびのびと働き、生活できる基盤を整備する」生活維新プログラム、⑥「地方ができることは地方に移す」地方自立・活性化プログラム、⑦「簡素で効率的な政府を実現し、特定財源の見直しを進める」財政改革プログラムで、それらはほぼ５月の経団連の要請に沿ったものとなった。その後、小泉内閣は、９月には、この改革プログラムを具体

化した「改革工程表」を、10月には、構造改革に直結し緊急性の高いものを先行実施する「改革先行プログラム」を、更に02年１月には、03年までの施策と、06年までの５年間の展望を示した「構造改革と経済財政の中期展望の骨格」を公表した。不況の深化、デフレの進行、失業率、倒産率の上昇などに直面して、その重点は、徐々に、民間需要喚起、雇用拡大、デフレ・スパイラル阻止にシフトしていったが、規制改革の積極的推進、競争・イノベーションを柱とする経済活性化、資源の効率的配分を命題とする市場改革という市場主義改革の方向は堅持された。

市場主義改革は、国内体制を巡る問題だけでなく、国際体制を巡る問題でも常に焦点となった。80年代末からのGATTウルグアイ・ラウンドでの農産物自由化に関するアメリカとEUの厳しい対立、その決着としてのWTO体制の発足、94、95年のメキシコ通貨危機、97年からのアジア通貨金融危機に際してのIMF、米財務省等からの「構造改革」プログラムの提示とそれへのアジア諸国の反発、社会主義崩壊後の市場主義的経済再建とその混乱、環境問題解決の手法としての市場への埋め込み（CO_2排出権売買、環境税）など、市場主義改革は、常に解決策として持ち出されてきた。我が国で「構造改革」がグローバル・スタンダードと等値され、そこに向かっての改革が不可避であるとしばしば判断されるのは、こうした国際状況の反映でもあった。

90年代後半から、途中の揺れを含みながらいわゆる市場主義改革が橋本「６大改革」、小泉「構造改革」と続いたのは、直接には長期不況の下での経済基盤の弱体化、企業経営基盤の弱化への対応という側面が強いが、それが上記のような構造改革に収斂したのは、急激に進む経済のグローバル化、ボーダーレス化の中での国際競争に日本経済が直面していると認識されたからにほかならなかったからであった。

〔注〕

1）　国土交通省「総合保養地域の整備―リゾート法の今日的考察―」（平成13年度～平成14年度プログラム評価書　平成15年３月）、参議院事務局企画調整室「立法と調査」258号（平成18年７月21日）。
2）　日本銀行「全国銀行の平成10年度決算」（平成11年７月28日）14ページ。
3）　金融監督庁編『金融監督庁の１年』（平成10事務年度版）（平成11年６月）。Ⅱ分類の中には、「リスク管理債権」における、「貸出条件緩和債権」、及び「３ヶ月以

上延滞債権」以外の債権（延滞や条件変更を行っていない債権）が含まれる点に留意が必要。なお、自己査定における分類基準は以下のとおり。

1. Ⅰ分類は、「Ⅱ分類、Ⅲ分類及びⅣ分類としない資産」であり、回収の危険性又は価値の毀損の危険性について、問題のない資産である。
2. Ⅱ分類とするものは、「債権確保上の諸条件が満足に充たされないため、あるいは、信用上疑義が存する等の理由により、その回収について通常の度合いを超える危険を含むと認められる債権等の資産」である。なお、Ⅱ分類とするものには、一般担保・保証で保全されているものと保全されていないものとがある。
3. Ⅲ分類とするものは、「最終の回収又は価値について重大な懸念が存し、従って損失の可能性が高いが、その損失額について合理的な推計が困難な資産」である。ただし、Ⅲ分類については、金融機関にとって損失額の推計が全く不可能とするものではなく、個々の資産の状況に精通している金融機関自らのルールと判断により損失額を見積ることが適当とされるものである。
4. Ⅳ分類とするものは、「回収不可能又は無価値と判定される資産」である。なお、Ⅳ分類については、その資産が絶対的に回収不可能又は無価値であるとするものではなく、また、将来において部分的な回収があり得るとしても、基本的に、査定基準日において回収不可能又は無価値と判定できる資産である。

4）「預金取扱金融機関のリスク管理債権等の状況について」（平成10年７月17日 金融監督庁）。

5）除外されているのは北海道拓殖銀行のほか、徳陽シティ銀行、京都共栄銀行、なにわ銀行、福徳銀行、みどり銀行。

6）なお、北海道拓殖銀行の不良資産残高は１兆2722億円、総資産の18.7％（1998年６月末）、日本長期信用銀行４兆2974億円、16.4％（1998年３月末）、日本債券信用銀行３兆7464億円、29.6％（1998年３月末）、徳陽シティ銀行1756億円、30.6％（1998年６月末）、国民銀行1982億円、32.0％（1998年９月末）、幸福銀行5275億円、27.7％（1998年９月末）であった。金融監督庁検査部『金融検査・この１年（平成10年度版）』（平成11年６月22日）。

7）金融制度調査会「金融システムの安定性・信頼性の確保について」（1992年１月）。

8）証券取引審議会「証券市場における適正な競争等の促進について」（1992年１月）。

9）井村喜代子『日本経済－混沌のただ中で』（2005年 勁草書房）216-228ページ。

5　主要国際会議

（1）　サミット

1990年代後半には、サミットは、それまでのG7にロシア共和国大統領を加えたG7+1として、次いでG8として開催されるようになった。また、首脳会談とは別に、それに先立ってG7（G8）蔵相会合、G7（G8）外相会合が開催され

るようになり、更に、課題によっては、両者を合体したG7（G8）外相・蔵相会合が持たれるようにもなった。それは、グローバル化の急速な進展の中で、国際的な金融市場、資本市場の不安定性が増大し、国際協調がより一層要請されるようになったこと、グローバル化が政治や社会の不安定性を増幅し、体制移行国家の問題、民族・宗教紛争への対処、新興工業国・重債務貧困国の累積債務問題の解決など、国際政治の領域に係る課題が大きくなったことの反映でもあった。以下、我が国の大蔵省が主として関わった経済・金融領域の問題を中心にサミットを見ていくことにする。

ハリファックス・サミット（第21回）　第21回サミットは、1995年６月15日から17日にかけて、カナダのハリファックスで開催された。[1] サミットの主要議題は、成長と雇用、国際機関の見直し、ロシア・ウクライナ問題、貿易問題、原子力安全問題であった。本サミットは、戦後50周年という節目に立って、21世紀に向けた世界が直面する問題に対する、国際機関の機能や枠組みにつき見直しを行い、今後の改革の方向性を提示することを課題とした。すなわち、IMFなど国際諸機関の見直しとして、IMFの早期警戒システムの強化・緊急融資制度の創設、開発分野における国際機関の役割の明確化・相互調整の強化などが議論された。また、インフレなき持続的成長を図りつつ各国が雇用拡大を図ることの重要性が確認され、あわせて最近の急激な為替変動に関し、秩序ある反転が望ましいとした４月末のワシントンでのG7蔵相会合の結論がG7首脳から支持された。更に、貿易に関しウルグアイ・ラウンド合意の完全実施、あらゆる形態の保護主義に抵抗すること、紛争解決制度の確保についてのコミットメントを行うこと、各国の規制改革が必要であることを確認した。政治面では、旧ユーゴ情勢の緊迫化への対応として紛争当事者に最大限の自制と、交渉の再開を訴えるG7声明を発出した。更に、ロシアについては、G7間で経済面のみならず政治面での改革の必要性につき合意し、ロシアを交えた協議においてロシアに対し、チェチェン問題の平和的解決、政治・経済両面での改革の実質的継続を求めた。

サミット終了後に共同宣言が出されたが、経済宣言の半分ほどの分量を占めたのは、国際金融機関の在り方に関わる問題であった。経済宣言には、「ハリファックス・サミット―国際金融機関の見直し」と題するバック・グラウン

ド・ペーパーが同時に公表された。この報告書は、同年２月から６月まで数回にわたって開催されたG7諸国の蔵相代理の代理ともいうべき関係者の会合での議論が集約されたものであった。報告書は、経済政策と為替市場での国際的な協力、グローバル化した経済における安定の確保、持続可能な開発の３部分から成っている。第１の分野はG7に、第２の分野はIMFに、第３の分野は世銀に、それぞれ主としてかかわっているといえる。

この年、国際金融市場では大きな事件が相次いだ。前年の94年12月には、後にテキーラ・ショックと呼ばれるようになったメキシコ通貨危機が起こり、先進国を中心に518億ドルという巨額の支援パッケージが組まれた。このような新興工業国における危機をどのように未然に察知し、危機の勃発を抑えるか、そのために必要とされるサーベイランスや早期警戒システムはどのようなものであるべきか、また、危機が発生してしまった場合の「緊急融資システム」をどう構築するかなどが議論されたのである。また、この年は、イギリスの名門マーチャント・バンクであるベアリング・ブラザーズが、シンガポール現法法人による先物取引の失敗により360年の歴史を閉じた年でもあった。報告書は、このベアリングス破綻について直接触れてはいないが、国際金融市場のプレイヤーに対する監督はどうあるべきかが議論となったのである。報告書のこうした議論は、共同宣言の国際金融機関の在り方に関わる部分に次のように組み込まれた。

共同宣言の「世界経済の強化」の部分がそれである。そこでは、「世界の資本市場の成長と統合は、大きな機会と共に新たな危険をも生み出してきた」、「本年初頭のメキシコにおける事態の展開とその影響により、これらの問題に対する我々の関心は強まった」と述べて、この危機が、国際金融機関改革と国際金融市場に対する適切な監督の在り方を要請したとしている。

具体的には、「危機を予防することは、とるべき措置の方向性として望ましい。これを達成するためには、各国が健全な財政・金融政策を遂行することが最善である。しかし、早期警戒システムの改善も必要であり、それによって、我々は、金融上の衝撃的事態を予防し又は処理するために一層迅速な行動をとることができるようになる」として、「主要な経済・金融データの時宜を得た公表のための基準を設定すること、これらの基準に従っている国を定期的に特定し公表する手続を設定すること、加盟国が一連の標準的データを十分にかつ時宜

を得て報告することを強く求め、すべての政府に対してより明確な政策的助言を提供し、必要な行動を回避していると見受けられる国に対してより率直なメッセージを伝達すること」をIMFに対して要請した。

また、「予防が失敗した場合の金融市場の難局に際しては、国際機関や主要国が、適当な場合には、迅速にかつ協調して対応する必要がある。融資メカニズムは、衝撃的事態に効果的に対処するために必要な規模とタイミングで運用されなければならない」として、「新たな常設の手続きとしての『緊急融資メカニズム』を創設し、危機が生じた場合に、厳格なコンディショナリティーとより多額の前倒し融資を伴うIMF取決めへのより迅速なアクセスを提供するようにすること」を、同じくIMFに対して要請した。更に、「G-10及びこのシステムを支援する能力を有するその他の国が、金融上の緊急事態に対処すべく、一般借入取決め（GAB）の下で現在利用可能な額をできる限り早期に倍増するとの目的で融資取決めを作成すること」、「IMFが現行の責任を果たす上で十分な財源を持つことを確保するため、」「IMFの新たな増資についての議論を継続する」ことを要請した。ハリファックス・サミットは、国際金融機関改革と国際金融市場監督を前に進める契機となったのである。

リヨン・サミット（第22回）　第22回サミットは、1996年６月27日から29日までフランスのリヨンで開催された。[2)] この回でサミットは４巡目に入ったが、本サミットでは「グローバル化」が中心テーマとなり、国際的相互依存関係の深化と政策協調の必要性について議論が行われた。政治面では、サウジアラビアでの米軍施設爆破事件の発生を受けて、「テロリズムに関する宣言」が急遽出された。また、人権、環境、原子力安全、軍縮、核不拡散、国際連合改革などの広範な地球規模の問題が議論され、地域情勢に関しては、特に主要な関心事項として、ボスニアの和平プロセスの推進について独立の文書が採択された。

また、経済面では、「グローバル化」の進展がもたらす様々な恩恵と挑戦について議論したことが確認された上で、経済政策の目標はインフレなき持続的成長を図り雇用の創出と失業の低下をもたらすことにあること、健全な経済政策が為替レート安定の基盤であることが合意された。また、経済政策に関し、そして為替市場において引き続き緊密な協力を各国に要請するとともに、国際通貨及び金融制度の安定を保持していく上で、金融市場における健全性確保に

向けたより良い規制・監督の必要性を強調した。また、ウルグアイ・ラウンド合意の完全実施と多角的体制の信認を損なうような措置を回避するためとして、97年６月までの多角的投資協定合意を再確認した。更に、途上国開発の「新たなグローバル・パートナーシップ」の確立へ途上国の自助努力に対する先進国の支援を確認し、国連活動を効率的なものとするための具体的方策を幾つか提案した。あわせて、重債務貧困国の負担軽減に向けた各種施策について議論された。

本サミットでは、国際政策協調については、世界経済の状況を踏まえ、各国がマクロ政策と構造改革を推進することを通じて、インフレなき持続的成長と雇用拡大を図ることが強調された。日本の橋本首相は、特に国際金融体制について、為替安定に向けての先進国間の協力、新興市場国の国際金融市場への統合に伴う問題、新しい金融経路の拡大や、新しい金融技術の発展への対応に伴う問題につき冒頭発言を行った。また、メキシコ金融危機、ドル相場の大幅な変動などを踏まえ、各国の金融情勢のサーベイランスの強化、資本市場の監督改善等の金融危機防止策や、国際金融機関の機能強化等が確認された。重債務貧困国への対応については、20億ドルを上限としてコミットするとの世界銀行提案を含め、国際機関による債務救済策が確認されたが、これらの国々が直面する最も困難な問題への対応の糸口がつかめたことは本サミットの大きな意義とされている。

デンバー・サミット（第23回）　第23回サミットは、1997年６月20日から22日にかけてアメリカのデンバーで開催され、ロシアのエリツィン大統領を迎え、幾つかの議題についてはG8として行われた。[3] G8では、経済及び地球環境問題に関し、日本の橋本首相の提唱した「世界福祉構想」の一環として、人口高齢化と感染症の問題が本格的に議論された。高齢化に関しては、高齢者の社会参加を促す「アクティブ・エイジング」の考えについて各国の認識が一致した。また、地球温暖化等環境問題については、国連環境開発特別総会や気候変動に関する国際連合枠組条約第３回締約国会議等へのメッセージが発出され、国際的な協力強化の必要性についての決意が表明された。

G7では、主に経済問題につき議論が行われた。まず、マクロ経済に関しては、G7諸国の多くの経済指標が良好である一方、財政健全化に加え、雇用創出

につながる構造改革推進の重要性について認識が一致した。マクロ経済のうち、日本については声明で、内需主導型の成長を達成するとともに、対外黒字の大幅な増加を回避するとの目標があるとされ、より広範な規制緩和のイニシアティブと適切な財政構造改革を含む一層の構造改革は、中期的に見て、日本経済を更に活性化する上で重要であるとされた。また、国際通貨の安定を促進することについてのコミットメントが再確認され、G7蔵相に対して、引き続き経済政策及び為替市場について緊密に協力するよう要請した。

更に、国際金融市場の安定の問題についてはG7蔵相報告が支持された。日本からは、アジアの新興市場国における自主的な取組みを促し、金融監督に関する国際的枠組みの普及を促進する観点から、アジアの新興市場国とIMF等の関係国際機関が対話する機会を東京で持つように呼びかけた。本サミット直後の７月２日、タイ・バーツの変動相場移行を引き金にアジア通貨金融危機が勃発したことを考えると、前年から部分的に顕在化していた「危機の５か国」（Crisis 5）における金融市場不安を、我が国がもっと早くG7に警告していれば、アジア通貨金融危機の展開過程はもう少し異なっていたかもしれない。

バーミンガム・サミット（第24回）　第24回サミットは、1998年５月15日から17日にかけてイギリスのバーミンガムで開催され、アジア通貨金融危機に加え、スハルト退陣後のインドネシア情勢、インドの核実験が大きなテーマとなった。[4] サミット首脳会合に先立って、５月８日、９日と、G7蔵相会合、G8蔵相会合、G8外相会合、G8外相・蔵相合同会合が続けてロンドンで持たれ、地球規模の諸問題、経済及び地域情勢の各項目において、これまでのサミットの課題をフォローアップし、また新たな問題に取り組むため、極めて多岐にわたる議題が取り扱われた。首脳会合ではG8及びG7が順次開催され、インドネシア情勢、インド核実験に関してはG8で審議された。インドネシアについては、G8として同国の経済改革を引き続き支援していくことを確認するとともに、全ての当事者に自制を呼びかけた。また、インドの核実験については、これを一致して非難しつつ、インドに対して無条件でNPT（核不拡散条約）及びCTBT（包括的核実験禁止条約）に従うよう要求することとした。

続いて開催されたG7で主たる議題となったのは、前年来、いまだ終息せずに続いているアジア通貨金融危機であった。サミット終了後の議長声明でも、

この部分に多くの紙幅が割かれた。すなわち、声明は、「グローバリゼーションは、すべての国及び人々に莫大な経済的利益をもたらす力を有している。しかしながら、アジアの金融危機は、世界金融システムに潜在的な弱さと脆弱性があることを明らかにした。特に我々は、そのような危機が起こった場合の深刻な人的及び社会的影響を認識している。したがって、我々は、世界の金融構造を強化し、そのような危機が将来再発する危険を減少させ、また、それが起こった場合の衝撃に対してより強靱なシステムを構築するために措置をとることが緊急に必要であると考える」と述べ、国際金融システム強化のための措置の緊急性を強調した。声明はまた、「これまでのサミットもまた、世界金融システムを強化する方途に取り組んできており、これは、改革のプロセスの継続とみなされるべきである。個々の国にとって、もし安定を達成しようとするならば、健全な経済政策、開かれた市場及び良い統治を追求することが不可欠である。同時に我々は、これらの健全な政策を促進し、将来の失敗を防止するために支援し、かつ、危機が起こった場合に対応するに当たって、国際金融機関（IFIs）が果たす中心的役割を確認する。それらの対応は、最近の諸問題に取り組む上で極めて重要であったし、我々は、将来におけるそれらの役割を強化する方法を見いださねばならない」として、国際金融機関の果たす役割の重要性を強調した。そしてその上で以下の4点を重要課題として提示した。

① 透明性の向上を図るために、例えば特別データ公表基準に同意し、同基準を満たさないメンバーを公に特定することにより、より正確かつアクセス可能な金融データを提供するようIMFメンバーを慫慂すること、財政政策の透明性における良好な実践に関するコードの採択を歓迎し、その促進を慫慂すると共に、IMFが類似の金融及び通貨政策における良好な実践に関するコードの検討を支持すること、IMFメンバーの政策に関して、メンバーの政策決定及び脆弱性に関するIMFの懸念を含め、より多くの情報をIMFが公表し、また、IMF自身の意思決定に関するより多くの情報も公表するよう慫慂すること。

② 世界的な資本フローに対する世界各国の準備資金への支援を行うために、秩序立った資本勘定の自由化を進める最善の方法に関する助言を提供すると共に、各国が国内政策及びIMFに関し必要な強化策を支援すること、IMFに対して、情報を提供し、市場の安定を促進するため、資本フロー、

特に短期資金フローを如何に効果的に監視するかについて検討するよう求めること。

③　国内金融システムの強化のために、すべての国が効果的な銀行監督に関するバーゼル・コア・プリンシプルを採用し、実施するよう慫慂すること、コーポレート・ガバナンス及び会計原則に関する国際的なコード及びガイドラインを策定すること、国内の金融監督及び規制に関する多角的サーベイランスのシステムを構築すること。蔵相は、その方途につき検討することとなる。また蔵相は、関連する国際機関に対し機構改革のための選択肢を含め、この分野における一層の協力を達成するための方途に関する提言を策定するよう要請した。

④　モラル・ハザードを減少し民間セクターが自らの決定に十分な責任をとるために、民間セクターが金融危機の解決に時宜を得た適切な役割を果たすための枠組みを構築すること、危機の場合において、債務国が適切な調整政策を採用している場合に、債務の一時的未払いが生じている状況を含め、延滞に陥っている国に対して、融資を検討する用意があることを示すよう IMF に対し要請すること、国際的な債券の発行の際に、債務不履行の場合に再交渉を可能とする条項を慫慂すること。

そして、それらの措置を推進していくために、G7蔵相に対し、新興市場及び他の諸国と協力し議論しつつ、国際金融機関及び民間セクターと共にこれらの構想を推し進めること、国際的な議論のためのフォーラム、特に IMF 暫定委員会においてより深くかつより効果的な対話が可能となるように、フォーラムを拡充できるかについて更に検討するように要請した。

経済宣言でも、「全体として世界の経済見通しは、依然として良好である。しかしながら、我々が前回会合して以来、この見通しは、アジアにおける金融危機によって一時的に後退している。我々は、この地域の安定と成長を再建するための努力及び国際金融機関の果たす重要な役割に対する我々の力強い支持を確認する」と述べ、アジア通貨金融危機と危機対応について、次のような総括と以後の方向付けを行った。

①　我々は、影響を受けた諸国において進められている諸改革を強く支持し、

これまでに達成された進捗を歓迎する。IMF と合意したプログラムの完全な実施により、安定が回復され得るものと我々は確信する。アジアが過去目覚ましい成長を達成するのに役立った基礎的要素は、依然として有効である。合意された政策の実施は、波及効果を避けるために我々自身及び他の諸国においてとられる措置と相まって、この地域の確固たる回復及び新たな世界の安定のための基礎をもたらす。

② 我々は、アジアの出来事の１つの重要な教訓は、健全な経済政策、透明性のグッドガバナンスが重要であると信じる。これらは、金融市場の機能、経済政策決定の質及び健全な政策に対する一般の理解と支持を改善し、より信頼性を高める。また、危機の解決に当たっては、民間セクターが時宜を得た、適切な役割を確保することも重要である。

③ 我々は、この地域の危機が貧困者及び最も脆弱な人々に与える深刻な影響を認識する。経済及び金融改革は、これらの人々をこの危機がもたらす最悪の影響から守るための関係諸国による行動及び政策と調和したものである必要がある。我々は、このため世界銀行、アジア開発銀行の支援及びドナーの二国間支援並びに IMF と合意したプログラムにおいて社会的支出がますます重視されていることを歓迎する。

④ 我々は、今回の困難がこの地域及び我々自身の国の双方において短期的で保護主義的な勢力に弾みを与えかねないことを懸念する。このようなアプローチは、回復の見通しを大きく傷つけるものとなろう。我々は、自らの市場を開かれたものとし続ける決意であり、他の諸国に対しても同様のことを要請する。我々は、影響を受けた諸国が投資及び貿易に対してその市場を開放し続けることの重要性を強調する。

ケルン・サミット（第25回）　第25回サミットは、1999年６月18日から20日にかけてドイツのケルンで開催された。[5] サミットでは、コソボ紛争の解決、ロシア非核化、ロシア債務問題の解決、ロシア構造改革など対ロシア政策、重債務貧困国（HIPC）問題、グローバリゼーションへの対応が主要な議題となった。このうち政治課題に関しては、首脳会合に先立って同月９日、10日にケルンで外相会合が、経済課題に関しては同月12日にフランクフルトで蔵相会合が持たれた。蔵相会合は、国際金融システム改革に関して詰めた議論を行い、

「国際金融システムの強化」と題する報告が、G7蔵相からG7首脳に対してなされた。報告書は、国際金融システムを強化するための具体的措置をとることの必要性を強く訴えている。具体的措置の内容は以下の６項目のとおりであった。

①国際金融機関及び国際的アレンジメントの強化及び改革
- 国際金融機関のアカウンタビリティー及び透明性の強化
- IMFのサーベイランス及びプログラムを含む、IMF及び他の国際金融機関の有効性の改善
- 国際金融システムに関する議論への幅広い国々の参加

②透明性の強化及び最良の慣行の促進
- IMFの特別データ公表基準（SDDS）のより広範な遵守の促進
- IMF自身の透明性の向上
- 様々な行動規範及び基準の一層の実施の促進
- 高レバレッジ機関（HLIs）を含む全ての市場参加者の透明性の向上

③先進国における金融規制の強化
- リスク評価及びリスク管理の改善
- 監督当局及び規制当局にとっての高レバレッジ金融機関のインプリケーションへの対応
- オフショア金融センターに対する国際的な基準の遵守の奨励

④新興市場国のマクロ経済政策及び金融システムの強化
- 持続可能な為替相場制度及び慎重な財政政策を含む健全なマクロ経済政策の遂行
- 金融セクター改革について新興市場国に助言を提供する上でのIMF及び世界銀行の相互の協力の強化
- 資本規制を含む、資本移動の恩恵とリスクのバランスのとり方についての考え方の検討（資本規制については一定の状況においては必要となり得ることなど）
- 各国による適切な債務管理の促進

⑤危機の予防・管理の改善及び民間セクターの関与
- 危機予防のための措置の促進
- 危機解決における民間セクターの関与のための原則及び手段の幅広い枠

組みについての合意

⑥貧困かつ最も脆弱な層を保護するための社会政策の促進

・経済調整の負担が社会の最も脆弱な層に偏らないことの確保

・社会政策に関する原則、政策及び最良の慣行を認定し広めること

この報告の内容は、ほぼそのままの形でサミット経済宣言に取り入れられた。国際金融システムの強化に関して本サミットは重要な成果を挙げ、IMF 改革やヘッジファンド対策についても一定の前進をみた。

九州・沖縄サミット（第26回）　第26回サミットは、2000年７月21日から23日にかけて日本の沖縄で開催された。[6] 首脳会合に先立って７月８日に G7蔵相会合が福岡市で開かれ、「IT 革命の経済・金融面への影響」、「国際金融アーキテクチャーの強化」、「国際金融システムの悪用、濫用に対する行動」、「貧困削減と経済開発」の４本の報告が首脳に対してなされた。このうち前の２本は、蔵相会合の時点で公表され、後の２本は首脳会合の時点で公表された。

「IT 革命の経済・金融面への影響」は、IT 革命のマクロ経済的な影響とその政策にもたらす意義及び金融取引や税制に関連する問題について検討したもので、金融分野へのインプリケーションとして、「金融分野は、IT、特にインターネットにより、飛躍的な取引コストの削減と消費者利便の向上が可能になっている。また、越境取引の容易化、『仮想総合金融モール』など新たな金融サービスの提供、デリバティブ取引の発達や異業種から金融業への参入などの革新的な動き、が生じている」こと、しかし、「他方、電子金融取引において、取引の安全確保、消費者保護、プライバシーの保護を確保していくという課題が生じる」ことを指摘し、「金融の規制・監督は、利用される技術に対して中立的であることを旨としつつ、電子金融取引の特性に応じ、上記のような課題に対応していくことが必要」として「電子金融取引の規制・監督に関し国際的な協力を促進していくべきであり、バーゼル銀行監督委員会や IOSCO（証券監督者国際機構）等における作業を歓迎、慫慂する」というものであった。

「国際金融アーキテクチャーの強化」は、「ケルン・サミットへの蔵相報告書以後、大きな進展があった」として、IMF 改革に関しては、「危機予防のためには、IMF のサーベイランスの強化が重要であり、その焦点をマクロ経済政策、

資本移動、マクロ経済安定に関連する構造問題（特に金融セクターの構造問題）、及び為替相場制度に絞っていく」こと、「国際的に合意されたコード及び基準の実施を促進していくことが重要であり、IMF は、その遵守状況を評価する上で主導的かつ調整的な役割を果たすべきである」こと、「IMF の融資制度は、引き続き資本市場のグローバリゼーションに適合し、各国に対して民間資本市場への持続的かつ安定的なアクセスを促すよう見直されるべきである」こと、「IMF 資金が適切に利用されるためのセーフガードの強化と、プログラム期間終了後、IMF 資金の返済が終わるまでの間のポスト・モニタリングの向上を図るべきである」こと、「IMF の透明性やアカウンタビリティーの向上は、引き続き高い優先度が置かれるべき課題である。IMF が、グローバルな機関として、その正統性、信頼性、有効性を維持するためには、IMF の意思決定構造及び業務がアカウンタブルであり続けることが不可欠。各加盟国のクォータを計算するためのフォーミュラの検討の努力が現在 IMF で行われていることに留意する。このクォータは、世界経済の変化を反映すべきものである」こと、「最近の IMF プログラムにおける民間債権者の貢献を歓迎するとともに、民間セクターの関与が危機の予防及び解決において引き続き重要であることを確認する。全ての IMF プログラムには、民間資金がどこから供給されるのかについての想定を含め、その国の中期的な債務と国際収支のプロファイルに関する分析が必要である。このような分析の結果、債務リストラクチャリングや債務削減が必要となった場合には、IMF プログラムは、民間債権者と公的債権者の間の幅広い公平性などを内容とする運用ガイドラインに基づくべきである」こと等を提唱したものであった。このほか、国際開発金融機関（MDBs）改革、高レバレッジ機関、資本移動、オフショア金融センター、地域協力についても幾つか提言された。

「国際金融システムの悪用・濫用に対する行動」は、資金の高い移動性を特徴とする、グローバル化した金融システムにおいて重大な懸念となっている金融犯罪等について、これまでに採られた措置を検討し、必要とされる将来の行動について提起するものであった。具体的には、マネーロンダリング、タックスヘイブンとその他の有害な税制、オフショア金融センターにおける金融システムの悪用や濫用をいかに防止するかを検討し、「各国政府は、資金洗浄及び有害な税の競争に実効的に対処し、また国際的な基準の実施を実現させるため、

協力体制と国際的なフレームワークを強化しなければならない」ことを強調するものであった。

「貧困削減と経済開発」は、開発途上国が、グローバリゼーションの恩恵を受け、持続的な貧困削減と経済発展を達成することの重要性を再確認し、また、拡充された重債務貧困国（HIPC）イニシアティブの実施の進捗状況を検討するとともに、引き続き迅速かつ効果的な実施の必要性を強調するものであった。

これら４本の報告はいずれも首脳会合での重要な議題となり、７月21日に発表されたG7首脳声明において、それぞれ項目を立てて確認された。

ジェノバ・サミット（第27回）　第27回サミットは、2001年７月20日から22日にかけてイタリアのジェノバで開催され、それに先立って、７月７日に財務大臣会合がローマで、18日、19日に外相会合がジェノバで開催された。[7] 本サミットにおいては、21日までで20万人とも言われるデモが市街地において繰り広げられ、イタリア治安当局との間で衝突が発生した。当時は、グローバル化が格差の拡大や環境破壊などの社会問題を発生させているという反グローバリズムの主張を背景に、サミットやWTO（世界貿易機関）等の国際会議の開催に合わせて、大規模な抗議集会やデモ等が行われるようになっていた。「反グローバリズム」とも呼ばれるこれらの運動の多くは適法な活動であったが、店舗の破壊、道路の封鎖、投石や火炎瓶の投擲など違法行為へと展開する場合もしばしば見られた。本サミットの際にも同様の過激な抗議行動が発生した。

首脳会合に先立って開催された財務大臣会合では、「国際金融システムの強化と国際開発金融機関」、「国際金融システムの濫用への取組み」、「債務救済及び債務救済を越えた取組み」という３本の報告が、G7財務大臣からG7首脳に対してなされた。

「国際金融システムの強化と国際開発金融機関」についての報告では、民間セクターの関与、国際基準の実施、資本市場へのアクセスの開放、国際開発金融機関の改革が検討の課題とされた。すなわち、危機の予防と解決のための民間セクターの関与は不可欠であるところ、公的資金は限られていることから民間資金の役割が重要であること、資本勘定の自由化には安定的なマクロ経済政策や強固な金融セクターとこれらを補完する構造改革が必要であること、ただし、全ての国に適用できる唯一のルールは存在しないこと、国際開発金融機関

は各機関の協調を進めるべきであり、また、情報公開を進め、各機関の内部管理体制の改善を行うこと、といった内容が提起された。

「国際金融システムの濫用への取組み」についての報告では、資金洗浄対策非協力国に関するFATF（金融活動作業部会）のイニシアティブを歓迎され、多くの国でこれに関する法整備が進展したことを評価された。また、金融安定化フォーラムの勧告を受け、IMFがオフショア金融センターにおける金融制度・監督、国際基準の遵守についての評価を開始したことが歓迎された。更に、有害税制プロジェクトに関するOECD租税委員会の勧告が歓迎された。

「債務救済及び債務救済を越えた取組み」についての報告では、23か国に対する拡充HIPCイニシアティブの適用を決定したこと、この結果として、これらの国々の債務負担は総額530億ドル以上軽減されることになることが確認された。また、債務救済以外にも貿易、民間投資、保健、教育の面で支援を行うことが確認された。

こうして小泉首相の出席の下で開催されたジェノバ・サミットでは、世界経済、貿易、開発（特に途上国における保健問題）、地球環境、食品安全を中心として議論が行われ、世界経済、貿易等を内容とするG7宣言、開発、環境、食品安全等を内容とするG8コミュニケ、並びに地域に関する三つの文書（中東、アフリカ、地域情勢）が出された。

（２） G7、IMF

メキシコ金融危機への対処とその後　1995年２月に開催されたトロントG7では、その直前に勃発したメキシコ通貨金融危機への対処と、危機対応を有効ならしめるための国際金融機関の改革問題が議論の中心となった。[8] メキシコ支援については、画期的な国際的支援措置が金融危機を回避することに役立ったとの認識で一致した。特に、IMFがメキシコのために178億ドルにものぼる異例のスタンド・バイを決定したことは、メキシコに対する国際的支援の重要な要素となるとの認識が示された。また、IMFが強力で信頼性があるとした新たな経済プログラムを、メキシコ政府が強力に推進することが重要であるという点で一致した。更に、国際金融システムに対する影響の広がりを防止することの重要性についても合意された。メキシコ通貨金融危機の深刻化が上述のような経緯で一応回避されたこともあって、95年４月のワシントンG7では、世

界経済の諸問題について意見交換が行われ、２年ぶりにコミュニケが発表された。[9] 議論の主なポイントは以下のとおりであった。まず、「最近の変動は、主要国における基礎的な経済状況によって正当化される水準を超えており、こうした変動を、秩序ある形で反転させることが望ましい」と、為替市場の投機的動きに懸念が表明された。また、「長期金利を低下させ、経済成長を継続させるためには、貯蓄率を引き上げ、金融市場における信認を改善するための一層の努力が必要である」として、金融市場健全化の重要性が強調された。そのほか、メキシコ危機の教訓、ロシア・ウクライナ情勢についても意見交換が行われた。95年10月には、ワシントンG7が開催された。[10] G7での議論の主なポイントは、前回同様、為替相場とマクロ経済で、前者については、「４月の前回会合の後に始まった主要通貨の動きに見られる秩序ある反転を歓迎することで意見が一致した」。また、後者についても、更に、「過去数ヶ月のうちに発表され、また実施された建設的な金融・財政上の措置及び４月のG7会合以来の為替相場の大きな流れは、経済見通しの改善に貢献してきている」との見方についても一致した。

日本金融システムの変調と為替相場の乱高下　1996年１月にはパリG7が開催され、日本からは久保蔵相と松下日銀総裁が出席、久保蔵相が住専の処理策について欧米各国に理解を求めた。[11] すなわち、久保蔵相は、金融システムの安定、とりわけ公的資金の注入による住専処理策につき説明し、更に、ボスニア復興支援として１～３月に総額5000万ドルを、日本の拠出で世界銀行に設けた「日本基金」を通じて供与するという提案も合意された。日本の本G7での目的の一つは、住専処理について米欧の支持を取り付け、それをよりどころにして財政支出の正当性を国内で強調することにあった。その意味では、住専処理に関し、ルービン米財務長官が「日本の取組みを歓迎する」と言明したことは日本にプラスに働いたが、このことは、国際金融市場への影響を最小限に抑えたい米欧にとっては住専処理の確実な実施を日本に求めたとも理解でき、国際公約を日本が負ったともいえる。この会合ではコミュニケは出されなかった。

続いて４月には、ワシントンG7が開催された。[12] このG7は、独仏などの経済の減速はあるが、アメリカ経済の回復が続き、日本経済も回復基調にあるという認識の下で開催された。ただし、ルービン米財務長官は、議長総括で景気

回復策を継続する必要性を指摘するとともに、G7後の記者会見で、「日本の成長の持続とそれをもたらす財政金融政策が重要」と指摘し、金融緩和の継続を求めた。会議では、久保蔵相が財政赤字がG7の中でも最も悪化していることを挙げて「財政再建も緊急の課題」と説明した。為替問題では、議長総括に過去１年間の為替市場の動きを歓迎すると盛り込み、前年４月のG7でドル安反転に合意して以降のドル高傾向を容認した。会合では、日本の金融システムの安定についても関心が寄せられ、久保蔵相が、96年度予算が衆議院を通過し、金融関連法案も国会に提出して早期成立を期している旨を説明した。また、会合の後半からロシアが出席し、ボスニア支援問題についても意見交換がなされた。

97年２月のベルリンG7では、為替の問題に焦点が当たった。[13] ベルリン・メッセージと呼ばれたG7合意は次のとおりであった。①95年４月のG7コミュニケにおいて留意された為替市場における著しい不均衡は既に是正されたこと、言い換えれば、95年４月以来の円高是正のプロセスは終了したこと、②為替レートは経済のファンダメンタルズを反映すべきであり、過度の変動は望ましくないこと、③こうした認識に立って、為替市場の動向を監視し、適切に協力することである。これ以外にも、国際的な金融システムの安定、IMF関係事項、重債務貧困国の債務問題、ロシア支援などが協議された。国際的な金融システムの安定については、金融市場のグローバル化と国境を超える資本フローの増大がより複雑な金融環境を創り出しており、これに対応していくことが必要との認識が示された。このため、首脳よりG7蔵相に対して、①金融監督当局間の協力強化の方策、②先端金融市場における危機管理の強化、透明性の向上、③新興市場における金融機関の健全性確保の強化、④電子マネーに対する研究、の４点について検討するよう要請がなされた。重債務貧困国については、パリ・クラブによる一層の債務削減に加え、これまで債務削減の対象とされてこなかったIMF、世銀といった国際金融機関に対する債務についても救済の対象にするとの合意がリヨン・サミットで得られ、これをどのように実施していくかが議論となった。ロシア・ウクライナ支援に関しては、インフレ率は大きく低下したものの、依然として歳入不振等による財政の悪化や構造改革の遅れがみられているところ、ロシアは引き続きIMFと協議しつつ改革に取り組んでいるとされ、ウクライナについては96年２月の援助国会合によって総額22億

ドルの支援が表明された。更に、外国からの企業誘致などのため、優遇税制など「税の競争」を行う国が増えており、行きすぎた租税競争をどう防ぐかについても話し合われた。

97年４月のワシントンG7では、６月に行われるデンバー・サミットに向けて共同声明が出された。[14] 声明は、95年10月の為替について「秩序ある反転」と歓迎した声明以来１年半ぶりに発表された。G7では、日本を含むG7各国の経済状況及びその政策課題に焦点が当たった。すなわち、G7各国の置かれた状況に応じた固有の課題が盛り込まれ、日本については、「力強い内需主導型の経済成長の達成及び対外黒字の大幅な増大の回避を目標とし、規制緩和、財政構造改革をはじめとする構造改革を遂行することが日本経済を更に活性化するために重要」とされた。このほか、国際金融市場の安定に関して、先のベルリンG7での要請にこたえるため、各国に加えバーゼル銀行監督委員会、証券監督者国際機構専門委員会、保険監督者国際機構及び金融コングロマリット合同会合といった国際組織の作業報告が行われた。更に、IMF改革の重要性についても言及され、IMFの資本自由化の推進のための協定の改定が議論された。

アジア通貨金融危機と金融市場の世界的混乱　1997年９月の香港G7[15] では、「為替相場は経済ファンダメンタルズを反映すべきであり、過度の変動及び著しいファンダメンタルズからの乖離は望ましくないこと」、「大きな対外不均衡の再来をもたらし得るような過度の下落を避けることが重要であること」が強調された。また、東南アジアの動向についてレビューが行われ、通貨金融危機に陥りつつあるタイへの国際的支援とタイ当局によるIMFプログラムの受容と実施について合意がなされ、アジア市場の動向を引き続き緊密に監視していくこととなった。

98年２月のロンドンG7では、引き続きアジア通貨危機の動向が注目され、「混乱の渦中にある国による改革への取組みと、IMF及び他の機関による一時的な金融支援が回復への最善の道であるということで認識が一致するとともに、現在IMF等の国際金融機関で取られている対応をG7として支持」した。[16] また、危機の再発防止、円滑かつ効率的な国際金融システム維持の方策についても議論が行われ、当面、①より効率的な国際金融市場の育成、②透明性及びディスクロージャーの改善、③各国の金融システムの強化、④国際社会による

支援、⑤民間セクターによる適切な負担の促進といった分野で検討が行われることが確認され、「国際金融システムの強化」と題するステートメントのアネックス（別添文書）が発表された。また、金融システム危機が勃発した日本についても、「日本においては、経済活動は低迷し、見通しは弱い。回復のためには、金融システムを強化するための引き続きの行動及び経済の開放度を高めるため金融その他のセクターの規制改革が必要である。我々は、金融システムの『ビッグ・バン』改革に関するこれまでの進展を歓迎」するとの表明がなされた。G7に引き続き21日、22日の両日、G8雇用特別会合が開催された。G7の雇用会合はそれまで３回（94年３月デトロイト、96年４月リール、97年11月神戸）開催されていたが、それらは主としてミクロの視点から雇用問題を検討したものであったのに対し、ここではマクロの視点から議論するとともに持続可能性を促進するための政策対応についても議論された。

98年４月のワシントンG7では、日本経済の動向やアジア通貨危機の教訓から国際金融システム構造をいかに強化していくかといったテーマが大きく取り上げられた。[17] 日本については声明で、「日本が直面する課題は深刻で、ここ数か月でその度合いは強まっている。我々は、国内需要の相当な強化及び企業と消費者のコンフィデンスの回復を目指した経済政策プログラムの先般の発表を歓迎した。重要なのは、効果的な財政措置及び構造改革から成る強固なプログラムを迅速に実施することである。我々はまた、日本におけるビッグ・バン金融自由化イニシアティブの実施の進展を歓迎し、日本の当局が金融システムにおける問題への取組みを推進することを促した」とされた。アジア通貨危機に関しては、金融市場安定の進展を歓迎しつつ、「強固で持続的な回復には、国際金融機関のプログラム支援を受けながら、コンフィデンスを回復するために必要なマクロ経済・構造改革に強くコミットすることが必要である」とされた。また、国際通貨システムの安定にとって「欧州経済・通貨統合（EMU）が成功裡に発足することを期待する。EMU参加のための財政に関する収斂基準及び高い構造的失業と戦う努力への強いコミットメントは、EMUの安定と成功を確保するための鍵である」とされ、この問題への一層の協力が確認された。更に、重債務貧困国（HIPC）問題についても共同声明ではかなりの文言を費やし、「全ての重債務貧困国が、2000年までに債務問題から持続的に脱却するプロセスを開始するため必要な全ての方策を採ることを促す。我々はまた、

全ての債権者に対し、債務国の改革努力を支持するため、暫定的な救済措置を与えるように強く要請し続ける」とHIPC問題への積極的関与を表明した。

98年10月に開催されたワシントンG7では、世界経済のリスクがインフレよりは需要の減速に移行したこと、国ごとの差異を無視した資金引上げが一般的に行われていること、IMF増資が緊急に必要なこと、などを宣言した９月の共同声明を受けて、これらの問題意識を更に推し進めた議論が行われた。[18] すなわち、第１に、各国経済に関しては、「力強い内需主導型の成長と金融の安定のための環境を造り出し、或いは持続する」こととというコミットメントがなされた。第２に、民間セクターの危機解決に果たすべき役割の重要性が強調された。第３に、IMF増資及びNAB（新規借入取極）創設を早急に実現することを強く要請した。そして最後に、「世界経済において進行している変化にIMFを適応させることの重要性に合意した」。声明のこの最後の部分は、IMFのアジア諸国に対する調整プログラムに対する多くの批判にG7として対応することを含意するものであった。

ワシントンG7におけるこうした宣言の背景には次のような情勢認識があった。第１に、97年７月以降のアジア通貨危機については、為替レートの一応の安定は達成されたものの、実体経済が極めて痛んでおり、早期の経済回復は難しいと考えられた。第２に、98年８月にロシアが事実上のデフォルトに陥ったとの見方から、世界的に金融市場が混乱した。ロシアからの資金引上げは他の新興市場国に波及し、特にブラジルで資本逃避が起こった。第３に、新興市場国でのこうした動きが先進国にも伝播し、アメリカやヨーロッパの株式も下落した。第４に、近時の通貨危機の原因の一つがヘッジファンドをはじめとする投機的な資金の激しい短期的な移動にあるとの見方が一般に受け入れられ、何らかの資本移動規制が必要な場合もあるという考え方が有力になった。LTCM破綻もこうした見方を補強した。

こうした情勢認識に基づいて、10月のG7は、「新興市場国を含めた国際金融システム強化のための次のステップ」として、①先進国におけるプルーデンシャル規制の強化、②新興市場国におけるプルーデンシャル規制と金融システムの強化、③新興市場国における持続可能な為替制度、④危機の抑制・解決における民間部門の関与の強化、⑤危機の予防・解決におけるIMFのプログラム及び手続きの改善等のIMF強化、⑥金融危機における人的コストの最小化

の６点を実行していくことを確認した。

金融安定化フォーラムとIMF改革　1999年４月14日に米国ワシントンD.C.で第１回の金融安定化フォーラムが開催された。このフォーラムは、ドイツ連邦銀行ティートマイヤー総裁のイニシアティブにより、同年２月20日のG7ボン会合で設立が合意されたものである。フォーラムでは、三つの作業部会を設置することが決められ、ヘッジファンド等の高レバレッジ機関、資本フロー、オフショア・センターの問題について検討を行い、同年９月の第２回会合までに報告をまとめることとなった。同じ年の４月26日のワシントンG7では、この金融安定化フォーラムでの議論を受けて、国際金融システムの強化に関して多岐にわたる論点が議論された。[19] すなわち、２月のG7以降、IMFにおける予防的クレジット・ラインの創設、IMF４条コンサルテーション・ペーパーで公表されたパイロット・プロジェクトの承認、金融安定化フォーラム開催の成果などが確認され、高レバレッジ機関に関しては金融安定化フォーラムの作業部会で検討していくことが合意された。

同年９月25日のワシントンG7では、ロシアの問題が大きく取り上げられた。[20] この背景として米当局のマネーロンダリング調査と、その調査との関連でIMF融資の不適切使用という懸念があった。会合では、腐敗やマネーロンダリングと戦う強固な努力が必要であることが確認され、国際金融機関が供与する資金が適切に使われるためのセーフガードの重要性が指摘された。HIPC問題では、ケルン・サミットで打ち出されたHIPCイニシアティブの拡充に伴って必要となるIMFその他国際金融機関の財源確保について議論された。国際金融アーキテクチャーについては、６月のケルン・サミットで報告された計画に沿って、金融安定化フォーラムの作業状況などがレビューされた。IMF暫定委員会の強化に関しては、それを恒久的な「国際通貨金融委員会」に改組するとともに、代理会合を年２回開催することが合意された。

2000年１月22日サミットの議長国である日本の主催でG7が日本で開催された。[21] 会合では、世界経済の回復が確認された上で国際金融通貨システムの強化に関する議論に多くの時間が割かれた。すなわち、まず、99年12月の第１回G20のベルリン開催が成功したこと、IMF暫定委員会の改組が順調に進行していること、金融安定化フォーラム作業部会が順調に機能していること、IMF理

事会で国際金融システムの強化のための広範な課題が検討されていることが歓迎された。次いで、グローバル化した金融システムの濫用について、犯罪、資金洗浄、脱税、租税回避に対する断固たる措置をとること、HIPCイニシアティブを拡充し、国際金融機関の財源確保、債権国における債務救済措置を実施することにつき強く要請された。

2000年4月のワシントンG7は、多くのNGO（非政府組織）が、ワシントンに集まったことでも注目された。[22] 世銀やIMFが途上国に対する貧困問題を一層困難にしたとして、一連の国際会議を阻止しようと多数のNGOが集結し、16日のIMF国際通貨金融委員会では、IMF本部を取り囲んだNGOが会場に乱入しようとして600人近い逮捕者が出るなど大きな騒ぎとなった。G7で議題となったのは、世界経済の現状把握のほか、新興市場国問題、ロシア支援、国際金融システム改革、国際金融機関改革、マネーロンダリング・金融犯罪、HIPCイニシアティブなどであった。

議論に多くの時間が割かれたのは、前回のG7と同じ、国際金融システム改革、国際金融機関改革であった。前者の国際金融システム改革については、ケルン・サミットで了承された国際金融システムのアーキテクチャーを強化するための幅広い範囲の施策を完全に実施するための作業を継続することが合意された。特に、ヘッジファンド等については、①ヘッジ・ファンド等及びその取引相手によるリスク管理の改善、②ヘッジ・ファンド等の情報公開の向上、③新興国市場による自国金融市場の監視の強化等の金融安定化フォーラムによる提言が支持され、これらの施策とその実施のレビューを行うことが合意された。また、危機の予防・解決に民間セクターの関与を促進していくことなどが議論された。

後者の国際金融機関のうちIMF改革に関しては、①IMFの透明性やアカウンタビリティを高めていくこと、②サーベイランスにおいてマクロ経済政策、資本移動、マクロ経済安定性に影響を与える構造問題、為替制度に焦点を当てていくこと、③IMFの融資制度の見直しに関し、危機の防止、短期の国際収支不均衡への対応、適切な場合に限った中期的な改革支援、危機の際の迅速かつ十分な規模の対応、世銀との協力を踏まえた最貧国支援などを前提に検討していくことが確認された。

2000年9月23日のプラハG7では、世界経済、石油価格、為替、IMF改革な

どについて議論された。[23] 石油価格については、欧州諸国で石油小売価格の高騰に抗議するデモが大規模化している状況を踏まえ、長時間にわたる議論が行われ、その結果、最近の価格上昇が世界経済に与える悪影響への懸念を共有し、価格低下と市場の安定化のために、産油国による行動が不可欠であることで認識が一致した。為替については、会議の前日に実施された日米欧三極の協調介入について議論され、「欧州中央銀行のイニシアティブにより、米国、日本、英国及びカナダの通貨当局は、９月22日（金）に、欧州中央銀行とともに為替市場における協調介入に参加した。これは、世界経済に対する最近のユーロの動向の潜在的な影響について蔵相及び総裁が共有する懸念によるものである」との声明文が採択された。また、IMF 改革については、特に宮澤大蔵大臣から、その透明性やガバナンスの向上のために、クォータ配分や理事会における代表の在り方を、世界経済の実態を反映するように見直すことが急務であるとの問題提起を行い、議論の結果、クォータ配分を世界経済の実態に反映させることの重要性が G7として確認された。

01年４月のワシントン G7では、世界経済を中心に、為替、ロシア、新興市場国、国際金融システムの強化、国際開発金融機関改革、その他開発問題などにつき議論が行われた。[24] 今回の会議は、小泉政権の発足直後であり、日本の動向に注目が集まった。塩川財務相、速水日銀総裁は、それぞれ、新政権の構造改革重視の姿勢、日銀の政策、緊急経済対策等金融・企業部門の再生施策等について説明が行われ、各国がこれを支持した。会議の記者会見において、オニール米財務長官は「日本側から日本の政策について紹介があり、それについて我々がイエスということになった」と発言し、会議での合意を公表した。また、国際金融機関改革に関しては、IMF における国際資本市場局の創設を歓迎するとともに、IMF サーベイランスの強化が危機の予防策の中心であることが確認された。開発金融機関については、開発の効果を向上させるためとして、開発金融機関同士の協調とそれぞれのガバナンス向上、途上国における公的セクターの管理運営能力の強化が必要であることが強調された。更に、金融犯罪や資金洗浄に関しては、IMF と世銀が、金融活動作業部会（FATF）の40の勧告を資金洗浄対策の国際基準と認識したことを歓迎した。

01年10月のワシントン G7は、９月11日にアメリカで発生した同時多発テロ事件（以下「9・11」。）を受けて、多くの点で異例のものとなった。[25] 10月６日

のG7に先立って、9・11直後の13日、G7は次のような声明を出した。「我々、G7の財務大臣と中央銀行総裁は、９月11日に米国で行われたおぞましいテロリストの攻撃を、強く非難する。我々は、この卑劣な行動の結果被害を受けた方々と愛する者を失った方々に哀悼の意を表する。我々はこの悲劇が世界経済の混乱によって更に悪化しないことを確保することをコミットする。G7の中央銀行は、金融市場が秩序だって運営されることを確保するために流動性を供給することを表明している。我々は経済動向と金融市場を注意深く監視し、必要に応じて更なる行動をとる用意がある」というものである。続いて25日には、G7財務大臣電話会談を実施し、G7各国の経済政策とファンダメンタルズは引き続き強固であること、テロリストの財源を絶つためにG7が協調して取り組むこと、を主な内容とする声明を発表した。

例年、IMF/世銀関係の国際会議と連動して開催される秋のG7であったが、この年は一連の会議が見送られる中で、G7のみの単独開催となった。9・11が、世界経済や米国経済にどのような影響を与えていくのか？　新興市場国向けの資金はどうなるのか？　空爆は開始されるのか？　空爆が開始された場合の経済的影響はどうなるのか？といった問題が噴出し、G7として市場に対し強いメッセージを出すことが求められたためであった。

G7後に出された声明は、「テロへの資金供与に対し闘うための国際的な努力について議論し、先月のテロ攻撃の世界経済への影響に対処するために」持たれたものであることを端的に謳った。声明本体は、テロ事件の世界経済への影響を中心に述べた１枚と「テロ資金供与に対し闘うG7行動計画」が１枚との合わせて２枚という簡潔なものとなった。前者においては、テロ攻撃の世界経済に与える影響につき慎重な評価を行いながら、今後の見通しについては前向きのメッセージを打ち出した。また、後者の行動計画は、①国連安保理決議・国連テロ資金供与防止条約、②金融活動作業部会（FATF）、③テロ資金供与に関する情報交換、④金融規制監督当局・国際機関、⑤G7以外の国々への呼びかけの５項目について、具体的な行動を提示した。

〔注〕

1）『国際金融年報』平成８年版（平成９年、金融財政事情研究会）23-24ページ、久保田勇夫「国際金融機関の見直しに関するG7報告書について」（『ファイナンス』

1995年９月号）。

2）　Hugo Dobson, *JAPAN AND THE G7/8*, Routledge, London, 2004 109-112ページ、外務省ウェブ・ページ リヨン・サミット http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/summit/lyon/index.html.

3）『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）23-24ページ。

4）　財務省ウェブ・ページ バーミンガム・サミット http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/summit/cy1998/index.htm、外務省ウェブ・ページ バーミンガム・サミット http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/summit/birmin98/index.html.

5）　財務省ウェブ・ページ ケルン・サミット http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/summit/cy1999/index.htm、外務省ウェブ・ページ ケルン・サミット http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/summit/cologne99/index.html.

6）　財務省ウェブ・ページ 九州・沖縄サミット http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/summit/cy2000/index.htm、外務省ウェブ・ページ 九州・沖縄サミット http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/summit/ko_2000/index.html

7）　財務省ウェブ・ページ ジェノヴァ・サミット http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/summit/cy2001/index.htm、外務省ウェブ・ページ ジェノバサミット http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/summit/genoa01/index.html

8）『国際金融年報』平成８年版（平成９年、金融財政事情研究会）22-23ページ。

9）　同上 23ページ。

10）　同上 23ページ。

11）『日本経済新聞』1996年１月21日朝刊１面、22日朝刊３面。

12）『日本経済新聞』1996年４月22日朝刊１面、22日夕刊１面、23日朝刊５面。

13）　上斗米明「G7について」（『ファイナンス』1997年３月号）。

14）　保井俊之「G7及び一連の国際会議について」（『ファイナンス』1997年６月号）。

15）『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）22ページ。

16）　谷口眞司「G7およびG8雇用特別会合について」（『ファイナンス』1998年４月号）、『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）22-23ページ。

17）　榎本直樹「春の一連の国際会議について―アジア通貨危機の中で―」（『ファイナンス』1998年６月号）、『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）23ページ。

18）　宮崎成人「G7及び一連の国際会議について」（『ファイナンス』1998年11月号）。

19）　清水茂夫「G7等の春の一連の国際会議について」（『ファイナンス』1999年６月号）。

20）　栗原一福「G7及び一連の国際会議について」（『ファイナンス』1999年11月号）。

21）　栗原一福「G7東京会合について」（『ファイナンス』2000年２月号）。

22）　栗原一福「G7及び一連の国際会議について」（『ファイナンス』2000年６月号）。

23）　岡村健司・斎須朋之・梶川光俊「G7及び一連の国際会議について」（『ファイナンス』2000年11月号）。

24）　岡村健司・斎須朋之「G7及び一連の国際会議について」（『ファイナンス』2001年６月号）。

25）大矢俊雄「G7について」（『ファイナンス』2001年11月号）。

第２節　円の国際化とアジア地域間協力

１　「円の国際化」の再構築

（１）「円の国際化」推進策の再構築

1990年半ばには停滞に陥った「円の国際化」は、95年末以降の改正外為法論議の進展、97年夏以降のアジア通貨金融危機を契機として、再び活発な議論が展開され、その再構築が図られるようになった。

改正外為法（「外国為替及び外国貿易管理法の一部を改正する法律」（平成９年法律第59号））が、国会で可決・公布されたのは97年５月、施行は98年４月のことであったが、その検討は95年から行われていた。[1] 80年代後半から欧州各国で、EU 統合に向けて内外取引の急速な自由化が進められた結果、日本においても自由な金融・資本取引が求められるようになった。金融取引のエレクトロニクス化が進み、企業活動がグローバル化する中で、単に取引ができるだけでなく、いかに迅速に取引ができるかが要請されたこと、また、金融・資本取引のグローバル化等を背景に、各国金融市場間の競争が激化している状況の下で、東京市場を魅力ある市場とするためには、市場への参入・退出を極力自由とし、市場参加者の自由な活動を確保することが求められたのであった。外国為替等審議会では、95年11月より議論を重ね、96年６月、外国為替管理制度の抜本的な見直しについての大枠を確定した。[2]

抜本的改正の基本的な考え方は次のとおりであった。①平時の資本取引・対外決済は一部の直接投資を除き事後報告制度に移行し、許可・届出制度を廃止する、②平時の規制を極力避けつつ、為替管理（有事規制）を効果的に実施しうるメカニズムを確保する必要がある、③外国為替業務のうち、預金業務や為替取引等銀行専業のものを除く一定の資本取引を営業として行うことについては、外為公認銀行以外にも積極的に認めるべきである、④報告は必要な限度において法律上の義務とする、⑤非居住者ユーロ円債の発行や居住者間外貨建て取引に係る許可制度も廃止し、事後報告制度にする、⑥電子マネーにつき制度面での環境整備の検討を進める、⑦外為取引事務の外部委託、オフショア市場

の取引対象として証券を加える、などを検討する。

これを受けて、96年９月、大蔵大臣及び通商産業大臣より外為審に対して諮問がなされ、外為審に法制特別部会が設置された。また、96年11月の金融システム改革についての橋本内閣総理大臣による大蔵大臣、通商産業大臣及び関連する審議会への要請を踏まえ、2001年までに、我が国の金融市場をニューヨーク、ロンドンと並ぶ国際的な金融市場として復権させるとの観点から、更に検討が進められた。こうした議論を経て、外国為替及び外国貿易管理法の一部を改正する法律案の作成作業が行われ、同法が上述のように97年５月16日に国会で可決・成立した。

法律の題名から「管理」が削除され、改正が抜本的規制緩和を内容とするものであるという狙いを示すように「看板」が塗り替えられた。法改正はほぼ外為審の基本的考え方に沿ったものとなり、改正外為法は金融システム改革のフロント・ランナーとして位置付けられ、内外資本取引の抜本的自由化が実施に移された。この外為法改正により、①自由に海外に円建て預金を保有することが可能となり、円の決済機能が高まること、②非居住者の円債の発行及び居住者の海外における円債の発行が自由となり、円資金の調達の利便性が高まること、③非居住者の国内CD・CP等の取得が自由となり、円資金の運用手段が拡大すること等により円の国際化の進展を図っていくことが企図された。

97年７月タイに端を発したアジア通貨金融危機は、既述のように、金融・資本市場の自由化、国際化を背景として瞬く間に近隣諸国に波及した。このアジア通貨金融危機の要因の一つに「過度のドルへの依存」があったとして、域内各国から円建て取引の拡大を望む声が高まった。また、外為審専門部会報告書「アジア通貨危機に学ぶ―短期資金移動のリスクと21世紀型通貨危機―」では、危機が収まった後のアジアにおける望ましい通貨体制では円の役割が高まるべきであり、円の一層の活用に向けて、多様な運用ニーズを持つ内外の投資家が円資産を運用しやすくなるよう、流通市場の一層の整備や、税制の在り方の検討を含めた東京市場の健全な環境整備に努めていく必要があること、また、円の一層の活用に向けての環境整備の観点からも日本版ビッグバンの着実な実行が望まれること等が指摘されていた。こうした内外からの声を受け、98年５月23、24の両日にカナダ・カナナスキスで開催されたAPEC蔵相会議において、松永大蔵大臣は、「今後とも、準備通貨、決済通貨としての円の役割を高める

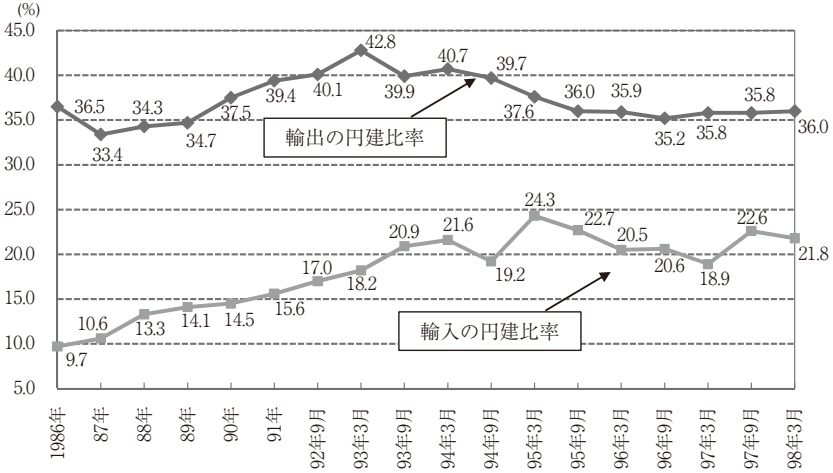
ため、市場環境の整備に努めていく」として改めて円の国際化に向け取組みを進めていく姿勢を明らかにした。また、これと軌を一にして、自由民主党内でも金融問題調査会の中に「円の国際化に関する小委員会」が設置され、98年10月には「円の国際化に向けた具体的措置について」提言を行った。また、自由民主党税制調査会においても、平成11年度税制改正の一環として、円の国際化のための税制上の諸措置を講じることが決定された。

（２）　外為審答申「21世紀に向けた円の国際化」

こうして、円の国際化に向けた機運が高まる中で、1998年12月、大蔵省は「円の国際化の推進策について」を発表した。[3] FB（政府短期証券）の市中公募入札発行、非居住者等に対する一定の利子源泉徴収の免除などを主内容とするもので、具体的には、前者は、① FB の発行方式を現行の定率公募残額日銀引受方式から原則公募入札方式に改める、② FB の償還期間は原則３ヵ月とする、③公募入札において残額が生じたときは日銀が例外的に引受を行うというものであった。後者は、TB（短期割引国債）、FB の償還差益についてはその発行時の源泉徴収を免除する、また、原則法人税を課さないというものであった。短期金融市場の条件整備から、円の国際化を進めようとしたのである。

翌99年４月、外為審は「21世紀に向けた円の国際化」と題する答申を出し、[4] 円の国際化を包括的に進めるための提言を行った。答申は、＜何故、今円の国際化か＞、＜何のための円の国際化か＞と自ら問い、＜円の国際化のために何をなすべきか＞という具体的な提言を行った。「円の国際化の現状は、日本経済の世界におけるウェイトが約14％に達し、日本が世界最大の純債権国である等の状況に鑑みると、必ずしも十分な状況にあるとは言えない」、「円の国際化が90年代に入って進んでこなかった背景について、特に貿易及び資本取引について分析してみると、貿易取引については、国際的にドル建てで取引される原材料の輸入に占める割合が高いこと、日本の親会社が為替リスクを負担する傾向にある等の点が指摘される。資本取引については、クロスボーダーの資本取引に対する規制が最近に至るまで残った、非居住者が円資産を運用する手段に制約があった、非居住者に関する税制等の環境整備が十分でなかった、との指摘もなされていた」、「アジア通貨危機の発生、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で、円の国際化の推進が、21世紀

図 1-2-3　日本の輸出・輸入決済における円建比率の推移
（輸出総額、輸入総額の各々に対する比率）



（出所）　外国為替等審議会答申「21世紀に向けた円の国際化」（平成11年４月20日）参考・関連資料12-15ページにより作成。

表 1-2-5　主要先進国の輸出・輸入決済における自国通貨建て比率の推移

輸出　（単位：％）

	1980年	1988年	1995年	1997年
日　　本	29.4	34.3	36.0	35.8
アメリカ	97.0	96.0	-	-
イギリス	76.0	57.0	-	-
ド イ ツ	82.3	81.5	74.8	-
フランス	62.5	58.5	-	49.2
イタリア	36.0	38.0	-	38.0

輸入　（単位：％）

	1980年	1988年	1995年	1997年
日　　本	2.4	13.3	22.7	22.6
アメリカ	85.0	85.0	-	-
イギリス	38.0	40.0	-	-
ド イ ツ	43.0	52.6	51.5	-
フランス	33.1	48.9	-	46.6
イタリア	18.0	27.0	-	38.1

（注）　ドイツの1988年の輸出及びイタリアの88年の輸出・輸入の欄は各々の87年の値。
・1980年及び88年については、George S. Tavlas and Yuzuru Ozeki（1992）、“The Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen”, IMF Occasional Paper No.90.
・1995年及び97年については各国中銀資料（日本については、通産省「輸出入決済通貨建動向調査」）。

（参考）日本とドイツの仕向地別決済通貨比較

（日本：1998年3月、ドイツ：1989年、単位：％）

		輸出			輸入		
		日本円	米ドル	独マルク	日本円	米ドル	独マルク
日　本	対米国	15.7	84.1	n.a.	16.9	83.0	0.0
ドイツ		n.a.	37.0	62.0	n.a.	67.0	14.0
日　本	対欧州	34.9	13.2	n.a.	44.3	14.3	19.4
ドイツ		n.a.	2.0	80.0	n.a.	11.0	60.0
日　本	対東南アジア	48.4	48.7	n.a.	26.7	71.6	0.2
ドイツ	対その他	n.a.	12.0	82.0	n.a.	37.0	46.0

（注）　n.a. はデータなし。

（出所）　外国為替等審議会答申「21世紀に向けた円の国際化」（平成11年４月20日）参考・関連資料15ページにより作成。

表 1-2-6　銀行の対外貸付における建値通貨別内訳

（単位：％）

	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年
円	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2
米ドル	81.0	80.7	76.8	74.7	69.8
英ポンド	2.2	8.6	11.7	12.5	15.6
仏フラン	1.9	1.6	1.5	4.8	5.3
独マルク	3.2	1.1	4.1	4.2	3.3
スイス・フラン	0.4	0.1	0.1	0.5	1.1
ECU	6.4	3.9	3.8	0.2	0.8
その他	4.2	3.8	1.8	2.9	3.9
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

（注）　1.「対外貸付」とは、対非居住者貸付及びユーロ貸付を指す。
　　2.　1990年末の対米ドル・レートで換算。

（参考）　1997年のユーロ・ノート市場における建値通貨別内訳は第１位が米ドル（約87％）、第２位が円であった。

（出所）　外国為替等審議会答申「21世紀に向けた円の国際化」（平成11年４月20日）参考・関連資料19ページにより作成。

を目前に控え、改めて今日的課題として問われている」というのが、＜何故、今円の国際化か＞の理由である。

また、＜何のための円の国際化か＞については、国際的な側面における必要性及び日本にとっての必要性が、それぞれ次のように主張された。前者では、「世界の３大経済地域の一端を担うユーロ及びアジアにおける主要通貨である円が、ドルを補完し、各国及び地域が節度ある経済運営を行うことにより、安定した国際通貨体制の構築に貢献することが期待される」、「円の国際通貨とし

ての役割強化は、為替市場、特にアジアにおける為替市場の安定、ひいてはアジア諸国の経済の安定に資する」ということが強調された。後者では、「国際取引における通貨の多様化は、金融サービスの新しい業務展開の可能性を提供し、円のマザー・マーケットである東京市場の活性化に貢献する」、「国際金融取引における円ビジネスの拡大は、日本の金融機関にとって、ビジネス・チャンスの拡大につながるとともに、外貨建ての調達リスクを軽減させ、ひいては国際競争力の回復・向上に資する」、「対外取引の円建て化は、日本の企業等にとって為替リスク軽減のメリットがある」ということが強調された。その上で、＜円の国際化のために何をなすべきか＞として以下の五つの提言を行った。

①　円が国際通貨として広く受け入れられていくためには、その前提条件として、金融システムの速やかな安定と景気回復による日本経済に対する信認の回復・向上、そのための中長期的なマクロ経済バランスの回復が不可欠である。

②　主要通貨であるドル、ユーロ、円との間での為替相場の相対的安定を図ることが、国際通貨を提供する国としての責任である。

③　アジア諸国にとって、ドル、円、ユーロ等を構成要素とする通貨バスケットとの関係が安定的となるような為替制度も一つの選択肢であり、この中でアジア通貨が円との連動性を強めていくことは望ましい。また、将来的なアジア域内の通貨制度について、日本としても積極的に議論に参加することが必要である。

④　円の国際化を進める上で、円の利便性を高めるとともに、安心して利用できるようなインフラの整備が必要である。

1）　金融資本市場における環境整備

イ　非居住者の参入を促す観点から、レポ市場の環境整備を早急に行うべき

ロ　５年利付国債を導入すべき

ハ　ストリップス債の導入を検討すべき

2）　決済システムの改善

イ　日銀ネットの2000年末までのRTGS（Real-Time Gross Settlement）化や稼働時間の延長

ロ　DVP（Delivery Versus Payment）の実現を目指したCD、CPの決済システムの整備

ハ　中長期的な視点から、証券決済全般につき集中決済の仕組みの検討

3）この他、日銀が提供する各国中銀等へのサービスの拡充、国際商品市場における取扱商品の拡大、会計原則・会計基準の継続的見直し及び倒産法制の整備も必要

⑤　現状のように内外の経済状況が大きく変わろうとしている時期に当たっては、貿易及び資本取引において、これまでのプラクティスを見直し円の利用につき新たな角度から検討することも必要になってきている。

（３）　円の国際化推進研究会

大蔵省はこの外為審の答申を受け、同答申のフォローアップ及び円の国際化を一層推進する上での課題、問題点について幅広く調査研究するために、1999年11月、「円の国際化推進研究会」を発足させた。この研究会は、貿易・資本取引関係、通貨制度関係、決済システム関係の三つの分野の部会を設置し、三つの部会は、2000年３月に一斉に報告書を提出した。研究会は、この部会報告書の論点を整理して、同年６月に「中間論点整理」を、01年６月には「報告書」をまとめた。研究会は、その後も継続したが、ここでは01年の「報告書」までを見ておくことにしよう。

2000年６月の「中間論点整理」は、発足からこの「中間論点整理」公表までの間に開かれた研究会各部会の論点を整理したものである。[5] 論点は、①円の資金調達・運用の利便性の向上、②貿易・資本取引における通貨建てプラクティスの見直し、③アジア域内の協力の三つにまとめられ、そこから「円の国際化への総合戦略」が模索されている。利便性の向上の項目では、98年12月の大蔵省推進策、99年４月の外為審答申での推進策を一層促進することを主張している。

通貨建てプラクティスの見直しの項目では、アジア通貨危機後、一部では前向きの動きが見られるものの、「貿易・資本取引全体として見ると、依然として円建て比率の上昇に向けての顕著な動きは見られない」として、その理由を、経済同友会による会員企業及びアジア諸国を対象としたアンケートを利用して、

次のように述べている。すなわち、日本企業側は、「現在の内外の政治・経済の枠組みの下では、円の使用割合を増加させるのは容易ではない」、アジア側は「国際取引における米ドルの使用を前提としたシステムが既に出来上がっており、円の使用を拡大させる必要を感じていない」。更に、「日本の輸入の円建て比率が低く、円建てのキャッシュフローがないこと」も、円建て促進を拒む理由の一つとされている。

アジア域内協力の項目では、「我々は、『円の国際化』という概念、とらえ方が、日本側からの視点に基づく側面があることに注意する必要がある。当然のことながら、アジア諸国にとって関心があるのは、円の国際化そのものではなく、各国あるいはアジア域内においていかにして安定的な為替メカニズムを構築していくか、また日本やアジア諸国との貿易・資本取引をいかに促進するか、そして円の国際化がそれらにどのように貢献できるか等であると考えられる。したがって日本がアジア諸国とまず議論すべきなのは、各国においてどのような為替制度が適切なのか、あるいはアジアにおいてどのような地域的な為替安定メカニズムを構築するべきなのか、そしてその中で円がどのような役割を果たすべきなのか、更にはそのためにどのような域内金融協力を進めていく必要があるのか等であると考えられる」と、まず相手側の立場に立つことの重要性を強調した。そして、「今後アジア諸国は、域内通貨の相互安定を図るため、実質ドル・リンクに代わる新しい為替安定メカニズムを構築することが必要となっている。アジア諸国の経済発展段階が大きく異なること等を勘案すると、地域的な為替安定メカニズムを検討する場合、『自由貿易地域』の形成と同様、二国間協定や地域協定を組み合わせた多層的・段階的アプローチが有効かつ現実的となろう」と、域内地域協力を二国間及び多国間の協力の拡充・組み合わせから推進することにより、円の国際化の拡大も実現しうるとした。

こうした分析の上に立って、円の国際化への総合戦略として、①国際通貨の選択に係る構造自体を変化させる、②各個別経済主体がこれまでの通貨選択が「経済合理的」な選択かどうかを見直す、③関係者の協調的行動という三つがあるとした。しかし、「国際通貨の慣性の強さ等を考えると、上記の３つの戦略のうちいずれかを実施する、あるいは外為審答申等でなされている様々な提言のうちいくつかを実現するということでは、現在の状況を脱け出すことはできないと考えられる。官民一体となった取り組み（協調的行動）をベースに、

円の資金調達・運用の利便性の向上、アジア域内協力の強化等、様々な施策を実施するとともに、関係者がプラクティスを不断に見直し円の利用につき新たな角度から検討することにより、長期的に、粘り強く取り組んでいく必要がある」と結論付けている。

01年６月、円の国際化推進研究会は報告書を出した。[6] これは、「中間論点整理」後の議論を踏まえ、①アジアの外為規制とアジア通貨・円の直接取引の可能性、②通貨バスケット制実施国の実態調査、③圏内の輸入関連業者に対する実地調査、について委託調査を実施した上で出されたものであった。報告書は、「90年代に入りバブルの崩壊、それに伴う日本経済の低成長を背景に、円の役割は停滞ないし低下した」という状況は、99年４月の外為審答申後も変わっていないと述べ、国際取引の通貨選定に係る制度・慣行上の問題を検討した上で、円の国際化を促進するに当たっての課題を次のように提示した。

第１は、日本経済・金融システムの再生と一層の市場開放である。その前提として、「日本の経済・金融システムを再生させ、内外の信任の回復及び向上を図ることが不可欠」で、早急にこれを実現した上で、貿易・資本取引における円の利用のニーズを増大させることが重要である。「構造改革・規制緩和等を一層推進することにより、内需の拡大を図り円建て輸入を増やすこと、対内直接投資の活性化を図ること」、日本とシンガポール、日本と韓国の間で検討が進んでいる「地域貿易協定の締結等を通じて、アジア諸国との結び付きを強化していくために、アジア各国の意見に積極的に耳を傾けていく必要」がある。

第２は、円の利便性向上に向けた環境整備の推進である。円の資金調達・運用の利便性の向上については、各種施策が順次実施されてきているが、金融・資本市場、決済システムについては、引き続きその着実な整備を図っていくことが重要である。「特に非居住者による円資金運用において中心的役割を担っている国債市場の整備については、外為審答申で提言されているストリップ債の導入、保有形態の簡素化、非居住者のレポ取引に係る源泉徴収制度見直し等に向けた積極的な取組みが求められる。また、日本の証券決済システムについては、証券の種類ごとに別個の証券決済機関が存在し、各々異なるルール・手続で決済が行われていること、ペーパーレス化が遅れていること等効率性・安全性の点で問題が指摘されている。CP、社債、国債等についての統一的な証券決済法制の整備、それを踏まえた振替決済システムの創設等についても検討

を進め早期に実現を図る必要がある」。更に、「貿易・資本取引において、円利用を促進するためには、円とアジア通貨の直接取引を行う為替市場の創設が求められる。…まず、アジア諸国との円建て取引の量を増やす努力を継続し、その成果を踏まえつつ、直接取引開始の方策を探ることが必要」となる。

第３は、貿易・資本取引における通貨建て選定慣行の見直しである。「企業の現場においては『円の国際化』の必要性やそれがもたらす中長期的なメリットに対する理解が必ずしも広がっておらず、現場での判断は、デファクト・スタンダードとしてのドル建て化に向かう傾向があるとの指摘がなされている。したがって、今後、円の国際化を一層推進するためには、内外の環境変化を踏まえ、通貨建て選定慣行を見直すこと、更には取引の円建て化を進めることが経営方針として企業の現場へ浸透していくようになることが期待される」。

更に、今後の課題の中で、アジア諸国との関係について独自に項を立て、円の国際化の推進にとってのアジア諸国との関係強化の重要性を強調した。「アジア各国の為替制度、貿易・資本取引における円の役割の見直しも、地域協力の枠組みの中で議論されていくことが適当である」と考えられるのであり、99年11月に開催されたASEAN+３（日中韓）の非公式首脳会議での合意、すなわち、通貨・金融分野の協力につきASEAN+３の枠組みを通じた東アジアにおける自助・支援メカニズムを強化するという合意は、アジアにおいて地域協力を強化していく上で極めて重要で、2000年５月のASEAN+３蔵相会議で合意されたチェンマイ・イニシアティブはその第一歩と位置付けられた。「アジア各国の経済的、歴史的、文化的、社会的な相違の大きさを勘案すれば、地域協力は、長期的視野に立って、各国間の対話と相互理解を深めつつ、一歩一歩着実に実績を積み重ねていくことが重要である。日本としても、域内の通貨・金融協力の強化に向けて引き続き積極的に取り組んでいくことが必要であり、域内の協力が進展していく中で、アジア域内において円の利用の一層の促進に向けた構造の変化がもたらされる可能性が出てくるものと考えられる」。

（４）　アジア域内協力ネットワークの構築

ここで強調されたアジア地域間協力については、外為審専門部会報告「アジア経済・金融の再生への道」で検討が行われている。[7] アジア地域間協力の動向については、第７節２（2）で改めて検討するが、ここでは専門部会の議論

を紹介しておく。「アジア経済・金融の再生のための専門部会」は、1999年11月に設置され、10回の会合を経て、2000年６月に報告書を提出した。

報告書は、アジア経済が通貨金融危機を経験したものの、1999年に入ると全ての国で実質成長率がプラスに転じたこと、アジア経済が引き続き相対的に高い成長率を持続することが可能と考えられること、アジア経済は各国の国内市場の拡大あるいは産業技術ネットワークの形成をベースに、域内において垂直的分業、更には水平的分業を行う新たな段階に入りつつあること、アジア経済はこれまで経験したことのない強い相互依存関係に到達し、経済的・社会的一体性を強めていること等を、まず強調した。その上で、持続的な成長を可能とする安定的な経済・金融システムの構築のためには、依然として解決すべき課題は多いとして、その課題として、①アジア各国の国内的な取組み、②国際的な取組み、③アジア域内における地域的取組みのそれぞれにつき、以下の諸点を指摘した。

まず、①については、金融・企業セクター改革、適切な為替制度の検討、資本自由化と資本規制、適切なソーシャル・セーフティーネットの整備の４点を挙げた。②については、ケルン・サミット蔵相報告と金融安定化フォーラム、IMF 改革の２点を挙げた。③については、域内貿易・投資の促進、域内貿易金融の整備、域内債券市場の整備、域内為替レートの相互安定、域内政策対話の促進、域内金融協力ネットワークの構築の６点を挙げた。「アジア域内の貿易と投資の相互依存関係が高まったことにより、域内で通貨危機が発生した場合、それが瞬く間に多くの国に伝播するとともに、相乗的に域内経済活動を収縮させるリスクがある」という認識の下に、どのように健全な金融・資本市場を構築していくかを検討している。具体的には、二国間自由貿易協定と AFTA（ASEAN 自由貿易地域）等を組み合わせた多層的・段階的アプローチによる自由貿易地域の形成、東京、香港、シンガポール等の国際債市場活性化のための域内債券市場の整備、域内為替レートの相互安定、ASEAN+３を活用した域内政策対話の促進、チェンマイ・イニシアティブの推進等を提示した。

（５）　1990年代後半の金融・資本市場の自由化・国際化

1980年代後半から90年代前半にかけて急速に進行した我が国金融・資本市場の自由化・国際化は、96年の橋本首相の指示による「金融ビッグバン」の推進、

98年４月の外国為替管理制度の抜本的な自由化を行った改正外為法施行、また、同年６月の金融システム改革法（「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律」(平成10年法律第107号)）の成立・施行によって、制度的には最終局面に入った。「金融ビッグバン」は、01年に東京市場をニューヨーク、ロンドン並みの国際市場にすることを目標に掲げ、そのために、① Free ＝市場原理が働く自由な市場、② Fair ＝透明で信頼できる市場、③ Global ＝国際的で時代を先取りできる市場、という三つの原則を提示した。そして、具体的には、①では、銀行・証券・保険分野への参入促進、長短分離等に基づく商品規制の撤廃、証券・銀行の取扱業務の拡大、各種手数料の自由化、為銀主義の撤廃、資産運用業務規制の見直しとディスクロージャーの充実・徹底を、②では、自己責任原則の徹底と、ルール違反の処分の積極的発動を、③では、デリバティブなどの展開に対応した法制度の整備、会計制度の国際標準化、グローバルな監督協力体制の確立を実施項目として掲げた。

これを踏まえ、大蔵省は、96年11月、三塚大蔵大臣が関係５審議会（証券取引審議会、企業会計審議会、金融制度調査会、保険審議会、外国為替等審議会）の各会長に対し01年までに改革が完了するプランを策定するよう要請した。また、これらの審議会間の連絡・連携を図る機関として「金融システム改革連絡協議会」を97年１月に設置した。ここでの検討を経て97年６月に、大蔵省は「金融システム改革のプラン」を発表した。そして、98年６月には、23本の法律改正を一括した金融システム改革法を成立させた。金融システム改革法の成立により、新金融商品・サービスの導入、業務分野の自由化、市場インフラの整備等が進んだ。具体的には、①新しい証券投資信託の導入、②証券会社の免許制から登録制への移行、③金融分野における相互参入の実現、④株式売買委託手数料の完全自由化、⑤店頭登録市場の機能強化、⑥公正取引ルールの整備・拡充といったものであり、これらの改革が順次実施されていった。

しかし、この時期は、日本の金融システムにとっては、金融機関破綻と不良債権処理の連鎖が拡大する金融危機の時期でもあった。95年の東京２信組問題、住専処理に始まり、97年には、三洋証券、北海道拓殖銀行、山一證券、98年には日本長期信用銀行、日本債券信用銀行の破綻が続き、金融システム危機ともいうべき状況が現出していた。96年６月には、金融関係６法が国会に提出され、同法の成立とともに早期是正措置が導入され、98年４月から実施されることに

なった。また、98年２月の預金保険法改正、金融安定化法成立、98年10月の金融再生法、金融機関早期健全化法成立、99年７月の「金融検査マニュアル」作成によって、不良債権処理の枠組みが堅固なものとなった。そして、2000年の改正預金保険法の成立により、金融再生法及び早期健全化法の規定は恒久化された。財政と金融の分離を題目とする金融行政機構の改革も進展し、全体の省庁再編に先行して、98年６月に金融監督庁、同年12月には金融再生委員会が発足し、2000年７月には、金融監督庁を引き継いで金融庁が発足した。金融・資本市場の自由化・国際化は、このような金融危機と金融行政機構の改革のさなかに進行していったのであった。

〔注〕

1）　湖島知高「18年ぶりの外為法改正」（『ファイナンス』1997年６月号）。
2）　外国為替等審議会「国際金融取引における現代的展開と取引環境の整備―外国為替管理制度の抜本的見直しについて―」平成８年６月。
3）　木村茂樹「『円の国際化』について考える」（『ファイナンス』1999年１月号）。
4）　外国為替等審議会答申「21世紀に向けた円の国際化―世界の経済・金融情勢の変化と日本の対応―」平成11年４月。
5）　円の国際化推進研究会「中間論点整理」平成12年６月。http://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/1022127/www.mof.go.jp/singikai/kokusaika/top.htm。
6）　円の国際化推進研究会「報告書」平成13年６月。http://warp.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/1022127/www.mof.go.jp/singikai/kokusaika/top.htm。
7）　外国為替等審議会アジア経済・金融の再生のための審専門部会「アジア経済・金融の再生への道―21世紀の持続的成長と多層的な域内協力ネットワークの構築―」平成12年６月。

2　アジア地域間協力

（1）　APEC 蔵相会議

APEC[1] は、オーストラリアのホーク首相の提唱を契機に、1989年11月にスタートした、アジア・太平洋地域における貿易・投資の自由化や人材育成等の協力について意見交換を行うフォーラムである。93年にアメリカの呼びかけで、第１回の非公式首脳会談がシアトルで開催され、同会合で、マクロ経済の動きや資本移動を含む広範な経済問題を協議するためとしてAPEC蔵相会議の開催

が合意された。

APEC蔵相会議のスタート　この合意を受けて、1994年3月にハワイにおいて第1回の蔵相会議が開催された。そこでは、地域における高い成長の持続、安定的資金流入の確保、資本市場の整備・発展等について意見交換が行われるとともに、翌年再び蔵相会議を開催することが合意された。APEC蔵相会議は、経済の発展段階が多岐にわたる参加国の蔵相が、インフォーマルに意見交換を行う場として設定された。したがって、G7のように政策協調を行ったり、あるいは日米包括協議のような政策協議・交渉を行ったりする会合とは基本的に性格を異にしていた。それゆえ、APEC蔵相会議は定例化はせず、会議の開催いかんはその都度決めることとされた。

95年4月にインドネシア、バリ島で開催された第2回蔵相会議では、①経済動向、②資金フロー、③為替変動、④インフラ整備等が話題となった。[2] ①では、メキシコ通貨危機の下で世界の金融・資本市場が不安定化する中で、アジア・太平洋地域が引き続き最も急速な経済成長を遂げたこと、とはいえ、金融・資本市場の不安定性が域内経済に重大な影響を与えていることが確認された。②については、域内に流入する資金量が過去5年間で大幅に増加しており、これを安定的に確保していくことで認識が一致した。また、資本移動の突然の逆流の可能性を減少させるために様々な資金流入形態のうち直接投資を促進させること、証券を通じた流入についてもその多様化を図ることも共有された。③については、為替の安定のためにマクロ経済の安定を図ることが重要であることが確認されるとともに、健全なマクロ経済政策を実施したとしても、ファンダメンタルズを反映しない為替相場の急激な変動が起こりうることも指摘され、近年の為替相場の動向に懸念が表明された。最後の④については、持続的成長を達成するためにはインフラ整備が不可欠であることが指摘された。なお、蔵相会議に先立ち、同じバリ島でAPECの民間の金融家による会合が開催され、「民間部門の金融に関する提案」として取りまとめられて、蔵相会議に提出された。

第3回の蔵相会議は、96年4月に京都で開催された。[3] 会議では、①近年のマクロ経済上の問題、②金融資本市場、③インフラ整備のための資金の動員、④為替変動の貿易・投資に与える影響が議題となり、結果が共同声明として発

表された。共同声明では、①については、域内の経済発展は他の地域よりも引き続き力強いとの認識が共有されたが、潜在的な過熱が存在する場合には緊縮的なマクロ政策の組合せで対処する必要があることが強調された。②については、域内への資金流入が地域の経済成長に大きく貢献してきたことが考察された一方で、マクロ経済や金融面でのリスクも明らかに存在することが確認された。③については、ダイナミックな経済発展は膨大なインフラ整備の資金需要が発生すると考えられ、これに対処するためには民間資金を動員する必要があり、公的資金と民間資金の調和を達成することが喫緊の課題となっていることが認識された。④については、実質為替レートのミスアラインメントに取り組むための政策当局の役割は、健全なマクロ経済政策を実施することであることが確認された。なお、会合では、IMF のカムドシュ専務理事の参加を得て、経済情勢やマクロ経済上の課題が討議された。

第４回の蔵相会議は、97年４月にフィリピンのセブ島で開催された。[4] 会議では、①マクロ経済問題、②より自由な資本フロー促進のための政策、③インフラ整備のための民間資金の参加促進、④金融市場の整備の４点が話題となった。①では、域内の幾つかの地域では成長が鈍化したが、全体としては世界の他の地域よりも高い成長が続いたこと、この成長はAPECメンバーへの民間資本フローの増加によってもたらされたものであることが確認された。②では、域内への資本流入が90年代に急激に増加していること、この資本流入を持続させて逆流を防止するには、安定的で成長指向のマクロ政策が重要であることが確認された。③及び④については、インフラ整備への民間部門の参加の促進及び金融資本市場の整備に関する「協同イニシアティブ」が合意された。この「協同イニシアティブ」は、共同訓練、資金供給及び知識、経験、情報、最善事例の交換等につき、効果的な仕組みを提供しようというもので、各国から七つの「協同イニシアティブ」が提案され合意された。

アジア通貨金融危機後のAPEC蔵相会議　第５回の蔵相会議は、1998年５月にカナダのカナナスキスで開催された。[5] 会議の主要な議題は、いうまでもなくアジア通貨金融危機であった。会議では、危機の貧困層への影響に対処するためのソーシャル・セーフティーネット強化を含む、金融安定及び成長を回復するための政策に対する評価、域内における金融市場の発展と強化に焦点を

当てて議論が行われた。議論では、アジアにおける金融不安定の原因として、①アジア危機には、アジア固有の多くの原因があるが、大量の資本流入や、経常収支の赤字の増加、不十分な銀行監督・規制等メキシコその他のラテン・アメリカにおける94年から95年にかけての金融不安定との類似性があったこと、②90年代半ばより経済過熱の兆候が現われ、資産インフレと大幅な国際収支赤字の要因となり、その赤字を外資によりファイナンスした結果、政策面、制度面に過度の負担が発生したこと、③硬直的な為替制度や米ドルとの密接な結び付きが、景気過熱の圧力をコントロールする金融政策の有効性を限られたものとし、また、対外短期借入を助長したこと、④国境を越えた急激な資金フローが、一部のメンバーの脆弱化を招いたこと、⑤これらの問題は97年により明確化したこと、⑥類似の脆弱性を持つと市場が認識したメンバーに対して不安定は拡大したこと、⑦通貨投機はボラティリティを激化させたが混乱の根本要因ではなかったこと、という７点が指摘された。会議では、こうした認識に立って経済安定と回復の促進策、金融市場の発展と強化策が検討され、APEC 蔵相会議プロセスにおいて、資本市場の発展、資本勘定の自由化、国際金融システムの強化の３分野を優先分野として推進していくことが確認された。すなわち、「IMF、世界銀行及びアジア開発銀行の、最近の金融不安定への対処において採られたアプローチを支持」し、「IMF 増資、及び新規借入取極の早期批准を要請」するという観点からの総括と方針提起が行われたのであった。

第６回の蔵相会議は、99年５月にマレーシアのランカウイ島で開催された。[6)] 会議は、「依然としてダウンサイド・リスクが幾つか残っているものの、危機の影響を受けたインドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン及びタイといったアジアの国々において、経済・金融状況に改善が見られることに勇気付けられる」と述べた上で、①協調的な成長戦略の実施、②持続的な成長のための基盤強化、③金融危機以降の課題と機会への対応の３点を主たる議題とした。①については、貧困層に対する危機の影響の緩和が、前回に引き続き検討され、金融・企業のリストラクチャリングの進展に新たな着目がなされた。②については、民間投資及びインフラ開発をファイナンスするための金融・資本市場の一層の発展を促進する努力が強化されることになった。③については、国際金融アーキテクチャーに関する議論に多くの時間が割かれ、大きく変動する資本フローに伴うリスクを緩和するために、迅速にアーキテクチャーの構築と強化

が必要なことが強調された。

なお、本会議では、宮澤蔵相が「アジア危機を越えて」と題する講演を行い、[7] アジア危機をどのように把握するか、また、危機を克服し再発を防止するために何が必要かについて論じた上で、98年10月に提唱した300億ドルの金融支援（「新宮澤構想」）と関連させつつ、今後のアジア地域の回復と発展をどう図っていくかについて改めて説明した。講演の概要は次のとおりであった。まず、危機の５か国においては危機の到来を予測できていなかったこと、これらの国においては、市場の信認の逆転により巨額の民間資金フローの逆流が起きたこと、こうした資金フローのシフトに対して、短期間かつ巨額の金融仲介によって対応しようとしたことは極めて不適切であったことを指摘して、「資金の受け手の国の側に立って危機を見ると、本質的には、資金の通貨建と満期が、非効率な金融仲介により捻じ曲げられ、ミスマッチを生じさせていたことが問題であった」と危機に対する感想を述べた。

こうした感想を踏まえ、「グローバルな金融システムをより安定的かつバランスのとれた形で機能するようにさせるための方策」として、「システムの中心部に対するもの」と、「周辺部に対するもの」の２つがあるとした。そして「中心部、言い換えれば先進国における大規模な金融仲介に関しての問題」については、「G7やその他の場における国際金融システムについての議論において適切に対処され」ている、これに対し周辺部は、様々な検討が進められているものの、「新興市場諸国」における「資金の受け手の国に関連する重要な問題」として、「アジア域内に、グローバルな金融システムと整合性のとれた効率性の高い市場と効率的な金融仲介を創設するという問題」であるとして、以下の論点を提起した。すなわち、「通貨・金融危機はアジア特有のものでは」なく、英米でも危機を経験しているが、これらの前例においては、「多くのアジア諸国が体験したような通貨建と満期のミスマッチ」という問題は発生しなかった。そして、ポイントは、「通貨建と満期のミスマッチの再発を回避するため、国際市場へのアクセスを取り戻すプロセスをどのようにモニターしていくのか」にあると主張した。

その第一は、「企業リストラや資源開発のような中長期的な資金ニーズは、金融機関融資、債券、出資などの長期的な手段により、ファイナンスされ」なければならないということである。「現在のような移行期間にあっては、ソブ

リン債に対する部分保証を付することによって、低いコストで発行者の信認を回復するための触媒的機能を果た」すことが可能で、この関連で、日本は、既にADBに保証基金の創設などの措置をとっている。

第二は、「通貨建のミスマッチを回避」するための方策である。この方法としては、通貨バスケット方式が考えられる。現在、学界や専門家の間では、フロート制か、カレンシー・ボード制という議論が有力だが、「これらの両極端な解決策に関しては、２つの疑問」がある。「まず完全なフロート制に関しては、その方向を突然反転させる可能性を秘めつつ越境してくる巨額の資本流入の真っ只中で通貨を自由にフロートさせるのは、相対的に小さな開放経済にとっては為替レートの振幅が大きすぎて、リスクを避けられないのではないかということ」である。カレンシー・ボードについては「アルゼンチンや香港が最近の通貨危機をかなり上手く乗り切ったのは事実」であるが、「システムを守るために巨額の代償を支払」った。更に、「完全または部分的な通貨統合」等の「政策」もある。しかし、「アジア諸国における文化、民族、開発段階などの多様性を考えると、アジアにおいて欧州型の統合を実現するのは極めて困難なのは明らか」である。

こうした検討の上で、「一つの可能性」は「通貨バスケットというアプローチ」であるとし、「アジアにおいて民間資金を流れやすくすることが一層重要になってきた」こと、「投機的な短期の資金は歓迎され」ないが、「健全な中・長期の直接投資やポートフォリオ投資は非常に重要」であること、そして、市場からの資金調達により「民間資金を仲介するための健全な市場ができることになる」としたのである。言い換えると、短期ドル資金への過度の依存がアジア通貨金融危機をもたらしたという認識の上に立って、将来にわたって通貨金融危機に陥りにくい安定的かつ強固な金融システム（資金調達メカニズム）をアジア域内で構築していくことの重要性を提起したのであった。

第７回の蔵相会議は、2000年９月にブルネイで開催された。[8)] 会議では、前回のランカウイ会議を受けて、G7や金融安定化フォーラム（FSF）で検討されている国際金融システムの強化と連携をとりつつ、域内における安定的で強固な金融システムをどう構築していくかが議論の焦点となった。そこでは、FSFは高レバレッジ危機に対する直接の規制を求めてはいないといえ、アジア域内諸国は、国境を越える資本移動について、詳細なデータを収集し、分析し、公

表することが極めて重要であることが確認された。また、マクロ経済政策・金融政策と整合的で信頼性のある為替相場政策が求められていることも確認された。更に、2000年５月のASEAN+３におけるチェンマイ・イニシアティブ（後述）についても歓迎の意が表明された。その上で、より強固な経済基盤の構築、より自由で安定的な資本移動、金融システムの強化、経済ガバナンス及び企業ガバナンスの強化、金融犯罪との闘い、社会的セーフティーネットの拡充、ITの拡充などが話題となった。

また、本会議で、「APEC蔵相プロセスにおける政策イニシアティブ」が提示された。イニシアティブの内容は、次の14項目であった。①より自由かつ安定的な資本フローを促進するための自主的行動計画、②国内債券市場の発展、③銀行破綻の管理、④金融規制当局者のトレーニング、⑤生命保険及び年金における規制改革の管理、⑥APEC域内のコーポレート・ガバナンス強化、⑦破産法、⑧企業会計及び財務報告に関するタスクフォース、⑨公的部門管理のためのワークショップ、⑩民営化フォーラム、⑪年金改革のための地域フォーラム、⑫ソーシャル・セーフティーネット、⑬金融犯罪への対応、⑭電子金融取引。

なお、この会合の場を利用して、第１回日中韓蔵相会議が開催された。その後、こうした国際会議等の機会を利用しながら、継続的に会議が持たれることとなった。

第８回の財務大臣会議は、01年９月に中国の蘇州で開催された。[9] 会議では、世界経済が減速しつつあり、APECの多くの国では停滞を経験したことがまず確認され、世界経済とAPEC経済の早期の回復を促進するため、昨年のダルサラーム会議で確認された「財務大臣プロセス」の作業を「政策イニシアティブ」に沿って進捗させるという決意が表明された。

（２）　アジア地域金融協力

アジア通貨金融危機を契機として、東アジアにおける地域金融協力の必要性がより強く認識されるようになった。アジア通貨金融危機勃発直後の1997年８月11日、IMFの主催により東京でタイ支援国会合が開催された。この会合において、日本はホスト国として最大限のサポートを行い、IMFと同額の40億ドルの二国間支援の実施を表明した。[10] その後、インドネシア、マレーシア、シン

ガポール、香港、韓国等が加わり、当初予定されていた140億ドルを超える172億ドルの支援が約束された。ここから、アジア各国間で常設のファシリティを創設しようという気運が高まり、この直後に日本からアジア通貨基金（AMF）構想が提案された。この構想は、97年９月下旬のバンコクでのASEM蔵相会合、香港でのG7等でも検討された。その主要な内容は、IMFのサーベイランスを補完するために域内サーベイランスを行うとともに、IMFの経済調整プログラムを前提として金融支援を行うこと等であった。AMF構想は、アメリカや国際機関の反対により実現しなかった。この経緯については次のような回顧がある。[11)]

「香港へ入ってからの様々なネガティブな反応を踏まえ、我々は21日の十か国蔵相代理会議へ、アメリカとIMFをオブザーバーとして参加させることをアジア諸国に打診、また、代理会合で結論が出ない場合には大臣会合は中止することとした。21日の会議は、午後３時から４時半まで私〔榊原財務官〕が議長役を務め開催した。日本代表は黒田国際金融局長、アメリカからはサマーズ財務副長官など、IMFからはフィッシャー副専務理事などがオブザーバーとして出席する。事前に予想していたとおり、ASEANと韓国は日本のAMF構想に賛成するが、アメリカは強く反対し、逆に、アメリカを入れた域内のサーベイランスの仕組みを作ることを提案した。香港、オーストラリアは一般論を述べ賛否を表明せず、中国は発言をしなかった。議長として何とか結論をまとめようとしたが、とても合意が得られる状況ではなかった。ごく一般的なプレス・ガイダンスを採択して閉会、翌22日に予定した大臣会合は中止せざるを得なかった。

AMF構想を巡るアメリカとの攻防は、９月18日から21日のバンコック、香港での会合が山だった。その後、我々は10月14日から23日にはASEAN諸国と二国間の会合で協議を継続するが、アジア危機が次第に拡散する中で、AMF構想を推進するためのエネルギーは次第に低くなっていった。しかし、AMF構想をここで終りにしないで、なんとか継続的に話し合う枠組は残しておきたかった。他方、アジア危機がインドネシアや韓国に及ぶに至って、アメリカやIMFも日本を含めたアジア諸国となんらかの合意をとりつけて協調体制を再構築する必要にせまられてきた。」

AMF構想自体は実現に至らなかったが、通貨危機の予防、解決のために東

アジア諸国で何らかの事前準備をしておくべきではないかとの考え方は引き継がれた。1997年11月のマニラ・フレームワーク以降、2000年５月のASEAN＋日中韓（ASEAN＋3）の蔵相会議によるチェンマイ・イニシアティブ、2010年３月のチェンマイ・イニシアティブのマルチ化（契約の一本化）、その後のASEAN＋３マクロ経済リサーチ・オフィス（AMRO）の国際機関化などへつながっていくこととなる。

マニラ・フレームワーク　1997年11月18-19日、アジア地域を中心に14か国の蔵相・中央銀行（以下「中銀」）総裁代理会合がマニラで開催され、[12]「金融・通貨の安定に向けたアジア地域協力強化のための新フレームワーク」が合意された。これがマニラ・フレームワークである。マニラ・フレームワークのポイントは、①IMFのグローバル・サーベイランスを補完する域内サーベイランス、②各国の金融セクター強化のための技術支援、③新たな危機へのIMFの対応能力を高めることの呼掛け、④IMF等の国際金融機関の支援を補完するための域内国等による支援、の４点であった。

そして、①域内サーベイランスの実施に際して、年２回、各国のマクロ経済政策、構造改革、為替政策、金融制度の在り方等について意見交換を行う、②各国の金融セクター改善の重要性に鑑み、国際金融機関に対し技術支援等を要請する、③市場の信認回復のための十分な支援を可能とするため、支援限度の見直し及び新たな短期融資メカニズムの検討をIMFに要請する、④IMFとの経済調整プログラムに合意した参加国に対し「アジア通貨安定のための協調支援アレンジメント（CFA）を創設することが合意された。

本フレームワークは、同月に開催されたAPEC首脳会合でも歓迎された。翌98年３月26、27日には、この合意に基づいて第２回マニラ・フレームワーク会合が東京で開催され、マニラ・フレームワーク参加国の蔵相・中銀総裁代理が出席した。[13] この会合では、アジア諸国による初めての域内サーベイランスとして、IMFによる支援を受けているタイ、韓国、インドネシアを中心に最近の地域の経済動向について意見交換が行われるとともに、アジア通貨危機からの教訓、国際金融システムの在り方について幅広い議論が行われた。

続いて98年11月７－８日には、同国クアラルンプールにおいて第３回マニラ・フレームワーク会合が開催され、域内サーベイランスの議論の中で①金融市場

における安定・強化の徴候、②先進国における利下げ、③IMFの追加的な資金基盤の確保に向けた進展、④危機の最も大きな影響を受けた国々における為替相場の安定により、景気回復のプロセスを支えるための金利低下が可能となっていること、⑤行われている経済・金融の改革の断固たる実施といったポジティブな動向が指摘された。同時に本会合は幾つかのリスクが依然として残っていることも確認した。リスクとは、ロシアの危機以降の対外的な資金調達環境の悪化の影響、世界的な成長の減速のリスク、危機に見舞われた国々における金融機関・企業のリストラクチャリング実施に当たっての課題などであった。このため、危機の影響を受けた国々による構造改革を遂行していく継続的な努力や、先進国による力強い内需主導型成長のための環境を維持又は創出する継続的な努力を含め、各国が持続的な成長を促進する健全な政策を忍耐強く堅持することが必要であるとされた。また、この会合では、98年10月のIMF・世銀総会において提案された新宮澤構想を歓迎する旨も表明された。

99年３月26-27日には、オーストラリアのメルボルンで第４回マニラ・フレームワーク会合が開催された。会合では、IMFが公表した「インドネシア、韓国及びタイにおけるIMF支援プログラム－予備的評価」に基づき、アジア危機から得られた教訓について検討された。議論においては、プログラムのオーナーシップと信頼性を強化するための方策、当事国政府がプログラムをより良く策定・実施していく方策、市場参加者とより効果的に対話を行う必要性、貧困層や最も脆弱な層へのプログラムの影響が強調された。本会合は、危機の状況下における適切な金融政策のスタンスについても議論を行った。また、域内サーベイランスに関する議論の中で、金融市場の安定及び景気をサポートする財政政策が、危機の影響を受けたアジアの国々における景気回復に向けた進展に寄与したこと、及び幾つかの国においては経済活動が好転し始め、その他の国においては経済活動が安定し始めたことを確認した。会合の出席者は、経済活動のより持続的な成長や、特に金融セクターや企業のリストラクチャリングにおける構造改革の努力を継続していくこと、及び国際社会の支援の下で社会政策を強固に実施していくことが重要であることを強調した。

2000年３月20日には、第６回のマニラ・フレームワーク会合が香港で開催された。この会合では、アジア諸国で通貨金融危機からの回復が加速し、持続可能な成長軌道への復帰が強固なものとなっていることが確認された上で、IMF

改革、国際基準の促進、ヘッジファンド等への対応等が主要な議題となった。IMF改革については、IMFが「21世紀型」金融危機の予防・解決に必要不可欠の存在であることがまず強調され、主張されているIMFの機能を基本的に民間金融市場へのアクセスを促進・触媒する方向で見直していくという方向は了承しつつ、通貨危機が発生した場合に効果的に対応するために、国際的なセーフティーネットの役割は依然として不可欠であることから、IMFは、一時的な流動性不足に起因する危機の場合における国際的な「最後の貸し手」としての機能を維持・強化しなければならないとした。そして、その機能を改善するために、IMF理事会等で検討が行われているIMF融資制度の見直し、IMF資金のセーフガードの強化、プログラム・サーベイランスの改善、手続きの透明性向上の前進を要請した。また、日本は、IMF改革の一環としてクォータ配分の見直しを行うことの重要性を指摘した。更に、ヘッジファンド等への対応については、金融安定化フォーラムの高レバレッジ機関（HLIs）作業部会での検討を踏まえ、HLIs等国際的に活動する投資家の行動を引き続き注視し、必要に応じ適切な措置について検討していくことが重要であること、また、投機家のオペレーションを許すような十分な市場の規模を有しつつも投機家からの影響を受けやすい規模の新興市場国の開放経済は、自己防衛策を採り市場の健全性を維持することが当然であるとした。

アジア蔵相・中央銀行総裁会合　1998年10月のIMF・世銀総会に合わせ、アジア蔵相・中央銀行総裁会議が開催された。[14] 参加国は、インドネシア、日本、韓国、マレーシア、フィリピン、シンガポール及びタイの７か国で、会合後、共同声明が発表された。会合は、アジア通貨金融危機への対応が主要議題であり、①「最近のアジアの新興市場国の為替の状況が改善していることを歓迎するとともに、今後とも安定的かつ持続可能な経済発展を続けるためには為替の安定が重要であること」、②「世界経済のリスクのバランスが変化したこと」、「デフレ・スパイラルに陥るリスクを回避しつつ、経済困難を克服するためには、景気刺激的な措置を採り経済を再び持続可能な成長への回復軌道に乗せることが緊急課題であること」、③「民間企業と金融セクターのリストラクチュアリング（再構成）を促進すること」、「経済回復のためのアジア各国への民間資本の流入の重要性に留意し、多くの国ではソーシャル・セーフティー

ネットの強化及び雇用促進的な公共事業の実施により社会的弱者対策にも十分留意すべきであること」という３点を合意した。この会合で、「アジア各国の経済困難を克服するために300億ドルの資金を用意する」という新宮澤構想が発表され、会合はこれを歓迎した。

新宮澤構想　「アジアの通貨危機支援に関する新構想」（新宮澤構想）[15] は、通貨危機に見舞われたアジア諸国（危機の５か国）の経済困難の克服を支援し、アジア諸国の実体経済回復のための中長期の資金支援として150億ドル、これらの諸国が経済改革を推進していく過程での短期の資金需要が生じた場合の備えとして150億ドル、合計300億ドルを供給しようという資金支援スキームであった。1997年に議論されたアジア通貨基金構想は、通貨の安定に焦点を当てたマルチ（多国間）の支援スキームが想定されていたのに対し、本構想は、通貨危機に見舞われたアジア諸国の経済困難の克服を支援し、国際金融資本市場の安定化を図るといった実体経済面に着目した、日本によるバイ（bilateral：二国間）の支援スキームである点に特徴があった。具体的な中長期支援の内容は、①円借款：日本輸出入銀行（99年11月以降 国際協力銀行）融資による直接的な公的資金の提供、②各国が国際金融市場で借入れや債券発行で資金調達を行う場合の日本輸出入銀行による保証、日本の貿易保険の適用及び利子補給、③各国の企業・金融セクター健全化のための技術支援等であった。

新宮澤構想は、相当額が迅速に実施された。2000年２月時点の実施額は、中長期融資分が135億ドル、短期融資分が75億ドルで合計210億ドル、更に国際協力銀行保証分が22.6億ドルあった。国際協力銀行保証分を除いてこれを国別に見ると、インドネシア29.3億ドル、韓国83.5億ドル、マレーシア43.5億ドル（これに加えて国際協力銀行保証7億ドル相当円、貿易保険5.6億ドル相当円）、フィリピン25.0億ドル（同国際協力銀行保証５億ドル相当円）、タイ28.7億ドル（同貿易保険5億ドル相当円）となっていた。[16] 約１年強で、当初予定のほぼ８割が実施されたことになる。マニラ・フレームワークでは当初想定していた協調支援アレンジメント（CFA）が具体化できなかったのに対し、同構想は二国間方式での支援が行われたものということができる。

チェンマイ・イニシアティブ　アジア通貨金融危機は、様々なアジア地域協

力の枠組みを作り出したが、ASEAN 諸国に日中韓３か国を加えた会合（ASEAN+3）もその一つであった。ASEAN+３は、1997年12月、マレーシアのクアラルンプールにおいて第１回の首脳会議が開催された。その後、幅広く東アジアの通貨・金融問題を議論するため、ASEAN+３の枠組みでの閣僚レベルの会議としては他に先駆けて、蔵相会議が設けられ、99年から毎年開催されるようになった。99年11月、マニラで開催された ASEAN+３首脳会議において、通貨・金融分野での「東アジアにおける自助・支援メカニズムの強化」の必要性が合意された。これを受け、2000年５月にタイのチェンマイで開催された ASEAN+３財務大臣会議において、①全ての ASEAN 加盟国を含み得る形での ASEAN スワップ・アレンジメントの拡大、② ASEAN、日本、中国、韓国との二国間通貨スワップ取極及びレポ取極のネットワークの確立を内容とする「チェンマイ・イニシアティブ」（CMI）が表明された。[17)]

共同声明は、「東アジアの金融協力の強化」と題され、アジア経済の力強い回復を支えるために、「資本フローのモニタリング、自助、支援メカニズム及び国際金融改革の分野において、政策対話及び域内の協力活動を強化することに合意した」と宣言した。そして、「スタートとして、我々は『チェンマイ・イニシアティブ』を通じて、我々の通貨当局間の既存の協力の枠組みを強化することに合意した。このイニシアティブには、全ての ASEAN 加盟国を含みうるよう拡大された ASEAN スワップ・アレンジメントと ASEAN、中国、日本、韓国との間の二国間のスワップ及びレポ取極のネットワークが含まれる」として、ASEAN+３各国の間において、二国間スワップ取極の締結作業を進めていくことを表明した。

このスワップ取極は IMF を含む既存の国際的支援制度を補完するものと位置付けられた。そのため、二国間スワップ取極に基づき資金支援が実施されるのは、IMF の融資制度が発動されている場合、又は極めて近い将来に IMF の融資制度が発動される場合とされている。また、IMF 融資制度とのリンクがなくとも引き出し可能なのは、スワップ供与国が、スワップ要求国が直面しているのは短期の流動性の問題であると判断した場合において引出し上限額の10％までと定められている。

スワップ取極の実施に際しては域内経済情勢の的確な把握が重要であるとして、この枠組では、サーベイランスと政策対話が重視された。域内の資本フ

ローに関する整合性の取れたタイムリーなデータ及び情報の交換を促進するためにASEAN＋３の枠組を活用することが合意され、2000年５月には、ASEAN＋３経済レビュー及び政策対話プロセス（ASEAN＋3 Economic Review Policy Dialogue Process）が発足した。

翌年５月にホノルルで開催されたASEAN＋３財務大臣会議では、政策協調促進の観点から、各メンバー国において資本フローの最新の状況が把握され、また、メンバー国の自発的な意思に基づき、二国間で資本フローについての情報を交換することが合意された。[18] 共同声明では、「チェンマイ・イニシアティブの具体化に大きな進展が見られたことを歓迎する」として、①チェンマイ・イニシアティブの主要な構成要素の一つであるASEANスワップ協定は、2000年11月17日より総額10億ドルに引き上げられ、また、全てのASEAN加盟国を含むよう拡大されたこと、②チェンマイ・イニシアティブに基づく二国間スワップ及びレポ取極のネットワークについては、韓国、マレーシア及びタイがそれぞれ日本との間で二国間スワップ取極について実質的合意に至ったこと、③高級実務者達は、ASEAN、日本、中国及び韓国の間の二国間スワップ及びレポ取極のネットワークの構築に向けての取組みを引き続き行っていくことが、その成果として確認された。また、地域間金融協力の強化のために、二国間スワップ取極の実際の運用状況及びその他の関連事項を考慮し、３年以内に、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基本的原則について見直すことも合意された。スワップ取極の締結は順調に進行し、03年末の韓国―インドネシア間の取極の締結をもって16件、総額365億ドル（新宮澤構想に基づく取極分を除く。）に達し、当初予定されたネットワーク構築は全て完了した。また、02 年以降は、年２回、各国の経済状況、政策課題等に関する政策対話に重点を置いたASEAN＋３財務大臣代理会議が実施されるとともに、年１回、同財務大臣会議における意見交換の場が持たれることとなった。

（３）　その他のアジア地域間協力

ASEM財務大臣会議　　アジア欧州会合（ASEM：Asia-Europe Meeting）[19] は、アジアと欧州との間のパートナーシップを強化するため、アジアと欧州の首脳が一同に会する会合として1996年３月に創設された。ASEM蔵相会議は、この会合の一環として、経済・金融分野の協力を進めるため、翌97年９月に始

められた。[20)]

第１回のASEM蔵相会議は、アジア通貨金融危機勃発直後の97年９月19日、タイのバンコクで開催された。会合では、マクロ経済情勢・外為市場の発展やEMUについて意見交換が行われ、また、金融セクターにおける発展と協調、税関協力等が議題となった。そして議長声明では、「持続可能な経済成長のための適切な財政・金融政策に基づくマクロ経済の安定と補完的な構造調整の重要性を認識。経済的相互依存の高まりに鑑み、適切な場合には、マクロ経済政策に係るアジア・欧州間の協議の強化が重要」であること、「国際的資本移動〔が〕急激に増加する中、十分に適合した為替制度とともに、適切なマクロ経済政策の維持が外為市場の安定に最も重要な基礎であること」、「EMUが世界最大の経済地域の１つとなり、ユーロが貿易・投資・金融面での世界的通貨としての重要な役割を担うであろうこと」、「日本の抜本的金融システム改革がアジア経済における建値通貨の更なる多様化に資するであろうこと」、「十分に発展した国内金融・資本市場が、インフラストラクチャー投資への長期資本利用を可能とし、かつ活性化させるという重要な役割を有していること」等が確認された。

99年１月15、16日、第２回のASEM蔵相会議が、ドイツのフランクフルトで開催された。本会議では、アジア通貨金融危機が世界に伝播していくという深刻な状況にどう対処するかが中心議題となった。会議では、「新興市場国への資本フローの急激な減少が、適度な成長軌道への回帰を妨げていること」に懸念が表明され、また、「国際金融市場の信認を回復し、再び成長するために、改革が引き続き断固として実施される必要がある」ことが合意された。更に、「銀行セクターのリストラと対外債務に関する持続可能な解決と民間資本フローを促進する仕組みの開発が特に重要である」ことが強調された。また、「新興市場において、短期資本移動が潜在的に急激かつ不安定になりうる可能性」が確認された。更に、「為替相場制度の選択に関する経済的諸条件」について議論された。もう一つ重視されたのは、ユーロ導入の評価であった。99年１月１日、EU加盟国のうち11の国で共通の通貨ユーロが導入された。ユーロの導入は、欧州経済統合の進展を象徴するものであり、新通貨が、国際貿易取引やファイナンスの面で重要な役割を担い、また主要な投資・準備通貨となろう」という見通しが示された。また、「欧州経済通貨統合の第３段階の開始に

関連」して、高水準の失業の削減が、欧州の直面する最大の課題と認識され、物価の安定、財政再建、経済改革の重要性も強調された。

第３回 ASEM 財務大臣会議は、01年１月13、14日に神戸で開催された。アジア通貨金融危機からの当該地域の回復がまず確認され、98年10月に提起され99年から2000年にかけて具体化された新宮澤構想を含む二国間支援の進展が評価された。また、ユーロ導入後２年の経験が総括され、ユーロが国際債券市場において米ドルと並ぶ基準通貨となったこと、国際投資家にポートフォリオを分散化する機会を提供したこと、経済通貨同盟（EMU）プロセスが示す域内協力における欧州の経験がアジアに教訓とされるべきであるとし、チェンマイ・イニシアティブがその一歩となると評価された。更に、継続的に検討課題となっているアジアにおける適切な為替相場制度、金融安定化フォーラムでの急激な国際資金移動に対する対処方針などについて議論された。また、ASEM信託基金、欧州金融技術ネットワークなど経済・金融分野でのアジア・欧州協力を一層強化することが宣言された。

金融安定化フォーラム　金融安定化フォーラム（FSF）は、G7の項で述べたように、1999年２月の G7ボン会合で設立が合意された組織で、ヘッジファンド等の高レバレッジ機関、資本フロー、オフショア・センターの三つの問題について、それぞれ作業部会を設置して、国際的な金融システムの安定化と国際金融アーキテクチャーの構築を図ろうとするものである。金融安定化フォーラムは、アジア通貨金融危機やロシア危機を契機に設置されたものであって、グローバルな金融システム上の問題について焦点を絞って検討した。中でも、アジア通貨金融危機においては、ヘッジファンドの動きが大きな問題を引き起こしたと考えられたため、高レバレッジ機関作業部会の議論に関心が集まった。01年10月に東京で開催された金融安定化フォーラム第１回アジア・太平洋地域会合でも、ヘッジファンドの役割に関わる問題点や同業界の変化について FSF 作業部会が出した勧告をベースに議論が行われ、各国において会計基準、監査基準及びコーポレート・ガバナンスを向上させることを通じて金融システムを強固にしていくことが確認された。

〔注〕

1）　発足当初の参加国は、日本、韓国、アメリカ、カナダ、オーストラリア、ニュージーランド、ASEAN６か国の12か国であった。その後、1991年に中国、台湾、香港、93年にメキシコ、パプア・ニューギニア、94年にチリ、98年にペルー、ロシア、ベトナムが参加し、21か国となった。

2）『大蔵省国際金融局年報』平成７年版 25-27ページ。

3）『国際金融年報』平成８年版（平成９年、金融財政事情研究会）24-26ページ。

4）『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）24-26ページ。

5）　本会合については、財務省ウェブ・ページ、http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/ apec/19980524.htm を参照。

6）　本会合については、財務省ウェブ・ページ、http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/ apec/19990516.htm を参照。

7）　宮澤蔵相講演については、財務省ウェブ・ページ、http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/apec/19990516_01.htm を参照。

8）　本会合については、財務省ウェブ・ページ、http://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/apec/20000910.htm を参照。

9）　本会合については、財務省ウェブ・ページ、http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/ apec/20010909.htm を参照。

10）　タイ支援国会合開催の１か月前の1997年７月上旬、タイのタノン蔵相は、IMFへの支援要請の前に来日し、大蔵省の榊原財務官、黒田国際金融局長に対して、日本からの支援を要請したという。このことが、タイ支援国会合で、日本がIMFと同額の40億ドルを支援することへとつながった。黒田東彦・元財務官口述。

11）　榊原英資『日本と世界が震えた日』（2000年、中央公論新社）190-191ページ。

12）　参加国・機関は、オーストラリア、ブルネイ、カナダ、中国、香港、インドネシア、日本、韓国、マレーシア、ニュージーランド、フィリピン、シンガポール、タイ、アメリカ、IMF、世界銀行、ADBであった。

13）　第２回以降の会合の模様については、財務省ウェブ・ページ、http://www.mof.go.jp/international_policy/financial_cooperation_in_asia/asian_currency_crisis/manila_framework/ による。

14）　本会合については、財務省ウェブ・ページ「アジア蔵相・中央銀行総裁声明（仮訳）1998年10月３日（ワシントン、DC）」を参照。

15）　新宮澤構想については、外国為替等審議会アジア経済・金融の再生のための専門部会「アジア経済・金融の再生への途－21世紀の持続的成長と多層的な域内協力ネットワークの構築－」平成12年６月20日、及び、財務省ウェブページ「アジア通貨危機支援に関する新構想－新宮澤構想－」等を参照。なお、1988（昭和63）年、宮澤蔵相がトロント・サミット蔵相会合で提案した、中所得債務国向けの債務救済スキームが宮澤構想と呼ばれた。この構想と比較して、本構想が新宮澤構想と称された。88年の宮澤構想は、従来、IMFが行っていた１～２年の短期プログラムに対して、債務国の成長を視野に入れた中期的な構造調整プログラムの実

行を前提に、IMF が中心となって債務国の資金フローを強化するというものであった。同構想については様々な場で議論が行われたが、合意には至らなかった。

16）外国為替等審議会前掲「アジア経済・金融の再生への途－21世紀の持続的成長と多層的な域内協力ネットワークの構築－」参考・関連資料 31ページ。

17）チェンマイ会合については、財務省ウェブ・ページ、http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/asean_plus_3/20000506.htm 参照。

18）ホノルル会合については、財務省ウェブ・ページ、http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/asean_plus_3/20010509.htm

19）参加国は、アジア側から日中韓、ASEAN10か国、インド、パキスタン、モンゴル、オーストラリア、ニュージーランド、バングラデシュ、カザフスタン、ロシア、ASEAN 事務局、欧州側から EU 加盟28か国と、スイス、ノルウェー、欧州委員会の計51か国、２機関である。

20）ASEM 財務大臣会議については、財務省ウェブ・ページ、http://www.mof.go.jp/international_policy/convention/asem/ を参照。

3　二国間協議[1)]

（1）　二国間大蔵大臣対話

この間、アジア通貨金融危機以降の状況に対処するために、二国間大蔵大臣対話等が頻繁に開催された。1998年６月４日、インドネシアの民間債務処理策について、債権銀行団とインドネシア政府、民間債務者の間で合意に達したとの大蔵大臣談話が発表された。これは同年５月23日に「改革開発内閣」が発足し、IMF のプログラムをはじめとする経済改革を着実に推進する姿勢が明確にされたことに対応するもので、日本として、IMF 等の国際機関や G7諸国等と緊密に連携しながら、引き続き最大限の支援を行いつつ、インドネシア政府による経済改革努力の着実な推進を図るという観点からの協議と合意であった。続いて同年６月17日には、日本の松永大蔵大臣とルービン米財務長官との間で協議が行われ、金融システムの健全性の回復、内需主導の経済成長の達成、市場開放と規制緩和の推進を図り、強い円と為替市場の安定を達成すること、不良債権処理に取り組み、金融機関の早急なリストラを実現すること、透明性とディスクロージャーを向上させることを主な内容とする大蔵大臣談話が発表された。10月20日には、新宮澤構想についての協議を主題に、宮澤大蔵大臣（日本）・タリン大蔵大臣（タイ）会談が持たれた。会談では、経済再建と経済改革のために種々の措置の進展を評価するとともに、タイに対し新たな支援を行う

旨のコミットメントが表明された。これに関連し、宮澤大臣は、11月上旬にタイにミッションを派遣し、タイのニーズについての把握と意見交換を行い、ニーズを財政面で満たすスキームを調整していくという意向を表明した。なお、宮澤・タリン会談は2000年７月にも持たれ、チェンマイ・イニシアティブの下で日タイ間通貨スワップ取極締結が発表された。

翌99年１月15日には、第２回 ASEM 蔵相会議の場を利用して、宮澤蔵相・ストロス＝カーン蔵相（フランス）会談、宮澤蔵相・ラフォンテーヌ蔵相（ドイツ）会談、宮澤蔵相・李財政経済部長（韓国）会談が相次いで持たれた。日仏蔵相会談、日独蔵相会談では、国際金融システムの改善、金融監督強化、IMF プログラムの改善等につき、必要に応じて協力して対処することが表明された。日韓蔵相会談では、新宮澤構想における短期金融ファシリティの骨子につき合意に達した。

日・EU ハイレベル協議　同協議は、1990年代後半にも、95年10月、96年10月、97年２月、98年11月、2000年12月と、ほぼ毎年開催された。2000年の会合では、日本及び EU のマクロ経済動向、金融サービス分野における規制・監督の問題、日本及び EU の金融市場の動向等が主要な議題となり、欧州委員会側は、EU 金融サービス行動計画について説明し、連結ベースも含めた健全なプルーデンシャル規制の必要性について詳しく述べた。日本側は、金融システム改革の進捗状況を報告した。預金保険法の改正、保険業法の改正を含む、銀行・保険分野を中心とした金融サービス分野の施策についても説明した。また、マクロ経済の状況も議題となり、欧州委員会側は、健全なマクロ・構造政策に支えられたユーロエリアにおける経済成長について説明するとともに、ユーロの動向が経済に及ぼす影響についても説明を行い、EMU の重要性を強調した。石油価格上昇の影響や米国経済の減速などの世界経済の動向についても意見交換が行われた。なお、2000年７月の日本 EU 首脳会合において、01年からの10年間を「日欧協力の10年」とし、日欧協力を一層強化していくために、各分野ごとの具体的施策を「行動計画」として盛り込んだ政治文書（日本 EU 新文書）を作成・発表することとなった。

日英財務金融協議　1984年から94年まで14回開催された日英財務金融協議は、

90年代後半以降は97年１月の１回のみの開催となった。主要な議題は、日英金融市場の動向、EMUの進展、インフラ開発への民間資金の活用、WTO金融サービス交渉、金融監督についてのG7イニシアティブ等であった。

日仏財務金融協議　本協議は、1986年５月以降、92年まで６回開催されたが、90年代後半は97年５月の１回のみの開催となった。主要な議題は、両国のマクロ経済状況、両国金融市場における進展、EMUの準備状況、ASEM蔵相会議について等であった。

日独財務金融協議　日独財務金融協議は、1990年代後半には、96年５月、97年５月に、また、2000年代に入り、2000年１月、01年２月に開催された。01年２月のドイツ・ベルリンでの日独財務金融協議は、日独の監督当局の代表も出席して開催された。本協議は、両国の経済の現状やマクロ経済政策、年金改革等の法律案等について意見交換を行うために開催された。他の議題としては、両国及び国際機関における規制や金融市場の監督の動向などが取り上げられた。様々な金融セクター間の結び付きがますます複雑なものとなる中で、金融機関及び金融市場の効果的な監督を確かなものとするための適切な手段に関して議論が行われ、日本側は、金融サービスの全分野をカバーする一元的監督当局である金融庁設立に関する経験について報告を行った。また、銀行、保険、証券取引の各監督当局を統合するとのドイツ連邦大蔵省の計画に関心が示された。両国は、監督の枠組みとその実施については、金融市場における変化の状況に対応できるものである必要があるとの認識で一致した。

日加財務金融協議　日加財務金融協議は、1986年10月に第１回が開催されて以降、６回開催され、2000年入り後は、2000年１月の１回のみの開催となった。同協議では、両国の金融分野の進展、両国の関心事項としての金融機関の相互進出状況、証券投資の動向、WTO交渉におけるカナダの約束表、電子商取引、国際的金融合併・買収の動きなどが議題となった。

日・スウェーデン財務金融協議　本協議は、日本の大蔵省財務官とスウェーデン大蔵次官とを共同議長として開催されたが、1995～2000年の間の開催は

1996年11月の東京会合１回のみであった。主な討議議題は、マクロ経済情勢、EU 及び EMU の進展状況、両国金融市場の動向、ロシア・東欧の経済情勢、国際協力などであった。

日・スイス非公式財務金融協議　本協議は、当初はスイスでの銀行免許取得等の個別案件につき、副財務官をヘッドとした非公式協議という位置付けで発足した。1988年３月に第１回の協議をスイスのベルンで開催して以降、01年６月まで90年代はほぼ隔年で10回開催された。非公式協議のため、対外公表は行われなかったが、協議の内容は、日本と他国との二国間財務金融協議とほぼ同様であった。

日米財務金融対話等　2001年11月１日、米国ワシントン D.C. において、金融セクターに関する事項やマクロ経済等、財務金融分野の諸問題について意見交換や情報交換を行う新たな二国間会合が開始された。この会合は、01年６月にブッシュ米大統領と小泉首相とが表明した「成長のための日米経済パートナーシップ」の重要な構成要素である「日米財務金融対話」に基づいて開催されたもので、日本側は財務省、金融庁、アメリカ側は財務省、金融監督当局が参加した。会合では、金融機関のリストラクチャリング（預金制度改革等）、金融監督・規制政策（金融制度改正、自己資本規制等）、市場アクセス等についての政策動向を含む両国の財務金融に関する事項について議論された。日米の代表は、それぞれの金融市場における最近の進展についても意見交換し、また、9・11以降の世界経済の減速に対応したマクロ経済政策について概括した。

日米金融サービス協議は第１章第２節で見たように95年に合意を見たが、その後もフォローアップの会合が開催された。そこでの主な議題は、「95年措置」の実施状況（公的基金の運用等）、金融監督・規制政策（両国の金融制度改革、自己資本規制等）、会計及びディスクロージャー（国際会計基準）、市場アクセス問題（規制緩和関係）などで、2000年10月30～31日に米国のサンフランシスコ連邦銀行で開催された。

中国人民銀行との金融定期協議　1994年７月以降、日中金融当局による定期協議の機会として、ほぼ年２回のペースで01年５月までの間に13回開催された。

日本側は、金融監督庁設立後は同庁も参加した。協議の内容は、例えば、01年の第13回会合では、小泉新政権の経済運営方針、国際信託投資公司のサムライ債問題、金融機関の不良債権の処理状況、在日中国系銀行、在中日系銀行の支店開設及び経営状況、外資系銀行に対する各種規制の自由化について等であった。

〔注〕

1）　この項の内容は主に財務省国際局総務課「国際局事務引継資料」平成13年７月による。

第３節　国際収支と為替相場の動向

１　国際収支

平成７年から国際収支統計が円建てで示されることになったので、以下、国際収支は原則として、円建てで示す（**表1-2-7**）。[1) 2)]

平成７年　平成７年の経常収支は10兆3862億円の黒字であり、前年よりも黒字幅は２兆9563億円縮小した。

貿易・サービス収支は、６兆9545億円の黒字であった。黒字幅は対前年比で２兆8800億円減、29.3％減で、平成６年に続き２年連続の黒字幅の縮小となった。また、平成７年の貿易・サービス収支を対 GDP 比で見ると1.4% であり、前年の2.1% を下回った。貿易・サービス収支の黒字幅が縮小したのは、貿易黒字が対前年比16.2% 減となったほか、サービス収支が対前年比4922億円赤字幅を拡大したことによる。貿易収支は、輸出が2.3% 伸びたのに対して輸入が13.4％伸びたため、収支尻では３年連続の黒字幅の縮小となった。また、サービス収支の赤字幅の拡大は、輸入数量の増加に伴い海上貨物輸送が赤字に転換したこと、海外旅行が堅調であったこと、航空旅客輸送が引き続き赤字となったことによる。

投資収支は、前年よりも流出超過幅が縮小し、６兆609億円の流出超となった。これは、本邦資本のその他投資の流出超幅が大幅に拡大したものの、外国資本のその他投資が、前年の１兆538億円の流出超から８兆9305億円の流入超に転じたためである。外国資本のその他投資の大幅な流入超は、短期の銀行部門の流入超によって生じた。[3)]

平成８年　平成８年の経常収支は、７兆1532億円の黒字で、黒字幅は前年よりも更に３兆2330億円縮小した。

貿易・サービス収支は２兆3174億円の黒字となり、黒字幅は対前年比66.7% 減となった。黒字幅は昭和60年以降で最少の水準であり、平成６年以降３年連続

表 1-2-7　国際収支の推移（暦年）

（単位：億円、%）

	平成元年 1989年	平成2年 1990年	平成3年 1991年	平成4年 1992年	平成5年 1993年	平成6年 1994年	平成7年 1995年	平成8年 1996年	平成9年 1997年	平成10年 1998年	平成11年 1999年	平成12年 2000年
貿易･サービス収支	59,695	38,628	72,919	102,054	107,013	98,345	69,545	23,174	57,680	95,299	78,650	74,298
貿易収支	110,412	100,529	129,231	157,764	154,816	147,322	123,445	90,966	123,103	159,844	140,155	125,634
輸出	373,977	406,879	414,651	420,816	391,640	393,485	402,596	435,659	495,190	488,665	457,948	495,257
（対前年比）	(11.9)	(8.8)	(1.9)	(1.5)	(△6.9)	(0.5)	(2.3)	(8.2)	(13.7)	(△1.3)	(△6.3)	(8.1)
輸入	263,567	306,350	285,423	263,055	236,823	246,166	279,153	344,693	372,087	328,820	317,793	369,622
（対前年比）	(22.0)	(16.2)	(△6.8)	(△7.8)	(△10.0)	(3.9)	(13.4)	(23.5)	(7.9)	(△11.6)	(△3.4)	(16.3)
サービス収支	△ 50,713	△ 61,899	△ 56,311	△ 55,709	△ 47,803	△ 48,976	△ 53,898	△ 67,792	△ 65,423	△ 64,546	△ 61,505	△ 51,336
所得収支	31,773	32,874	34,990	45,125	45,329	41,307	41,573	58,133	70,371	71,442	65,741	65,052
経常移転収支	△ 4,354	△ 6,768	△ 16,150	△ 4,833	△ 5,651	△ 6,225	△ 7,253	△ 9,775	△ 10,713	△ 11,463	△ 13,869	△ 10,596
経常収支	87,113	64,736	91,757	142,349	146,690	133,425	103,862	71,532	117,339	155,278	130,522	128,755
投資収支	△ 72,776	△ 47,149	△ 91,045	△ 127,525	△ 115,387	△ 88,004	△ 60,609	△ 29,888	△ 146,445	△ 151,508	△ 43,655	△ 84,287
直接投資	△ 65,271	△ 70,903	△ 40,887	△ 18,426	△ 15,234	△ 17,611	△ 21,249	△ 25,236	△ 27,548	△ 27,437	△ 11,393	△ 25,039
証券投資	△ 25,790	11,900	60,212	△ 33,401	△ 77,620	△ 23,657	△ 30,772	△ 37,082	41,402	△ 57,989	△ 30,022	△ 38,470
（除く貸借取引）	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	△ 48,773	22,154	△ 53,723	△ 60,655	△ 43,363
金融派生商品	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	△ 8,011	△ 7,166	1,035	△ 3,305	△ 5,090
その他投資	18,287	11,857	△ 110,371	△ 75,697	△ 22,533	△ 46,738	△ 8,585	40,442	△ 153,133	△ 67,118	1,064	△ 15,688
（除く貸借取引）	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	51,456	△ 134,013	△ 69,871	31,697	△ 11,949
その他資本収支	△ 1,873	△ 1,532	△ 1,614	△ 1,641	△ 1,650	△ 1,920	△ 2,144	△ 3,537	△ 4,879	△ 19,313	△ 19,088	△ 9,947
資本収支	△ 74,651	△ 48,679	△ 92,662	△ 129,165	△ 117,035	△ 89,924	△ 62,754	△ 33,425	△ 151,323	△ 170,821	△ 62,744	△ 94,233
外貨準備増（△）減	18,487	13,703	11,391	△ 753	△ 29,973	△ 25,854	△ 54,235	△ 39,424	△ 7,660	9,986	△ 87,963	△ 52,609
誤差脱漏	3	148	10	268	6	578	4	187	1	126	6	21

（注）1.　単位未満の四捨五入のため、合計に合わないことがある。
2.　資本収支の各項目及び外貨準備増減（△）は資本の流出（資産の増加、負債の減少）を示す。
3.　本表は、遡及による改訂を含めた、平成25年末発表時の値。

（出所）　財務省「国際収支統計」により作成。

の対前年比減であった。貿易収支では、輸出の伸びは前年を上回る8.2%であったものの、輸入が23.5%も増加したために、貿易収支の黒字幅は大幅に縮小した（26.3%減）。サービス収支の赤字は、前年に引き続き、海上貨物輸送と航空旅客輸送の赤字が主因であり、赤字幅は前年よりも拡大した。

平成８年の投資収支は、本邦資本が直接投資、証券投資で流出超幅を拡大したものの、その他投資が流入超に転化したため、２兆9934億円の流出超となり、流出幅は大幅に縮小した。[4)]

平成９年　平成９年の経常収支の黒字幅は、４年ぶりに拡大に転じ、11兆7339億円の黒字で、前年よりも黒字幅は４兆5807億円拡大した。

貿易・サービス収支は、５兆7680億円の黒字で、対前年比では３兆4506億円の黒字幅の拡大となり、平成５年以来４年ぶりに黒字幅が拡大した。貿易・サービス収支の黒字幅が拡大したのは、輸出の伸び（13.7%増）が輸入の伸び（7.9%増）を上回ったことから、貿易収支の黒字幅が前年と比べて拡大したこと、及び輸送収支並びに旅行収支を中心にサービス収支の赤字幅が縮小したことによる。貿易収支の黒字幅の拡大の背景には、平成７年半ば以降の為替の円安基調や石油等の商品市況の下落といったマーケット環境のほか、欧米経済の活況により輸出が堅調に推移する一方、我が国内需の停滞を反映して、輸入が低水準の伸びになったこと等が挙げられる。

平成９年の投資収支は、前年よりも流出超が59.8%も拡大し、14兆3469億円の流出超となった。これは、本邦資産において、証券投資が流出超幅を縮小する一方で、短期貸付・借入を中心に、その他投資が前年の4656億円の流入超から、23兆6391億円の流出超に転化した結果、外国資本の証券投資及びその他投資の流入超幅が拡大したものの、全体として大幅な流出超となったためである。[5)]

平成10年　平成10年の経常収支は、15兆5278億円の黒字で、平成５年を上回る黒字を記録した。前年比では、約４兆円の黒字幅の拡大である。

貿易・サービス収支は９兆5299億円の黒字となり、対前年比では65.2%黒字幅を拡大した。輸出は欧米向けが増加したものの、アジア向けが低迷したため、前年から若干減少した。しかし、輸入が原油価格の下落、国内需要の低迷等を反映して輸出を上回る減少となったことから、貿易収支の黒字幅は前年と比べ

て29.8%拡大した。サービス収支は、輸送、旅行、特許等使用料の赤字幅縮小等により、前年と比べて小幅ながら赤字幅を縮小した。

投資収支は、15兆1508億円の流出超となり、前年よりもやや流出超幅を拡大した。これは、資産（本邦資本）がその他投資の流入超への転化から流出超幅を縮小したものの、負債（外国資本）がその他投資の流出超への転化等から流出超に転化したためである。資本収支では、17兆821億円の流出超となった。[6)]

平成11年　平成11年の経常収支は、13兆522億円の黒字で、前年よりも黒字が２兆4756億円減少したが、依然として黒字は高い水準にあった。

貿易・サービス収支は７兆8650億円の黒字となり、平成８年以来３年ぶりに黒字幅が縮小した。これは、輸出の減少が輸入の減少を上回ったために、貿易収支の黒字幅が２兆円弱縮小したことが主たる要因である。

投資収支は４兆3655億円の流出超となり、前年と比べて大幅に流出幅が縮小した。これは、対内直接投資・対内証券投資の増加、短期貸付の大幅な流入超（貸付回収超）によって生じたものである。資本収支全体では６兆2744億円の流出超であり、流出超過額は前年の半分以下に縮小した。

平成12年　平成12年の経常収支は、12兆8755億円の黒字で、黒字幅は前年よりも1767億円減少した。

貿易・サービス収支は７兆4298億円の黒字となり、２年連続で黒字幅を縮小した。これは主として、輸入増加額が輸出増加額を上回ったことによる貿易収支の黒字縮小が、サービス収支の１兆円近い赤字縮小を上回ったためであった。

投資収支は８兆4287億円の流出超過で、前年と比べて大幅に流出幅が拡大した。直接投資の流出超幅の拡大、対内株式投資の流入超への転化、短期貸付の流入超幅縮小が主因であった。資本収支全体では、９兆4233億円の流出超過であり、流出超幅は前年よりも３兆円以上拡大した。

〔注〕

1)　本文は注３から注６の記述によるものであるが、その後の改訂などにより、表1-2-7の値とは異なる場合がある。

2)　平成３～６年については、新統計に基づいて組み替えた遡及統計が発表された

（『国際金融年報』平成８年版（平成９年、金融財政事情研究会）76ページ）。

3）『国際金融年報』平成８年版（平成９年、金融財政事情研究会）82-90ページ。

4）大須賀秀博「平成８年12月及び平成８年の国際収支状況（速報）について」（『国際金融』平成９年３月15日号）、『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）77ページ。

5）『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）77-84ページ。

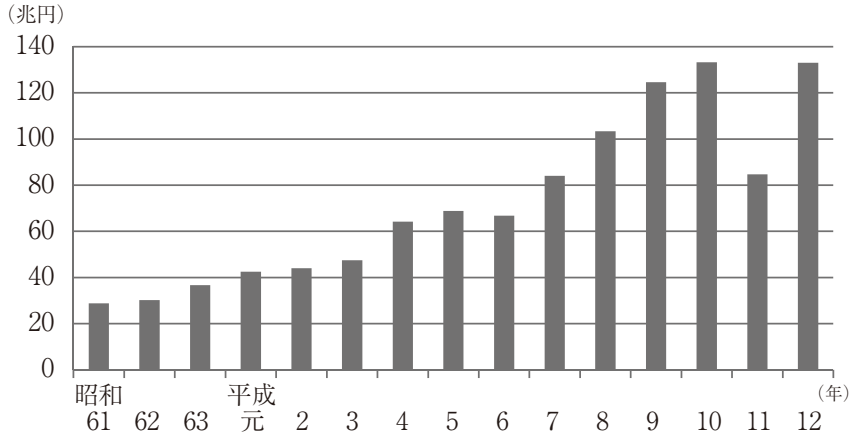
6）大蔵省『財政金融統計月報』「国際収支特集」第569号。ただし、数字は最終確定値で修正した。

2　対外資産負債残高

昭和61年末以降の対外純資産の推移を円建の数値で振り返っておきたい（**図1-2-4、表1-2-8**）。[1)]

昭和61年末に28兆8650億円であった対外純資産残高は、平成元年には42兆5430億円、平成４年には64兆1530億円、平成８年末に103兆3590億円、平成12年末に133兆470億円と、平成６年と11年を除き連年増加し、平成12年末には元年末のほぼ３倍の規模に達した。

図 1-2-4　対外純資産（円建）の推移



（注）平成６年までは旧統計。ただし、年末のレートで円換算されている。
（出所）財務省「本邦対外資産負債残高の推移」により作成。

表 1-2-8　本邦対外資産負債残高の推移（暦年末）（国際収支マニュアル第5版準拠）

（単位：十億円）

各年末	資産残高					負債残高				対外純資産
		直接投資	証券投資	その他投資	外貨準備		直接投資	証券投資	その他投資	
平成7	270,738	24,520	88,257	139,129	18,832	186,666	3,448	56,379	126,839	84,072
平成8	302,237	29,999	111,165	135,372	25,242	198,878	3,473	66,077	129,013	103,359
平成9	346,524	35,334	121,794	160,131	28,693	221,938	3,519	76,978	140,908	124,587
平成10	336,778	31,216	127,720	152,390	24,862	203,504	3,013	76,334	123,632	133,273
平成11	303,613	25,425	131,687	116,648	29,398	218,878	4,713	118,392	95,457	84,735
平成12	341,206	31,993	150,115	117,239	41,478	208,159	5,782	101,609	100,402	133,047
平成13	379,781	39,555	169,990	117,069	52,772	200,524	6,632	87,752	105,673	179,257
平成14	365,940	36,478	167,203	105,792	56,063	190,631	9,369	73,189	107,628	175,308
平成15	385,538	35,932	184,353	92,645	72,083	212,720	9,610	92,873	109,510	172,818
平成16	433,864	38,581	209,247	97,718	87,720	248,067	10,098	120,091	116,756	185,797
平成17	506,191	45,605	249,493	108,544	99,444	325,492	11,903	181,959	127,709	180,699
平成18	558,106	53,476	278,757	116,698	106,435	343,024	12,803	209,696	116,938	215,081
平成19	610,492	61,858	287,687	146,227	110,279	360,271	15,145	221,487	118,674	250,221
平成20	519,179	61,740	215,682	141,752	92,983	293,271	18,456	139,907	127,146	225,908
平成21	554,826	68,210	261,989	123,599	96,777	286,580	18,425	141,496	121,445	268,246
平成22	560,215	67,691	269,207	129,700	89,330	304,308	17,502	152,051	129,488	255,906
平成23	581,509	74,289	262,324	140,192	100,517	316,083	17,548	157,481	135,413	265,426
平成24	661,902	89,813	305,112	152,891	109,464	365,588	17,808	180,504	161,950	296,315
平成25	797,077	117,726	359,215	178,398	133,529	472,070	17,976	251,861	193,576	325,007

（注）1.　平成7年末の計数のみ証券貸借取引を含む計数。平成8年末以降は証券貸借取引を除く計数。
　　2.　本表は、遡及による改訂を含めた、平成25年末発表時の値。

（出所）　財務省ウェブ・ページにより作成。

平成７年　平成７年末の対外純資産残高は76兆9910億円で、前年末比15.2％の増加であった。対外資産残高は280兆1750億円、前年末比31兆8130億円（12.8％）の増加である。長期資産は前年比14兆8180億円（9.4％）の増加、短期資産は16兆9950億円（18.8％）の増加となった。長期資産の増加の要因は、直接投資の約２兆円の増加、対外証券投資の約10兆円の増加などによるものである。短期資産の増加は、民間部門の金融勘定の約10兆円の増加、政府部門の金融勘定（外貨準備が中心）の約６兆円の増加による。

対外負債残高は203兆1840億円で、前年末比21兆6350億円（11.9％）増加した。長期負債は前年比７兆6110億円（8.9％）、短期負債は14兆240億円（14.6％）増加した。長期負債の増加の要因は、民間部門の証券投資の増加約７兆円が主である。短期負債の増加要因は、民間部門の金融勘定約３兆5000億円の増加、民間部門・その他負債の約８兆5000万円の増加、政府部門の金融勘定約２兆円であった。[2)]

平成８年　平成８年末の対外純資産残高は103兆3590億円、前年末比22.9％の増加であった。

対外資産残高は307兆7030億円であり、前年末比36兆9650億円（13.7％）の増加となった。直接投資残高は前年末比５兆4790億円（22.3％）、証券投資残高は20兆4540億円（23.2％）増加した。これは、本邦企業による旺盛な対外直接投資が行われたこと、並びに、個人・機関投資家等による外債投資ブーム等を背景として、中長期債を中心とした債券投資が活発に行われたことによる。

対外負債残高は204兆3440億円で、前年末比17兆6780億円（9.5％）の増加となった。それは、証券投資残高の増加８兆4610億円、その他投資の借入の増加５兆5910億円が主たる要因であった。証券投資の伸びは、欧米に比べ本邦株式に割安感があったことを背景に、本邦株式に対する投資が活発に行われたことを反映している。また、借入の増加は、一般事業法人等による海外からの借入の増加が主因であった。[3)]

平成９年　平成９年末の対外純資産残高は124兆5870億円であり、前年末比21兆2280億円（20.5％）の増加となった。

対外資産残高は355兆7310億円で、前年末比48兆290億円（15.6％）の増加と

なった。直接投資残高は前年末比17.8%の増加、証券投資残高は8.4%の増加、その他投資残高は21.0%の増加と、いずれも大幅に増加した。これは、本邦企業による旺盛な対外直接投資活動の結果であり、また、銀行が中長期債を中心に債券投資を活発に行ったことによる。更に、邦銀が資産圧縮のために海外支店の負債を返済したことによる資金流出があったこと等を背景に貸付が増加したことが、その他投資の増加の原因であった。

対外負債残高は231兆1450億円であり、前年末比26兆8010億円（13.1%）の増加であった。証券投資残高の17.6%の増加、銀行部門借入等のその他投資残高の11.3%が残高増加の要因であった。これは、日本国債を中心に債券に対する投資が活発に行われたこと、外国銀行の在日支店による外国銀行本店からの借入が活発に行われたことによる。[4)]

平成10年　平成10年末の対外純資産残高は133兆2730億円であり、前年末比８兆6870億円（7.0%）の増加であった。

対外資産残高は345兆1320億円であり、前年末比で10兆5990億円（3.0%）減少した。直接投資残高、その他投資残高は前年末よりも減少しているが、円高による資産額の評価額の減少による部分が大きい。

対外負債残高は211兆8590億円であり、前年末比19兆2860億円（8.3%）の減少であった。減少の原因は、円高による評価額の減少のほかに、中長期債投資の償還超、ユーロ円インパクト・ローンの回収、邦銀の資産圧縮等に伴う預り金残高の減少などであった。[5)]

平成11年　平成11年末の対外純資産残高は84兆7350億円で、前年比48兆5380億円（36.4%）と大幅に減少した。

対外資産残高は307兆9890億円であり、前年末比で37兆1430億円（10.8%）減少した。これは、銀行の資産圧縮等を背景としてその他投資残高が前年末と比べ約41兆円も減少したこと、直接投資残高が取引ベースでは増加したものの、円高による出資額の円建評価額が減少したために、差し引き約６兆円減少したことが主たる要因であった。

対外負債残高は223兆2540億円で、前年末比11兆3950億円（5.4%）増加した。これは、銀行の資産圧縮等により借入金残高等が減少したものの、外国人投資

家が本邦株式に積極的に投資したこと、及び、本邦株価の上昇による非居住者保有株式の評価増により対内株式投資残高が約50兆円も増加したことが主たる要因であった。[6)]

平成12年　平成12年末の対外純資産残高は133兆470億円であり、前年末比48兆3110億円（57.0%）の増加であった。前年の落ち込みを回復し、ほぼ平成10年末の残高に戻った。

対外資産残高は346兆990億円で、前年末比38兆1090億円（12.4%）の増加であった。これは、為替円安による外貨建資産の評価増（約19.2兆円）、銀行による積極的な欧米債への投資等を反映した対外長期債投資残高の増加（約13.3兆円）が主たる要因であった。

対外負債残高は213兆520億円で、前年末比10兆2020億円（4.6%）の減少となった。その主因は、本邦株価の下落に伴う評価減（約21兆円）であった。[7)]

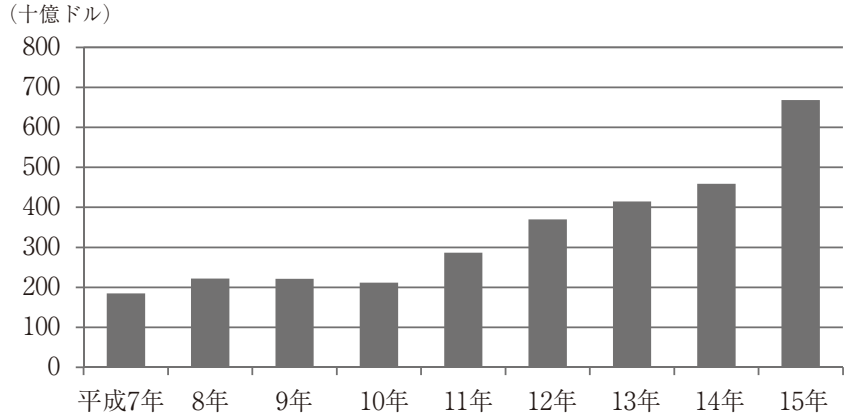
〔注〕

1)　本文は下記の記述によるものであるところ、本文中の値はその後の改訂などにより、表1-2-8の値と異なる場合がある。
2)　宮崎良雄「平成７年末の対外の貸借について」（『国際金融』平成８年７月１日号）26-31ページ。
3)　大須賀秀博「我が国の対外の貸借の状況－平成８年末の対外の貸借－」（『国際金融』平成９年７月１日号）12-16ページ。
4)　大須賀秀博「我が国の対外の貸借の状況－平成９年末の対外の貸借－」（『国際金融』平成10年７月１日号）60-64ページ。
5)　土生健一「平成10年末現在の我が国の対外の貸借（対外資産負債残高）の状況」（『国際金融』平成11年６月15日号）89-92ページ。
6)　土生健一「平成11年末現在の我が国の対外の貸借（対外資産負債残高）の状況」（『国際金融』平成12年6月15日号）62-65ページ。
7)　土生健一「平成12年末現在の我が国の対外の貸借（対外資産負債残高）の状況」（『国際金融』平成13年６月15日号）52-58ページ。

3　外貨準備と外国為替資金特別会計

外貨準備高　平成７年の外貨準備は年間を通じて増加し、年末に1828億ドルに達した（**図1-2-5**）。年中の増加額の大部分は為替当局によるドル買い介入のた

図 1-2-5　外貨準備の推移（平成７～15年）



（注）　各年末の外貨準備（円）を各年12月の為替レートの平均値でドル換算した値。
（出所）　日本銀行ウェブ・ページ及び財務省ウェブ・ページにより作成。

めであった。平成８年も引き続き増加し、平成６年３月末から34か月連続して増加し、平成８年末に2179億ドルになった。平成９年は、連続増加は１月で途切れ、年間を通じて小幅な増加となった。12月には大量のドル売り介入があり外貨準備を減らしたことから、年末の外貨準備高は2208億ドルと、ほぼ前年並みにとどまった。平成10年末の外貨準備高は2159億ドルと、前年末を48億ドル下回った。外貨準備が前年比で減少したのは６年ぶりであった。これは、４月に約200億ドル、６月に約10億ドルのドル売り・円買いの市場介入があったためである。平成11年末の外貨準備高は2881億ドルと、前年末比で721億ドル増加した。外貨準備の年間増加額としては、平成７年の600億ドルを上回る過去最大となった。大幅増加の原因は、６月に200億ドルを超えるドル及びユーロ買い介入が実施され、７月、９月、11月にも大量の市場介入が行われたためであった。[1] 平成12年は２月と11月に減少したものの、年末の外貨準備高は3616億ドルに達し、前年末と比べて大幅に増加した。これは、１月、６月、９月、12月に介入が行われたためである。

外国為替資金特別会計　外国為替資金特別会計は、外貨準備の増加に伴い運用収入が大幅に増加した。また、平成10年度、11年度には為替介入により多額の

外国為替等売買差益も生じている（**表1-2-9**）。

〔注〕

1）『外為年鑑』2000年版（外国為替情報社）8-9ページ。

表 1-2-9　外国為替資金特別会計収支の推移（平成７～12年度）

（単位：億円）

年度	損失						
	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
平成７	3,500	10	17	1,649	866	6,782	12,824
8	2,000	10	16	1,097	-	12,368	15,492
9	-	10	27	1,162	-	17,614	18,813
10	-	11	27	780	-	21,299	22,117
11	-	18	22	322	-	26,058	26,419
12	-	29	18	1,109	-	22,332	23,488

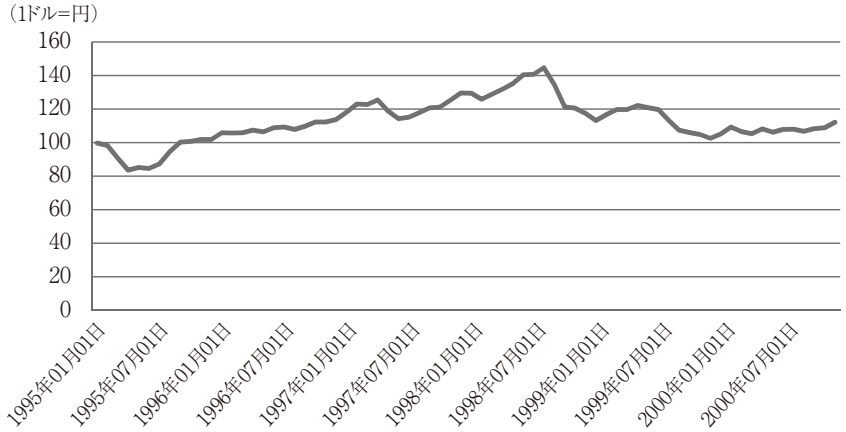
年度	利益				
	外国為替等売買差益	運用収入	雑収入	前年度剰余金受入	合計
平成７	-	12,824	0	-	12,824
8	244	15,248	0	-	15,492
9	1,737	17,028	49	-	18,813
10	4,852	17,264	0	-	22,117
11	9,104	17,177	138	-	26,419
12	1,808	21,681	0	-	23,488

（出所）　大蔵省主計局、財務省主計局編『特別会計決算参照書』（各年度）により作成。

4　為替相場の動向

平成７（1995）年　円・ドルレートは、年初は１ドル100円以上の水準で推移したものの、メキシコ情勢やマルク買いの動きが強まったことから、３月には86円台に下落。日米自動車交渉の難航や有効な円高対策はないとの見方から、４月19日には79円75銭の円の既往最高値をつけた。その後４月25日のG7でドルの秩序ある反転を求めるとの声明が出たこと、更には我が国の金融緩和や円高是正対策の実施もあって、９月には104円台に戻した。年末にかけては、米予算協議の難航もあって、おおむね101～102円で推移し、年末は103円台半ばで終了した（**図1-2-6**）。

図 1-2-6　円・ドルレートの推移（1995～2000年）



（出所）　日本銀行ウェブ・ページにより作成。

平成８（1996）年　日米金利差や我が国の貿易黒字幅の縮小等を背景として、ドル高が進み、年央には円金利の上昇に対する思惑から円が強含む場面もあったが、７月には110円台に乗せた。同月には、米株価の下落等を受けて一時は106円台にドルがドル安円高に振れたが、米株価が再び上昇基調となったことや、G7でドル高支持が確認されたこと等から再びドル高が進み、年末には116円台までドルが上昇した。

平成９（1997）年　引き続きドル高・円安が進み、１月に120円を突破し、２月初めには124円台までドルが上昇した。同月のG7でドル安是正で合意したことから、いったんドルはドル安円高に振れたが、日米金利差等を背景としたドル買い・円売り意欲は強く、５月初めには127円台半ばまでドルが上昇した。その後、介入警戒感を背景としたドル売りから、110円台までドルが急落する場面もあったが、徐々に反発し、11月には我が国金融システム不安等を背景とした円売りからドル高・円安が加速し、12月には131円台までドルが上昇した。

平成10（1998）年　年初は１ドル132円台で取引がスタートした。クリントン米大統領の疑惑問題等の影響で、２月に一時円は１ドル122円台まで上昇した

が、４月の改正外為法施行を前に円資産を外貨資産にシフトする傾向が強まり、円は対ドルでじり安に向かった。５月には円金利が史上最低水準を更新したことから、円安は更に進み、６月８日には７年ぶりの円安水準である１ドル140円台に下落した。17日にニューヨーク市場で日米が協調してドル売り・円買い介入を行った結果、ドルは１ドル135円台まで値を戻したが、ドル高円安の流れは続かず、円は８月には一気に１ドル147円台まで下落した。９月に入ると、ロシア危機で打撃を受けたアメリカの大手ヘッジファンドLTCMの経営危機が表面化し、10月に円は１ドル113円台まで急騰した。その後は、120円を挟んだ一進一退の展開となり、ドルは１ドル115円台で年末の取引を終えた。

平成11（1999）年　年初は１ドル112円台から取引が始まったが、日本の景気回復が見通せないことから、円安傾向が続き、５月には124円台まで円は下落した。ところが、６月に発表された日本の第１四半期のGDP速報値が予想を大きく上回ったため円買い・ドル売りが殺到し、７月末には115円台までドル安円高が進んだ。円高への動きはその後も進み、９月24日には対ドルで103円台まで上昇した。その後、円高圧力はやや後退して、10月７日には１ドル107円台まで下落したが、米株式相場を代表するダウの急落懸念や日本の景気回復への期待から、10月27日には103円台まで上昇した。12月の取引は、いわゆるY2K問題（2000年にコンピュータが誤作動を起こすという懸念。）から低調となり、年末は１ドル102円台で取引を終えた。

平成12（2000）年　年初はドルは１ドル101円台で始まったが、日銀は円売り・ドル買い介入を実施して急激な円高を阻止しようとした。１月22日のG7で円高懸念が表明されて以降、円安の方向に進み、２月22日にドルは１ドル111円台までドル高に戻した。その後は再び円高に転じ、円高のスピードを警戒した為替当局が、３月８日以降、円売り介入を実施したが、４月半ばには１ドル102円台まで円は急騰した。４月15日のG7で円高懸念が共有されたことから、円安の流れに変わり、５月11日には１ドル110円台までドル高が進んだ。７月の「ゼロ金利解除」が有力視されたために６月には一時、円高方向に動いたが、その後円は対ドルで下落した。８月11日にゼロ金利が解除され、一時１ドル105円台まで円高になったが、その後は円安基調で、12月21日の日経平均

株価１万4000円割れの影響もあって円安は加速し、年末は１ドル114円台で取引を終えた。

なお、平成13（2001）年の１～３月の円ドル相場の状況を付け加えておきたい。年初は１ドル113円で取引が始まり、１～２月は大きな値動きはなかったが、３月には「ゼロ金利」の復活と構造改革への不透明感から円売りが加速し、円は３月30日に、98年10月７日以来の１ドル125円の円安になった。

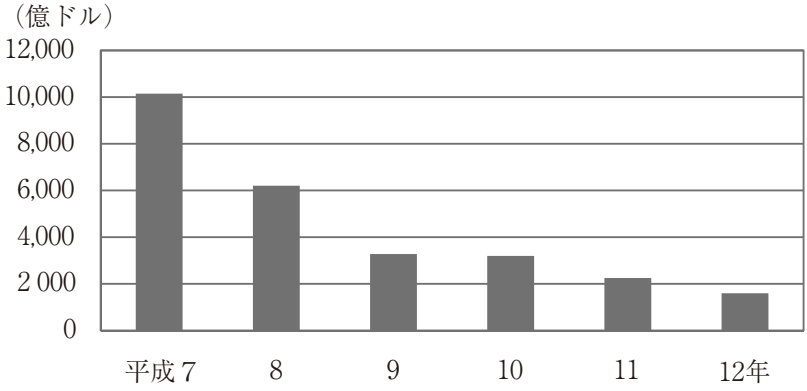
第４節　国際金融・資本市場と本邦市場

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平成７年以降も引き続き規模は縮小した（**図1-2-7**）。特に平成８年、９年と大幅に縮小した。これは、BIS 規制に伴う資産残高抑制のためのオフバランス取引へのシフト、オフショア勘定での取引の定着、とりわけ都銀等の取引高が上位の業態における外貨資金取引が東京オフショア市場を利用した預け金、預り金へ移行したことの影響であった。[1)]

図 1-2-7　東京ドルコール市場取引高（平成７～12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）317ページ、『外為年鑑』2002年版（平成14年３月、外国為替情報社）111ページにより作成。

（２）　本邦オフショア市場

東京オフショア市場の規模は、平成７年に前年と比べて大きな伸びを示した後、平成10年以降は円建取引を中心に、大幅に減少した。シンガポール、香港のオフショア市場と比べても規模が小さくなった。

〔注〕

1）有吉章編『図説　国際金融』（2003年版　財経詳報社）200ページ。

2　円建外債・ユーロ円債

（1）居住者外債

居住者外債　居住者による外債発行の適否を決めている適債基準について、従来から数次にわたって改定・緩和が行われてきたが、平成８年１月から適債基準は完全に廃止され、自由に外債の発行ができるようになった。

居住者外債の発行状況を見ると、平成７年は前年に引き続き低調であったが、９月以降、国内株式市況の回復などを背景に、エクイティ債の発行増加が見られた（**表1-2-10**）。平成８年になると、本邦企業が円建の転換社債を発行し、外国のSPCがそれを担保にワラント債を発行する、いわゆるリパッケージ・ワラント債の発行が盛んになったこと、邦銀がBIS対策で大型の転換社債を発行したこと等から発行規模は拡大した。平成10年は低調であったが、11年は再び回復した。全体を通じて、平成７年から12年の時期は、昭和末から平成初期の勢いを取り戻すことはできなかった。[1)]

表 1-2-10　居住者の外債発行（平成７～12年）

（単位：件、億円）

	居住者外債		内ユーロ円債	
	発行件数	発行金額	発行件数	発行金額
平成７年	220	19,532	62	4,113
８年	407	29,686	211	9,556
９年	268	27,708	127	9,269
10年	177	13,624	136	5,662
11年	325	28,922	281	14,296
12年	318	19,442	275	12,604

（出所）財務省『財政金融統計月報』「対内外民間投資」第608号 122ページにより作成。

居住者ユーロ円債　平成７年以降の居住者ユーロ円債の発行状況を見ておきたい。[2)]

平成７年は、前年に引き続き、企業がユーロ円債普通社債よりも国内債普通社債による資金調達を選択したために、発行額は前年を更に下回る4113億円に

とどまった。

平成８年に入ると件数・金額ともに増大し、件数と発行額は、211件、9556億円となった。これは、ワラント債に関する国内会計処理基準の適用を回避するために当初円建の転換社債を発行し、その後、外国のSPCがそれを担保にワラント債を発行するリパッケージ・ワラント債の発行が盛んになったこと、MTNプログラム（Medium Term Note Program）を利用した発行が増加したことなどによるものである。

平成９年は、国内発行へのシフトや、８年後半より株式市況が軟調に推移し、転換社債やワラント債の発行が低調であったことなどから、前年比べて減少し、9269億円であった。

平成10年は5662億円に減少したが、平成11年、12年は、それぞれ１兆4296億円、１兆2604億円と多額の発行がなされた。

（２）　非居住者ユーロ円債・ユーロ円CP・国内CP

非居住者ユーロ円債　非居住者ユーロ円債の平成７年から12年までの発行状況を見ておきたい（**表1-2-11**）。

表 1-2-11　非居住者ユーロ円債の発行状況

（単位：件、億円）

年	発行件数	発行額
平成７年	2,509	108,845
8	4,777	129,099
9	6,074	178,726
10	3,264	123,286
11	3,963	139,182
12	4,165	167,719

（出所）　財務省『財政金融統計月報』「対内外民間投資」第608号 21ページにより作成。

平成７年は、４月の包括許可制度の導入、８月のソブリンもの以外の還流制限撤廃というプラス要因があり、発行額は10兆8845億円と最高額を更新した。

平成８年は、発行件数、発行額ともに増大したが、特に発行件数の増加が著しく、4777件、12兆9099億円に達した。これは、機動的な発行ができるMTNプログラムを利用した小型の起債が多かったためである。また、金額の増加はBIS対策のために、邦銀などの現地法人や外国のSPC（特定目的会社）を利用した大口の発行が見られたこと等によるものである。

平成９年は、発行額は年間で17兆8726億円と、当該６年間の最高値を記録した。前年に引き続き全般的に起債規模が小型化したほか、邦銀による外国のSPCを利用した大口発行がみられた。

その後、発行額は平成10年は12兆3286億円、11年は13兆9182億円、平成12年は16兆7719億円と堅調に推移した。[3)]

ユーロ円CP及び国内CP　ユーロ円CPの発行額の実績は平成７年１兆657億円、平成８年２兆9015億円、平成９年２兆7413億円と増大した。また、非居住者国内CPの発行額の実績は平成７年150億円、平成８年1829億円、平成９年１兆6472億円と顕著な増加を示した。[4)]

（３）　非居住者による東京市場での外債発行

円建外債　平成７年は４月に包括届出制度が導入されたが、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、円建外債の起債（発行額）は9765億円（私募債を含む。以下同様）にとどまった（**表1-2-12**）（**表1-2-13**）。

平成８年は、１月に適債基準が撤廃になり発行体の裾野が広がった。中南米（ブラジル、メキシコ、アルゼンチン）、アジア（トルコ）、東欧（ルーマニア）等の低格付の発行体による起債が増加し、発行額は１兆3212億円に達した。

平成９年は、アジア経済の混乱等の状況のために、7202億円に減少した。

平成10年は更に減少して、2598億円にまで落ち込んだ。

平成11年は、新興市場国の起債環境の回復に加え、景気回復期待を受けた日本での事業展開資金の需要が高まったことから、発行額１兆223億円にまで増

表 1-2-12　円建外債の発行状況

（単位：億円）

区分／年	公募債		私募債		合計	
	件数	発行額	件数	発行額	件数	発行額
平成７年	44	9,765	0	0	44	9,765
8	49	13,112	8	100	57	13,212
9	55	6,859	21	343	76	7,202
10	－	－	－	－	46	2,598
11	－	－	－	－	86	10,223
12	－	－	－	－	121	28,567

（出所）　財務省『財政金融統計月報』「対内外民間投資特集」第608号 17ページにより作成。

表 1-2-13　円建外債の発行体種類別発行実績

（単位：件、億円、％）

区分／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
7	23	4,905	50	0	0	0	21	4,860	50	44	9,765	100
8	47	9,735	74	0	0	0	10	3,477	26	57	13,212	100
9	21	4,948	66	0	0	0	55	2,254	34	76	7,202	100
10	2	225	9	0	0	0	44	2,373	91	46	2,598	100
11	8	2,354	23	1	200	2	77	7,668	75	86	10,223	100
12	19	7,455	26	13	1,430	5	89	19,682	69	121	28,567	100

（注）1.　開発途上国は、OECD の DAC 基準による（移行国を含む。ケイマン諸島英領バージン等は先進国に分類）。
2.　国際金融機関は、世銀、アジア開発銀行、米州開発銀行、アフリカ開発銀行、国際金融公社（以上我が国加盟の国際開発金融機関）、欧州開発銀行、アンデス開発公社である。
3.　デュアル債、リバースデュアル債は含まない。

（出所）　財務省『財政金融統計月報』「対内外民間投資特集」第608号 16ページにより作成。

加した。

平成12年は、業績好調な外国企業が日本における事業の拡張を図るために多額の円資金を必要としたこと、調達資金をドルに転換する発行体にとっても、スワップ後の調達コストが他の通貨建よりも円建は安かったこと、国内投資家にとっても、円建外債の利回りが同格付の国内銘柄より高かったこと等から、発行額は２兆8567億円と、過去最高を記録した。[5)]

東京外貨建外債　平成７年は低水準の円金利や円安傾向を背景に、年後半よりデュアル・カレンシー債の発行が活発になったことから、発行額は前年よりも大幅に増加し6400億円（68億4500万ドル）となった（**表1-2-14**）。

平成８年は、劇的に拡大し、発行額は２兆6125億円（243億7200万ドル）と、前年の3.5倍に拡大した。国内金利の低水準、株価・地価の低迷を背景として、また、為替リスクにかんがみても、高いクーポンを嗜好する個人投資家の資金が大量に流入し、信用リスクの低い欧米の高格付けの発行体による起債が相次いだ。

平成９年は、前年に比べて発行件数・発行額ともに半減し、57件、１兆4560億円（125億1600万ドル）となった。平成10年、11年は、それぞれ1525億円（12億1100万ドル）、145億円（１億3400万ドル）と激減した。平成12年は、623億円（５億7700万ドル）と若干持ち直した。[6)]

表 1-2-14　東京外貨建外債の発行状況

（単位：億円）

年	件数	発行額
平成元年	8	2,238
2	39	6,610
3	17	2,010
4	0	0
5	2	350
6	9	1,003
7	28	6,400
8	106	26,125
9	57	14,560
10	11	1,525
11	2	145
12	12	623

（注）　発行額は省令レートにより円に換算している。
（出所）　財務省『財政金融統計月報』「対内外民間投資特集」第608号 18ページにより作成。

〔注〕

1）　財務省『財政金融統計月報』「対内外民間投資」第608号 22-23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）125ページ、財務省『財政金融統計月報』「対内外民間投資」第608号 122-123ページ。
3）　財務省『財政金融統計月報』「対内外民間投資」第608号 21ページ。
4）　『国際金融年報』平成８年版（平成９年、金融財政事情研究会）123ページ、平成９･10年版（平成11年、金融財政事情研究会）127ページ。
5）　財務省『財政金融統計月報』「対内外民間投資」第608号17-18ページ。
6）　同上 19ページ。

第５節　国際金融業務の展開と為替管理の推移

１　邦銀国際金融業務

（１）　外国為替公認銀行と外国銀行

平成10年４月１日施行の「外国為替及び外国貿易法」（昭和24年法律第228号）により、外国為替公認銀行制度は廃止され、外国為替業務への自由な参入・退出が確保された。本邦銀行の対外進出は、平成５（1993）年以降、減少傾向となった。平成12（2000）年時点で、支店205、出張所38、事務所206、現地法人273となっている。[1] 大手銀行が、経営健全化計画において海外部門の縮小を打ち出したこと、地方銀行が海外拠点を撤収する動きになったためである。

外国銀行の対日進出は、平成２（1990）年には83行122支店であったが、平成８（1996）年には94行、144支店にまで増大した。その後は減少に転じ、平成12（2000）年で83行126支店であった（**表1-2-15**）。平成９年以降に縮減したのは、欧米主要銀行の進出が一巡した後、漸減に転じたこと、また、アジア諸国からの進出が相次いでいたが、アジア通貨危機の影響で進出の動きが止まったことが原因であった。[2]

表 1-2-15　外国銀行の対日進出状況（登録ベース）

	会社数	支店数
平成２年	83	122
3	88	136
4	86	137
5	90	145
6	88	141
7	90	142
8	94	144
9	93	143
10	92	142
11	88	132
12	83	126

（注）　調査時点は毎年７月１日。
（出所）「銀行・証券の内外進出状況〈2000年〉」『金融財政事情』2000年８月７-14日 65ページ。

（２）　邦銀等の対外融資業務等

対外貸付　新外為法施行までの本邦為銀の対外貸付の動向を示しておきたい。

対外貸付金残高は、外貨建、円建ともに、平成２年以降、伸び悩みの状態が続いた（**表1-2-16**）。

外貨建中長期貸付はほぼ横這いであり、平成９年末の残高は2534億ドルであり、地域別ではOECD諸国は減少傾向にあった（**表1-2-17**）。円建中長期対外貸付残高は漸減傾向にあった（**表1-2-18**）。調印実績を見ると、平成９年に大幅に減少し、OECD諸国向けの調印実績は平成７年と比べて４割以下になった（**表1-2-19**）。

表 1-2-16　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	円建	外貨建	円建
平成２年末	3,928	938	80.7	19.3
３年末	3,997	1,015	79.7	20.3
４年末	4,039	938	81.2	18.8
５年末	3,846	965	79.9	20.1
６年末	3,868	1,058	78.5	21.5
７年末	4,186	1,319	76.0	24.0
８年末	4,262	1,081	79.8	20.2
９年末	3,988	944	80.9	19.1

（注）　円貨建にはユーロ円貸付は含まない。
（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）138ページにより作成。

表 1-2-17　外貨建中長期対外貸付残高の推移

（単位：億ドル）

	平成７年末	平成８年末	平成９年末
国際機関	1	1	1
OECD諸国	1,791	1,778	1,560
東欧	22	7	12
中南米	171	189	231
アジア	626	623	659
中近東	22	16	25
アフリカ	34	41	39
その他	5	5	7
合計	2,672	2,660	2,534

（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）138ページにより作成。

表 1-2-18　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）

	平成７年末	平成８年末	平成９年末
国際機関	1,657	1.467	1,264
OECD 諸国	6,928	6,888	6,157
東欧	93	46	16
中南米	949	1,167	1,371
アジア	1,511	1,304	1,375
中近東	22	18	19
アフリカ	249	217	205
その他	22	21	18
合計	11,431	11,128	10,424

（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）140ページにより作成。

表 1-2-19　円建中長期対外貸付調印実績（ユーロ円を含む）

（単位：十億円）

	平成７年末	平成８年末	平成９年末
国際機関	18	44	26
OECD 諸国	863	625	326
東欧	7	6	△ 10
中南米	236	240	220
アジア	266	437	232
中近東	5	26	0
アフリカ	23	24	11
その他	3	12	6
合計	1,421	1,414	811

（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）140ページにより作成。

ユーロ円貸付　本邦為銀海外店のユーロ円貸付は、平成元年の居住者向け中長期ユーロ円貸付の自由化以降、平成８年までほぼ一貫して拡大が続いた。平成８年12月末の対居住者ユーロ円貸付金残高は36.4兆円に達した（**表1-2-20**）。貸付期間別内訳では、中長期貸付が平成５年から漸減傾向に転じたのに対して短期貸付は増加傾向を示した。平成９年12月末の中長期貸付の割合は、居住者向け貸付金の合計の４割弱にまで縮小した。

居住者外貨預金

居住者外貨預金は、平成４年から５年にかけてドル金利の低下の影響等で大幅に減少したが、平成６年に増加に転じ、平成７年も引き続き増加し、平成７

表 1-2-20　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	対非居住者			対居住者		
	短期	中長期	合計	短期	中長期	合計
平成６年６月末	1,256	959	2,215	12,166	14,494	26,660
12月末	1,205	1,104	2,309	13,204	13,969	27,173
７年６月末	1,472	1,133	2,605	16,378	13,804	30,182
12月末	1,090	1,135	2,225	20,898	13,682	34,580
８年６月末	946	1,148	2,094	21,542	13,062	34,604
12月末	1,062	1,261	2,323	23,369	13,029	36,398
９年６月末	1,104	1,219	2,323	23,195	12,989	36,184
12月末	1,122	1,312	2,434	21,041	12,588	33,629

（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）139ページにより作成。

表 1-2-21　居住者外貨預金残高（金融機関分を除く）

（単位：百万ドル）

年末	残高	対前年増減
平成５年末	35,446	△959
６年末	41,124	5,678
７年末	45,416	4,292
８年末	28,098	△17,318
９年末	32,830	4,732

（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）141ページにより作成。

年末の残高は454億ドルにまで回復した。しかし、平成８年末には前年末と比べて４割近くも減少して281億ドルになり、平成９年末には増加に転じたものの、残高は328億ドルにとどまった（**表1-2-21**）。

〔注〕

1）「銀行・証券の内外進出状況＜2000年＞」（『金融財政事情』2000年８月７日）66ページ。

2）　同上 65ページ。

2　本邦証券会社の海外進出と外国証券会社

本邦証券会社の海外拠点はこの時期、統廃合・撤退が進み、平成12（2000）年までにピーク時の半分程度にまで減少した。平成12年現在の本邦証券会社の

海外拠点（支店・駐在員事務所・現地法人）は77か所であった。海外拠点の大半は３大証券会社で占められ、大手と中小との間の二極化が進んだ。

一方、外国証券会社の対日進出は、昭和47（1972）年のメリル・リンチの進出に始まり、昭和60（1985）年前後に急増した。その後、平成９（1997）年をピークに減少傾向を示しつつも安定的に推移した（**表1-2-22**）。登録状況を国別に見ると、平成12年時点で、アメリカ系22、イギリス系11、フランス系６、ドイツ系６などとなった。[1)]

表 1-2-22　外国証券会社の対日進出状況（登録ベース）

	会社数	支店数
平成 2（1990）年	52	59
3（1991）年	50	62
4（1992）年	49	64
5（1993）年	47	63
6（1994）年	48	65
7（1995）年	51	67
8（1996）年	54	70
9（1997）年	58	74
10（1998）年	57	68
11（1999）年	56	62
12（2000）年	58	62

（注）　調査時点は毎年７月１日。
（出所）「銀行・証券の内外進出状況〈2000年〉」（『金融財政事情』2000年８月７日）66ページにより作成。

〔注〕

1）「銀行・証券の内外進出状況〈2000年〉」（『金融財政事情』2000年８月７日号）66-67ページ。

3　金融先物取引

（１）　海外金融先物取引等の自由化

金融機関等による海外金融先物・オプション取引等の自由化　平成６年３月29日の「対外経済改革要綱」の閣議決定において金融サービスの見直しを進める方針が示されたことを受けて、国際金融取引に係る規制の見直しが行われた。その結果、平成７年３月31日から、為銀、生・損保等金融機関が保有する一定の資産のリスク・ヘッジの手段の多様化を図るという見地から、外国の株

式・株価指数現物オプションについて、投資目的のための直接取引の自由化が行われた。外国の通貨現物オプションについても、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、証券会社、保険会社及び投資信託委託会社による自己投資目的のための直接取引が自由化された。[1)]

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て、同年４月１日に、事業法人が、金融先物取引法及び証取法により認められた受託業者を通じないで取引ができるように自由化が行われた。[2)]

改正外為法による完全自由化　平成10年４月、内外資本取引等の自由化を盛り込んだ改正外為法の施行により、海外金融先物取引等は完全に自由化された。

（２）　東京金融先物取引所の動向

平成７（1995）年９月以降、円金利が歴史的低水準になりボラティリティが低下したため、平成８年には年間の先物取引の取引量が3000万枚に、平成10年には更に2171万枚まで減少した。[3)] 平成９年現在の、東京金融先物取引所（TIFFE）の上場商品は**表1-2-23**のとおりである。

東京金融先物取引所は、市場の一層の振興を図るために種々の施策を実施したが、平成７年以降に行われた施策は以下のとおりである。[4)]

①　定率会費の引下げ：１取引単位につき150円であった定率会費を、平成７年３月に100円に引き下げた。

②　建玉規制の撤廃：商品ごとに課されていた売建玉と買建玉の差の数量制限が、平成７年12月から平時においては撤廃された。

③　米ドル・日本円通貨先物における値付会員制度の導入：取引所から指定された値付会員が常時建玉を建て、それに対し取引所が値付会員に報奨金を支払う制度が、平成７年12月に導入された。

④　ロンドン国際金融先物オプション取引所（LIFFE）との提携：日本円短期金利先物についてのLIFFEとの提携契約（平成7年11月）に基づき、平成８年４月以降、提携が実施に移され、取引時間の延長が図られた。

⑤　取引所税の軽減・撤廃：平成10年１月９日閣議決定「平成10年度税制改

表 1-2-23　東京金融先物取引所（TIFFE）の上場商品

	日本円 短期金利先物	１年物日本円 金利先物	米ドル 短期金利先物	米ドル・日本円 通貨先物	日本円短期金利 先物オプション
対象商品	—	—	—	—	日本円 短期金利先物
取引単位	元本１億円	元本１億円	元本100万ドル	額面５万ドル	日本円短期 金利先物１枚
価格の 表示方法	100から年利率（%、90/360日ベース）を差し引いた指数	100から年利率（%、360日ベース）を差し引いた指数	100から年利率（%、90/360日ベース）を差し引いた指数	１米ドルあたりの日本円相当額	日本円短期金利先物の最少変動幅(0.01)刻みの指数
行使価格の刻み	—	—	—	—	日本円短期先物価格をベースに0.25刻み
最少変動幅	0.01（0.01%）			0.05（5銭刻み）	0.01
最少変動幅価値	2500円	10000円	25ドル	2500円	2500円
限月	３・６・９・12月の各暦月				
限月数	12限月取引制	５限月取引制	８限月取引制	５限月取引制	５限月取引制
権利行使	—	—	—	—	アメリカン・タイプ／自動権利行使(イン・ザ・マネーのみ)
取引最終日	限月第３水曜日の２営業日前日				
最終決済日	取引最終日の翌営業日			限月第3水曜日	取引最終日の翌営業日
最終決済方法	差金決済			受渡決済	—
値幅制限	なし				
取引時間 (取引最終日)	9:00～11:30 12:30～15:30 16:00～18:00 (9:00～11:00)		9:00～11:30 12:00～15:30 (9:00～11:00)	9:00～11:30 12:30～15:30 16:00～18:00 (9:00～10:45)	9:00～11:30 12:30～15:30 16:00～18:00 (9:00～11:00)

（注）　日銀短観公表日は、日本円短期金利先物と日本円短期金利先物オプションは８時45分より取引開始。(　) 内は最終取引日の取引時間。

（出所）　藤本浩「公共金融先物取引所の沿革と現状（上）」(『国際金融』平成９年６月１日号）28ページにより作成。

正の要綱」に基づき、同年４月１日から取引所税率が半分に縮減され、その後平成11年３月末に完全撤廃された。

⑥　API(アプリケーション・プログラム・インターフェイス）の開発・普及：平成11年１月に API 端末を開発し、取引所会員への普及に努めた。

⑦　「ギブアップ制度」の導入：平成11年10月から、ギブアップ制度（注文の執行と清算をそれぞれ別の会員に依頼することを認める制度）を導入した。

⑧　価格のハーフ・ティック化：平成11年10月から、取引の注文価格及び清算価格の最小単位をそれまでの１ティック (0.01%) から0.5ティック (0.005%) 刻みにする価格のハーフ・ティック化を図った。

〔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）142-144ページ。
2）同上 144-145ページ。
3）藤本浩「東京金融先物取引所の沿革と現状（下）」（『国際金融』平成９年７月１日号）46ページ、加藤泰彦「激動する世界の先物市場と東京金融先物取引所（TIFFE）」（『国際金融』平成11年４月15日号）７ページ。
4）『国際金融年報』平成８年版（平成９年、金融財政事情研究会）163ページ、平成９･10年版（平成11年、金融財政事情研究会）146-149ページ、堀田隆夫「東京金融先物取引所（TIFFE）の現状と課題」（『国際金融』平成12年４月15日号）10-11ページ。

4　外国為替及び外国貿易法の制定と外国為替管理

（１）　外国為替及び外国貿易法の制定

外為法改正の背景　平成９年５月16日、外国為替及び外国貿易管理法の一部を改正する法律が国会で可決・成立し、同月23日に公布された（平成10年4月1日施行）。この改正の際に、法律の名称から「管理」の２文字が削除され、法律の名称は「外国為替及び外国貿易法」となった。この改正により、昭和７年の資本逃避防止法に始まった日本の為替管理は終焉した。

戦後の為替管理は、昭和24年12月公布の「外国為替及び外国貿易管理法」（外為法）に基づいて実施されてきた。為替取引を「原則禁止」とする厳格な外為法は、昭和55年の改正で「原則自由」の法体系に改められたものの、実態は必ずしもそれに伴っていないという批判があった。対外取引のうち資本取引の分野を中心に、事前規制、事前チェックなどの煩瑣（はんさ）な手続きが残っていたためである。また、対外取引にかかわる資金が外国為替公認銀行（為銀）を通じて流れるようにするために、外国為替業務の大部分を為銀に限定して許可するというシステムは維持されていた。こうした問題は、国際的な動向にそぐわないだけでなく、日本の金融市場の国際競争力の低下の原因でもあると考えられた。

そこで、外国為替等審議会において、平成７年から外国為替管理制度の抜本的な改正の検討を始めた。

国際金融取引における諸問題に関する専門部会の報告（平成８年６月）　平成７年11月２日の外国為替等審議会第39回総会において、「国際金融取引の現代的展開と取引環境の整備について－国際金融業務の新たな動きと規制緩和－」を、「国際金融取引における諸問題に関する専門部会」（部会長 大場智満）において調査・審議することが決定した。

平成８年６月17日の第41回総会において、専門部会の報告書「国際金融取引の現代的展開と取引環境の整備－外国為替管理制度の抜本的見直しについて－」の審議が行われ、外国為替等審議会の報告として、同日、大蔵大臣に提出された。

報告は、国際金融取引とそれを取り巻く環境に大きな変化が起こっているという認識に立ち、「外国為替管理制度の抜本的な見直しが、我が国金融・資本市場の一層の活性化を促し、世界経済の健全な発展に寄与するものと考える」という意見を示した。

国際金融取引の変化として報告が挙げたのは、①エレクトロニクス化の進展（とりわけクロスボーダー資金取引のリアルタイム化）、②金融・資本取引のグローバル化と担い手の多様化（伝統的な銀行業務のウェートの低下と直接金融業務の拡大）、③デリバティブ取引の拡大とリスク管理の重要性の増大（我が国の金融商品の取扱いが監督規制上制約され、横断的な商品開発が困難になっているのではないかとの懸念が呈されていること）、④我が国事業法人の海外展開と財務管理のグローバル化の必要性増大（効率的な決済のニーズの増大）、⑤円の国際化と決済リスクへの対応（国内インターバンク決済システムや証券決済システムの一層の整備）の５点である。

報告は、これらの観点から抜本的に外国為替管理制度を見直すとして、次のような基本的な考え方を示した。

①許可・届出制度の廃止

クロスボーダー及びクロスカレンシーの「資本取引」並びに為銀を通じない「支払等」について、事前の把握・審査は、我が国金融・資本市場の円滑な発展を阻害するおそれが懸念されるので、資本取引は一部の直接投資を除き、事後報告のみを要することとして許可・届出を廃止し、いわゆる有事規制のみを行う。また、支払い等についても、許可制度から事後報告制度に移行する。

②いわゆる有事規制の在り方

国際経済環境の急激な変化等によるパニック的な異常事態が生じた場合の緊急避難的措置として、為替管理を発動できる余地を残しておくことが適当である。有事規制の実効性を維持するためには、引き続き為銀等による顧客との取引の適法性確認が重要となる。

③外国為替業務の新たな担い手

外国為替業務の中には、証券会社をはじめ他業態の参入を認めることが、我が国市場の活性化や金融サービスの多様化に資すると考えられる分野がある。

④報告制度

行政当局が市場動向や取引実態を的確に把握していくために、資本取引等について事後報告を求める必要があり、報告は罰則を適用しうる法律上の義務とする。

⑤通貨主権

平時から通貨主権に基づく規制を行う必要はないので、居住者間の外貨建て取引及び非居住者によるユーロ円証券の発行に係る許可制度も廃止し、事後報告制度に移行することが適当である。

⑥電子マネー

電子マネーが効率的かつ安全な取引手段として導入されうるよう、制度面の環境整備についての検討を進めることが適当である。

⑦その他

外国為替業務のリスク管理等の根幹に関わる事務以外の事務の外部委託・受託の弾力化、東京オフショア市場の活性化のための一層の環境整備の検討。

外為法改正についての諮問と「金融ビッグバン」　平成８年９月12日、大蔵大臣及び通産大臣から外国為替等審議会（平岩外四会長）に対して、外国為替及び外国貿易管理法の改正について諮問がなされた。外国為替等審議会は、法制特別部会を設けて、この問題を検討することとした。

その約２か月後の11月７日に発足した第二次橋本龍太郎内閣は行政、財政構造、経済構造、金融システム、社会保障制度、教育の６大改革を提唱した。その中で、真っ先に取り組みが始まったのが金融システム改革であった。11月11日、橋本首相は三塚大蔵大臣、松浦法務大臣に対して金融システム改革に取り組むよう指示した。いわゆる「日本版金融ビッグバン」の開始である。

橋本首相の指示は以下のような内容であった。

東京市場を2001年までにニューヨーク、ロンドン並みの国際市場に発展させることを目標とする。そのためには、①1200兆円にも及ぶ日本の個人金融資産を十二分に活用するため、効率的な形に金融システムを改革し、②日本の金融市場を国際的な金融市場として復活させ、活性化することが不可欠である。[1)] そして目標達成に向けて市場を活性化するためには、Free、Fair、Global の３原則に基づく市場の改革と、金融機関の不良債権処理を車の両輪として進めていく必要があるというものであった。

このような首相の指示を受けて三塚大蔵大臣は、証券取引審議会、金融制度調査会、保険審議会、外国為替等審議会、企業会計審議会の５審議会の会長に対して金融システム改革のプランを取りまとめるよう諮問した。[2)]

外国為替等審議会は、既に前年から外為法の全面改正に向けて検討を開始していたために、外為法改正が「金融ビッグバン」の「フロントランナー」に位置付けられることになった。

外為法の改正（平成９年５月）　外国為替等審議会法制特別部会は、平成８年12月19日に同審議会総会への報告を取りまとめ、翌年１月16日に答申として大蔵大臣及び通産大臣に提出された。答申に基づいて外為法改正案の編成作業が進められ、平成９年３月４日に改正法案が閣議決定され、国会に提出された。

法改正の趣旨及び骨子は、同年４月３日の衆議院本会議における大蔵大臣の趣旨説明に簡潔に示されている。[3)]

「最近における我が国の国際金融取引を取り巻く環境は、金融・資本取引のグローバル化・エレクトロニクス化の進展、欧州における通貨統合の動き、アジア市場の台頭等を背景として、急速な変化を遂げております。

政府といたしましては、こうした変化に対応して、我が国金融・資本市場を一層活性化させるため、内外の資本取引等を自由に行えるようにするとともに、外国為替公認銀行に限られている外国為替業務を完全に自由化する等、より自由な対外取引のための環境整備等を行う必要があることから、本法律案を提出することとした次第であります。

また、本法律案は、今後の金融システム改革の円滑な実現に資するものと確信しております。

以下、その大要を申し上げます。

第一に、法律の題名から「管理」を削除し、「外国為替及び外国貿易法」とすること

としております。

第二に、対外取引の自由化を行うため、海外預金、対外貸借等の資本取引及び対外支払等に係る許可・届出制度を原則として廃止することとしております。

第三に、外国為替業務に着目した規制を撤廃し、徹底した自由化を行うため、外国為替公認銀行及び両替商の認可制度を廃止し、同時に、指定証券会社制度も廃止することとしております。

第四に、国際収支統計の作成、市場動向の的確な把握等を行うため、資本取引等に関する効率的かつ実効性のある事後報告制度を整備することとしております。

第五に、我が国が国際的責務を的確に果たすため、国際情勢に対応して経済制裁等を機動的かつ効果的に実施できるよう所要の規定の整備を行うこととしております。

その他、所要の措置を講ずることとしております。」

改正法案は、先述のとおり同年５月16日に国会で可決・成立したところ、これに先立つ衆参両議院の大蔵委員会での採決に当たり、金融インフラの整備、金融システムの安定性の確保等について附帯決議がなされた。[4)]

なお、外為法改正に伴い、「外国為替管理令」（昭和55年政令第260号）をはじめ、「対内直接投資等に関する政令」（昭和55年政令第261号）、「輸出貿易管理令」（昭和24年政令第378号）、「輸入貿易管理令」（昭和24年政令第414号）などの政令の一部が改正された。外国為替管理令の題名から「管理」が削除され、「外国為替令」（昭和55年政令第260号）と改められた。[5)]

改正外為法の内容　外為法改正の主な内容を具体的に示せば以下のとおりである。[6)]

①題名の改正

法律の題名から「管理」を削除し、「外国為替及び外国貿易法」とした。

これは、「より自由な対外取引のための環境整備を行う」という改正の趣旨に照らし、「管理」の文言を削除した。

②第１章　総則

イ）定義規定

支払手段として「電子マネー」を追加した。

これは、欧米諸国における電子マネーの技術・実用の進展に鑑み、クロスボーダーにおけるマネー・ローンダリング防止等の観点から「電子マネー」を追加したものである。

ロ）外国為替相場

売相場・買相場といったかつての固定相場制に関する規定を削除し、「対外支払手段の売買等所要の措置を講ずることにより、本邦通貨の外国為替相場の安定に努める」旨の規定を追加した。

これは、変動相場制が完全に定着したと考えられることから、第７条の規定について、大蔵大臣が「単一」と定めていた「基準外国為替相場」の規定を現状に則したものに改め、変動相場制の下での主要な為替安定のための手段である「為替介入」に関する規定を置いたものである。

③第２章　外国為替公認銀行及び両替商

外国為替公認銀行の認可制度及び両替商の認可制度を廃止し、同時に、指定証券会社制度も廃止した。[7)]

④第３章　支払等

イ）対外取引の支払方法

相殺など特殊な決済方法による支払等に関する許可制度を廃止した。

ロ）許可義務の要件の追加

国際的要請等を踏まえ、経済制裁等をより機動的に実施できるよう、外国送金等について許可制を発動するための要件として、「国際平和のための国際的な努力に我が国として寄与するため特に必要があると認めるとき」を追加した。

改正前の外為法の下では、経済制裁等を機動的かつ効果的に実施しうるメカニズムは十分に整備されていなかった。例えば、平成２年のイラクによるクウェート侵攻の際のように、加盟国に対し法的拘束力のある国連安保理決議が成立していなかったために外為法上の経済制裁措置の発動に支障を来したというようなことが起こった。

ハ）為替取引の確認義務

銀行等の適法性についての銀行等による確認の義務について、改正外為法における適法性の範囲を大幅に改定した。

改正外為法においては、経済制裁の履行等の行政目的を確実に果たすため、必要な経済制裁等に関する取引の許可等に係る支払等の確認に絞り込んだ。

ニ）銀行等の本人確認義務

銀行等が、顧客と外国送金等の為替取引を行おうとするときは、あらかじめ、当該顧客の本人確認を行わなければならないこととした。また、郵便官署が為

替取引を行おうとする場合、及び両替業務を行う者が両替を行おうとする場合についても同様とした。

これは、外為法の目的である「対外取引の正常な発展」を確保する観点から、外国送金及び両替取引を利用した不法収益のマネー・ローンダリングの防止を図ったものである。

ホ）支払手段の輸出入に係る事前届出制

支払手段（現金等）を輸出入しようとするとき（出入国時等）は、政令で定める場合等を除き、その内容等を大蔵大臣（税関）に届け出なければならないこととした。

これは、現金等の支払手段の輸出入に係る報告制度を完全な事後報告とした場合、その実効性の確保が困難であると考えられることに加え、マネー・ローンダリング防止のために事前届出制度としたものである。

⑤第４章　資本取引等

イ）許可・事前届出制の原則廃止

自由に資本取引を行えるよう、原則として許可または事前届出を不要とした。

ロ）許可義務の要件の追加

経済制裁等をより機動的に実施しうるよう、「支払等」に係る改正と同様、資本取引等についても大蔵大臣等による許可制発動の要件を整備した。

ハ）特別国際金融取引勘定

特別国際金融取引勘定において経理される取引の対象に非居住者が発行した証券の非居住者からの取得を加えた。

これは、我が国金融・資本市場の一層の活性化を図る観点から、運用対象の拡大を図ったものである。

ニ）対外直接投資

制限業種以外の一般業種（経済制裁対象国で行う事業を除く）については、事前届出制を廃止し、資本取引一般と同様、事後報告制に移行した。また、制限業種等についても規制の対象を最小限に限定した。

⑥第５章　対内直接投資等

改正前と基本的に同じ。

平成４年１月１日施行の改正外為法において、すでに、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、法整備済み。[8)]

⑦第６章　外国貿易

外国貿易関係については、基本的に改正前の規定を踏襲した。ただ、必要性の乏しくなった「輸出に係る支払方法の証明」、「輸入に係る担保の提供」についての規定は削除した。

⑧第６章の２　報告等

資本取引等の自由化に伴い、国際収支統計の作成や市場動向の的確な把握等のため、資本取引等に関する効率的かつ実効性のある事後報告制度を整備することとした。

改正外為法に定められた報告は以下のとおりである。

イ）支払等の報告

ロ）銀行等の本人確認の実施状況の報告

ハ）資本取引の報告

ニ）対内直接投資等の報告

ホ）技術導入契約の締結等の報告

ヘ）外国為替業務の報告

ト）その他（対外取引の当事者又は関係人から）の報告

⑨その他

電子情報処理組織による手続の特例。

報告義務者からの報告の事務負担を軽減する観点から、オンラインによる報告・手続きが可能となるよう改めた。すなわち主務大臣は、報告その他の特定手続について、政令で定めるものについては電子情報処理組織を使用してこれを行わせ、または行うことができることとした。

（２）　経済制裁に伴う外為法上の措置

アンゴラに対する経済制裁　1997（平成９）年８月28日に国連安保理がアンゴラの反政府組織アンゴラ全面独立民族同盟（UNITA）に対する制裁措置の発動の決議を採択したことに伴い、日本政府は同年11月16日、UNITA の渡航等を制限するための航空機又は航空機部品の供給を規制する措置を実施した。

更に、1998（平成10）年６月12日、国連安保理はアンゴラ情勢に改善が見られないことから、追加制裁措置の発動の決議を採択した。日本政府は、同年８月29日から UNITA を対象に、外為法令上の以下の措置を実施した。

①在本邦資金の凍結、資金利用を不可能とするための措置

イ）アンゴラ向け支払の許可制

ロ）居住者とアンゴラに住所又は居所を有する自然人等との間の預金、信託、貸付、アンゴラに住所又は居所を有する自然人等の証券の発行・募集、アンゴラ向け対外直接投資の許可制

②陸上・海上輸送役務の供給の禁止措置

③車輌・船舶並びにその部品及び鉱業用又は鉱業役務用機材の売却・供給の禁止措置

④ダイヤモンドの輸入禁止措置

なお、UNITA に対する経済制裁措置は、2002（平成14）年12月14日に解除された。

ユーゴスラヴィアに対する経済制裁　ユーゴスラヴィア連邦共和国（セルビア共和国とモンテネグロ共和国によって1992年に成立し、2003年まで存続した「新ユーゴ」。）内のセルビア共和国コソボ地方で、アルバニア人が独立を求め、武力紛争が生じた。これを受けて欧米主要国は制裁措置の発動に踏み切り、1998（平成10）年５月８日には G8外相声明において、G8各国が、ユーゴスラヴィア連邦共和国とセルビア政府が外国に所有している資金を凍結し、セルビアにおける新規投資を停止するとの合意に達したことを公表した。日本政府は、この問題の解決を目指す国際平和のための国際的な努力に寄与するため、同年８月17日から、ユーゴスラヴィア政府及び中銀、セルビア政府の預金の支払制限、セルビア向け対外直接投資の規制を実施した。

なお、平成12（2000）年12月22日の閣議了解により、対ユーゴスラヴィア制裁措置を、ミロシェヴィッチ大統領及びその関係者に対する在外資金凍結等の措置を除き解除することとなった。

（３）　為替管理の自由化

平成７～12年（1995～2000）までの為替管理自由化については、本章の他の項目でも触れたものもあるが、その推移を一覧しておきたい。

標準決済制度

平成８年９月１日　OECD の「公的支援を受ける輸出信用ガイドラインに関

（1996年）	する取極」の適用を受ける貨物を除く貨物の輸出入、役務の提供、仲介貿易に係る特殊決済方法の決済期間を自由化
平成10年４月１日（1998年）	対外的な支払等の自由化に伴い、特殊決済方法による支払等（勘定の貸借記、相殺等）の許可制及び当該決済方法による貨物の輸出入に係る承認制を廃止 支払等の事後報告制への移行
商社等活動	
平成９年３月１日（1997年）	商社等交互計算精度の拡充（マルチ・ネッティングを可能とし、業種制限、記帳限度額等を廃止）
平成10年４月１日（1998年）	対外的な支払等の自由化に伴い、商社等交互計算制度を廃止
海外渡航	
平成10年４月１日（1998年）	支払手段等（円貨、外貨、有価証券等：合計100万円相当額、貴金属：１キログラム超）の携帯輸出入の届出制実施 円貨の持ち出しの許可制の廃止
貿易外送金等	
平成７年７月１日（1995年）	寄附・贈与の許可不要限度額引上げ（500万円相当額⇒1000万円相当額）
平成10年４月１日（1998年）	寄附・贈与のための送金の許可制の廃止
非居住者用預金	
平成10年４月１日（1998年）	非居住者円預金勘定制度の廃止
対内投資	
平成７年４月１日（1995年）	非居住者の本邦での証券発行に係る手続の簡素化（届出不要指定）
平成10年４月１日（1998年）	外国為替業務の自由化に伴い、指定証券会社制度を廃止 技術導入契約の締結等（特定技術を除く）に係る手続の簡素化（3000万円相当額以下の報告免除）
対外投資	

平成７年４月１日（1995年）	居住者の外国での証券発行に係る手続の簡素化（届出不要指定）
平成８年４月１日（1996年）	本邦為銀によるいわゆる２ステップ・ローンに係る対外直接投資の届出不要の指定
平成10年４月１日（1998年）	外国為替業務の自由化に伴い、指定証券会社を廃止 対外直接投資に係る手続の簡素化（原則事後報告制への移行。繊維製品製造・加工業、銀行業・証券業に対する対外直接投資、銀行・証券会社が行う対外直接投資を指定業種（要届出）から事後報告制へ変更）
銀行業務関係	
平成10年４月１日（1998年）	外国為替業務の自由化に伴い、為銀制度・両替商制度を廃止 持高規制の廃止 オフショア取引の規制緩和（オフショア勘定で経理可能な取引に非居住者発行証券の非居住者との間の売買を追加）
その他	
平成７年４月１日（1995年）	居住者海外預金の自由化（一時的に１億円相当額を超える場合は許可不要）
平成８年４月１日（1996年）	居住者海外預金の自由化（一時的に２億円相当額を超える場合は許可不要）
平成10年４月１日（1998年）	内外資本取引の自由化に伴い、許可・届出制を原則廃止、事後報告制へ移行（経済制裁等による有事規制は許可制、権限業種に係る対外直接投資は届出制）対外的な支払等の自由化に伴い、特殊決済方法による輸入に係る確認制度を廃止

（４）　為替検査

為銀海外支店における巨額損失事件　平成７（1995）年９月、大和銀行ニューヨーク支店のトレーダーが昭和59（1984）年から平成７年までの11年間に、米国債の売買によって約11億ドルの損失を出していたことが明るみに出た。同年２月には、イギリスの名門マーチャント・バンクであったベアリングスのト

レーダーが約６億ポンドの損失を出し、破産する事件が起こった。大和銀行事件は、損失規模においてベアリングス事件を上回るものであった。更に、同年10月９日に大和銀行頭取は、昭和59年から62（1988）年の間に大和銀行信託会社が9700万ドルの損失を出していたことを発表した。[9)]

この事件に対して米国当局は厳しい姿勢を示し、平成７年11月２日に、大和銀行に対してアメリカにおける全ての銀行業務を停止し、アメリカから撤退せよとの命令を下した。平成８（1996）年10月には、ニューヨーク連邦地方裁判所は前ニューヨーク支店長に対して禁固２か月、罰金10万ドルの実刑判決を下し、同年12月には元嘱託行員に対して禁固４年、罰金200万ドルの実刑を言い渡した。[10)]

武村蔵相は、同年10月24日の記者会見において、大和銀行の大蔵省に対する報告の遅れに遺憾の意を示すとともに、この事件を教訓に監督行政の在り方を見直す必要があるという認識を示した。[11)]

リスク管理体制・内部管理体制の整備・充実　金融の自由化・国際化の進展やデリバティブ取引等の急速な拡大に伴い、金融機関が直面するリスクは多様化・複雑化してきた。こうした環境下、金融機関にはより一層のリスク管理の強化が求められるとともに、大蔵省や日銀が個々の金融機関のリスク管理姿勢の評価・検討をより適切かつ効果的に行うことが必要となった。

大蔵省は、BISの「金融派生商品のリスク管理に関するガイドライン」や米監督当局の検査官向けガイドラインを参考にしつつ、金融証券検査官が金融機関検査の際に使用する「市場関連リスク管理態勢のチェックリスト」及び「海外拠点検査のチェックリスト」を作成し、平成８年６月28日付で通達した。

このうち、「海外拠点検査のチェックリスト」は、「市場関連リスク管理態勢のチェックリスト」をベースに28項目から成るが、海外支店における外部監査の実施や内部監査の実施・法令遵守担当者の設置の状況等が、従来の検査項目に新たにチェック項目として加えられた（**表1-2-24**）。

表 1-2-24　海外拠点検査のチェック項目概要

〔本部検査項目〕

Ⅰ　基本事項

(1)　国際業務に係る明確な経営方針の決定
(2)　海外拠点管理のための組織・規程の整備
(3)　海外拠点における適切なリスク・リミットの設定
(4)　取締役会等へのリスク状況の適切な報告
(5)　諸規制遵守のための方針・手続の整備

〔海外拠点検査項目〕

Ⅱ　現物検査

(1)　現金、手形その他の保管現物の照合
(2)　保有有価証券残高の照合
(3)　ディーリング・チケット等の取引記録の照合
(4)　内部検査における現物照合の実施状況

Ⅲ　リスク管理のための組織・体制整備状況

(1)　フロント・オフィス，バック・オフィス等の分離と相互牽制機能の発揮
(2)　内部監査等の実施
(3)　外部監査の実施
(4)　業務に関する手続，権限規程の整備
(5)　システムの整備
(6)　システムの安全性の確保

Ⅳ　リスク管理状況

(1)　適切なリスク評価手法の採用
(2)　適切なリスク・リミットの設定
(3)　支店長等へのリスク情報の適切な報告
(4)　リスク・リミット等の適切な管理
(5)　フロント・オフィスとバック・オフィスのデータ照合
(6)　業務・権限規程に従った事務処理
(7)　適切な業務執行
(8)　適切な人事管理（長期休暇管理を含む）

Ⅴ　諸規制の順守状況

(1)　諸規制遵守の方針・手続の整備
(2)　法令遵守担当者の設置
(3)　現地当局への報告
(4)　現地当局の検査結果等への適切な対応
(5)　現地当局との円滑な意思疎通の確保

（出所）　草彅正美「大蔵省『市場関連リスク管理態勢』『海外拠点検査』チェックリストの概要」（『金融財政事情』1996年８月５日 -12日）66ページ。

〔注〕

1）　西村吉正『日本の金融制度改革』（東洋経済新報社、2003年）344-349ページ。
2）　平沼貞次「日本版ビッグバンに向けて」（『ファイナンス』1997年２月号）52ページ。
3）　御園生功「金融ビッグバンのフロントランナーとしての外為法改正が国会で成立」（『国際金融』平成９年６月15日号）15ページ。
4）　同上 16ページ。
5）『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）172ページ。
6）　同上 166-169ページ。
7）　外為法により、居住者の対外証券取得及び非居住者の対内証券取得について、事前届出が義務付けられていた。大蔵省が指定する証券会社を通じて証券を取得する場合は、この届出義務が免除された。そうした証券会社は指定証券会社と呼ばれ、指定証券会社は取引状況を報告することが課されていた。
8）『大蔵省国際金融局年報』平成５年版 172ページ。
9）　水野隆徳『ニューヨーク発　大和銀行事件』（1996年、ダイヤモンド社）。
10）『日本経済新聞』1996年10月26日、12月17日夕刊。
11）『日本経済新聞』1995年10月24日夕刊。

第６節　国際資本交流の現状

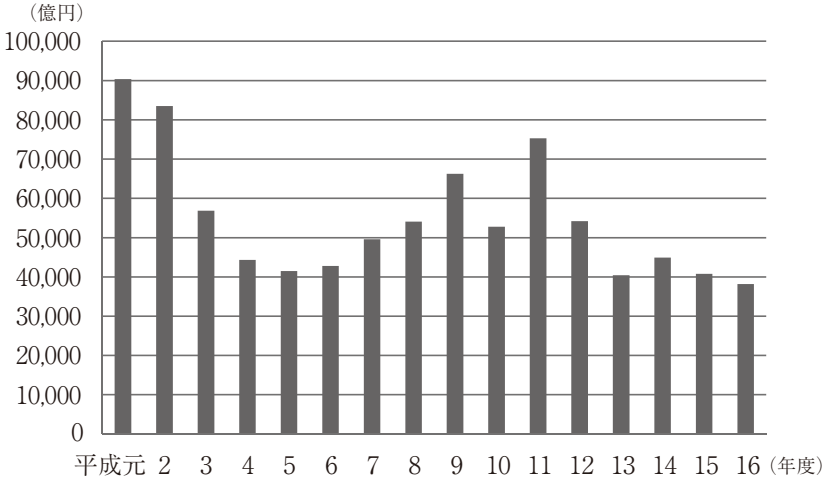
１　対外投資

（１）　対外直接投資

平成10年４月施行の改正外為法により、居住者が外国に支店を設けたり、経営参加を目的として外国企業の株式を取得すること等の対外直接投資は、審査付事前届出制から事後報告制に移行した。ただし、漁業、皮革若しくは皮革製品の製造業、武器若しくは武器関連設備製造業又は麻薬等製造業の業種については事前届出を要することとされた。平成６年度から増加に転じた対外直接投資は、９年度まで増大し、６兆6236億円にまで増加した。10年度には減少したが、11年度には７兆5292億円と、平成元年度（９兆339億円、**表1-1-30**）の約８割の水準に戻った（**図1-2-8**）。

地域別では、平成元～12年度の全直接投資額に占める北米の比率は平成元～

図 1-2-8　対外直接投資の推移



（出所）　大蔵省・財務省『財政金融統計月報』　対内外民間投資特集（各年号）により作成。

６年度（46.3％（16兆6294億円）、**表1-1-30**）よりも低下して、37.0％にとどまった。これと対照的に伸びたのは欧州であり、平成元～６年度は21.8％であったところ、平成７～12年度は29.7％を占めた。アジアも若干の拡大を示した（15.5％→18.0％）（**表1-2-25**）。業種別では、製造業が全直接投資額の40.0％を占め、平成元～６年度（0％）よりも大幅に拡大した。とりわけ電機と食糧の増大は著しかった。非製造業は全直接投資額で見て、平成元～６年度の70.6％から58.9％に後退した。この縮小は、主として不動産業の減少によるもので、不動産業への直接投資額は平成元～６年度の６兆6413億円から２兆6004億円に、全直接投資額に占める比率も18.5％から7.4％へ縮減した。金融・保険は投資額を平成元～６年度の５兆9138億円から７兆90億円に伸ばし、全直接投資額に占める割合も16.5％から19.9％に拡大した（**表1-2-26**）。

（２）　対外証券投資

平成10年４月施行の改正外為法により、居住者による非居住者からの証券の取得（対外証券投資）は事前届出制から事後報告制に移行した。ただし、銀行等、証券会社又は金融先物取引業者が媒介、取次ぎ又は代理をする場合には報告は不要とされた。

株式　株式取得額は平成９年に過去最高であった平成２年を上回り13兆6194億円に達した後、平成12年まで順調に増加し、12年には22兆2435億円に達した。買越し額は、平成８年から12年にかけておおむね増加基調で推移し、11年に過去最高の３兆6672億円を記録した（**表1-2-27**）。以下、年次を追って状況を述べる。[1)]

平成７年は、米国株式市場が米国の企業業績の堅調さや物価の落ち着き等により堅調に推移し、欧米市場、アジア市場も米国市場と歩調を合わせる形で堅調に推移した。本邦投資家は、年初から３月末の決算期までは売越したが、その後、米国市場の上昇に連れて買越しに転じた。年間を通じてわずかの売越しに終わった。

平成８年は、米国市場は７月に米ハイテク関連企業の業績不安による調整、12月にグリーンスパン FRB 議長の株高懸念発言による調整があったものの、全体としては、好調な企業業績と旺盛な資金流入を背景に堅調に推移した。本

表 1-2-25　国別・地域別対外直接投資実績

（単位：件、億円、%）

		平成7年度		平成8年度		平成9年度		平成10年度		平成11年度		平成12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	米国	510	21,845	581	24,789	582	25,486	320	13,331	353	25,002	274	13,648	2,620	124,102	20.2	35.2
	カナダ	41	549	57	1,144	29	761	17	806	6	2,762	8	149	158	6,171	1.2	1.8
	小計	551	22,394	638	25,933	611	26,247	337	14,137	359	27,765	282	13,796	2,778	130,273	21.4	37.0
中南米	ブラジル	38	287	31	993	34	1,451	29	597	27	1,655	5	230	164	5,212	1.3	1.5
	パナマ	178	1,614	132	1,137	155	1,373	119	1,356	−	−	−	−	584	5,480	4.5	1.6
	ケイマン諸島	31	642	27	1,173	58	3,115	42	5,755	−	−	−	−	158	10,685	1.2	3.0
	その他	53	1,198	67	1,707	56	1,837	67	641	217	6,959	203	5,608	663	17,949	5.1	5.1
	小計	300	3,741	257	5,010	303	7,775	257	8,349	244	8,614	208	5,838	1,569	39,326	12.1	11.2
アジア	香港	119	1,106	89	1,675	121	860	52	818	−	−	−	−	381	4,459	2.9	1.3
	インドネシア	168	1,548	160	2,720	170	3,085	67	1,428	−	−	−	−	565	8,781	4.4	2.5
	韓国	25	433	33	468	53	543	48	389	−	−	−	−	159	1,833	1.2	0.5
	マレーシア	57	555	69	644	82	971	34	668	−	−	−	−	242	2,837	1.9	0.8
	フィリピン	100	692	75	630	64	642	46	488	52	1,158	25	505	362	4,114	2.8	1.2
	シンガポール	94	1,143	102	1,256	96	2,238	59	839	62	1,094	53	902	466	7,472	3.6	2.1
	台湾	52	439	39	587	67	552	27	287	73	934	62	1,030	320	3,829	2.5	1.1
	タイ	147	1,196	196	1,581	154	2,291	72	1,798	33	711	44	514	646	8,091	5.0	2.3
	中国	770	4,319	365	2,828	258	2,438	114	1,377	44	588	23	256	1,574	11,806	12.1	3.4
	その他	97	490	105	696	92	1,334	31	462	274	3,712	257	3,431	856	10,125	6.6	2.9
	小計	1,629	11,921	1,233	13,083	1,157	14,954	550	8,555	538	8,196	464	6,638	5,571	63,348	43.0	18.0
中近東		3	148	10	268	6	578	4	187	1	126	6	21	30	1,328	0.2	0.4
欧州	フランス	37	1,561	25	566	36	2,130	22	669	2	236	2	14	124	5,175	1.0	1.5
	ドイツ	59	530	30	643	19	898	37	728	−	−	−	−	145	2,800	1.1	0.8
	オランダ	45	1,439	36	1,238	40	4,043	97	2,747	−	−	2	5	220	9,471	1.7	2.7
	スイス	−	102	4	65	2	25	2	13	171	13,070	282	21,193	461	34,468	3.6	9.8
	英国	62	3,332	77	3,873	84	5,054	177	12,525	17	1,265	13	366	430	26,413	3.3	7.5
	その他	57	1,317	69	1,920	69	1,599	54	1,435	328	14,404	420	5,484	997	26,159	7.7	7.4
	小計	260	8,281	241	8,305	250	13,749	389	18,116	518	28,975	719	27,061	2,377	104,486	18.3	29.7
アフリカ		37	367	41	485	26	407	32	582	25	580	8	62	169	2,484	1.3	0.7
大洋州	オーストラリア	61	2,561	65	852	97	2,048	58	1,797	−	−	−	−	281	7,257	2.2	2.1
	その他	22	155	16	159	45	477	10	1,057	59	1,036	30	777	182	3,661	1.4	1.0
	小計	83	2,716	81	1,011	142	2,525	68	2,853	59	1,036	30	777	463	10,918	3.6	3.1
合計		2,863	49,568	2,501	54,095	2,495	66,236	1,637	52,780	1,744	75,292	1,717	54,193	12,957	352,163	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 1-2-26　業種別対外直接投資実績

（単位：件、億円、%）

	平成7年度		平成8年度		平成9年度		平成10年度		平成11年度		平成12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	82	811	62	822	52	702	45	1,630	59	16,628	35	286	335	20,878	2.6	5.9
繊　　維	376	1,008	209	682	139	1,176	31	444	16	315	11	246	782	3,870	6.0	1.1
木材・パルプ	38	351	43	698	32	431	16	869	17	132	8	167	154	2,649	1.2	0.8
化　　学	107	2,079	93	2,320	139	3,698	91	2,888	94	1,935	70	2,124	594	15,044	4.6	4.3
鉄・非鉄	168	1,498	171	2,756	149	1,734	54	1,603	65	1,631	51	819	658	10,041	5.1	2.9
機　　械	163	1,810	131	1,620	114	1,575	85	1,018	74	1,110	52	1,559	619	8,692	4.8	2.5
電　　機	297	5,190	222	7,337	187	8,208	127	4,390	142	18,248	167	3,378	1,142	46,751	8.8	13.3
輸 送 機	136	1,939	121	4,363	111	3,569	90	2,068	85	5,333	80	3,471	623	20,743	4.8	5.9
そ の 他	222	3,549	177	2,224	156	2,639	57	868	67	1,954	62	925	741	12,159	5.7	3.5
製造業　計	1,589	18,236	1,229	22,821	1,079	23,731	596	15,779	619	47,286	536	12,976	5,648	140,828	43.6	40.0
農・林業	15	134	14	157	20	75	11	47	9	100	7	30	76	543	0.6	0.2
漁・水産業	28	54	24	110	25	134	6	25	6	29	5	146	94	498	0.7	0.1
鉱　　業	49	1,034	85	1,768	95	3,296	75	1,131	46	1,030	10	746	360	9,005	2.8	2.6
建 設 業	37	385	31	361	41	560	24	376	17	203	7	100	157	1,985	1.2	0.6
商　　業	238	5,149	264	5,387	288	5,368	206	5,133	205	4,644	159	4,021	1,360	29,701	10.5	8.4
金融・保険	123	5,272	113	8,760	171	14,688	317	21,000	432	11,029	679	9,341	1,835	70,090	14.2	19.9
サービス業	281	10,350	292	4,560	259	7,950	147	2,732	184	5,080	158	1,949	1,321	32,620	10.2	9.3
運 輸 業	243	2,206	207	2,027	227	2,873	180	2,475	157	3,281	130	24,186	1,144	37,048	8.8	10.5
不動産業	227	5,813	223	6,996	277	6,790	69	3,615	63	2,372	22	418	881	26,004	6.8	7.4
そ の 他	−	−	−	−	2	66	−	9	−	9	1	2	3	86	0.0	0.0
非製造業　計	1,241	30,395	1,253	30,126	1,405	41,800	1,035	36,544	1,119	27,777	1,178	40,940	7,231	207,580	55.8	58.9
支　　店	33	938	19	1,149	11	705	6	457	6	229	3	277	78	3,755	0.6	1.1
合　　計	2,863	49,568	2,501	54,095	2,495	66,236	1,637	52,780	1,744	75,292	1,717	54,193	12,957	352,163	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 1-2-27　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	処分	ネット	取得	処分	ネット	
平成７年	49,156	49,443	△ 288	1,212,432	1,134,292	78,140	77,853
８年	87,097	77,804	9,293	1,499,695	1,416,216	83,479	92,771
９年	136,194	119,774	16,421	1,774,491	1,754,211	20,280	36,700
10年	162,507	144,072	18,435	1,611,979	1,517,334	94,645	113,080
11年	198,290	161,618	36,672	903,361	817,720	85,642	122,314
12年	222,435	200,405	22,030	929,894	877,308	52,586	74,616
13年	176,934	161,932	15,002	1,401,566	1,299,190	102,375	117,377

（注）△（マイナス）は売り越しを表す。また、億円未満は四捨五入のため、ネット、ネット計の計数と会わない場合がある。
（出所）財務省『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。

邦投資家は、年初から３月までは決算期の益出しの売越しとなったが、４月以降はおおむね市場が堅調に推移したことから買越し基調となり、年間を通じて9293億円の買越しとなった。

平成９年の米国市場は、３月にFFレート引上げによる調整局面になったが、４月中旬以降は、好調な企業決算を背景に上昇に転じ、最高値を更新した。しかし、８月に入ると、アジア通貨危機の影響で下落局面に入り、その後も一進一退が続いた。本邦投資家は、４月以降８月まで、ニューヨーク・ダウの上昇と歩調を合わせて５か月連続で買越した。９月は世界的な株安のために売越しに転じたが、10月以降は買戻しの動きも見られ、年間を通じて１兆6421億円の買越しとなった。

平成10年は、米国市場は米長期金利の低下などから堅調に推移したが、８月にアジア、ロシア市場の混乱の影響で一時低迷した。その後、米政策金利の引下げなどから株価は回復した。本邦投資家は、３月までは決算に向けた利益確定のための売越しが続いたが、４月以降は買越しに転じ、年間では１兆8435億円の買越しとなった。

平成11年の米国市場は好調な企業業績を背景に、年間を通じて堅調に推移した。本邦投資家は、２月以降は買越しに転じ、年間で３兆6672億円と、過去最高の買越し額を記録した。

平成12年は、米国株式市場が不安定であったことから、機関投資家の買越し幅が減少し、年間で２兆2030億円の買越しとなった。

債券　債券投資は、平成７年から９年まで取得額が増加し、10年も９年に近い水準を維持したが、11、12年は減少した。ネット額は、平成10年に９兆4645億円の買越しを記録したが、昭和60年から平成元年までの水準（11兆5795億円（昭和63年）～19兆1444億円（昭和61年））には達していない（前掲、**表1-2-27**）。以下、年次ごとに状況を説明する。[2)]

平成７年の米国市場は、米企業業績が堅調であること、物価の安定による金利先高感の後退などから堅調に推移し、欧州市場も堅調に推移した。本邦投資家は、決算期の３月を除いて買越しとなり、通年では７兆8140億円の買越しとなった。

平成８年の米国市場は、年初は高値でスタートしたが、その後、財政赤字削減交渉の失敗、FRB の利上げ懸念から弱含みとなった。９月以降、インフレ懸念が沈静化して債券の買戻しの動きが見られたが、年末にかけて軟調であった。本邦投資家は、米国の金利上昇過程での値頃感や金融引締め観測の後退、インフレ懸念の払拭などから、８兆3479億円の買越しとなった。

平成９年度の米国市場は、インフレ懸念などから年初から４月初めまでは軟調に推移したが、４月中旬以降は、利上げ懸念の後退などから堅調に推移し、10月以降も世界的な株安の影響から米国債市場に資金が流入し、堅調な状況が続いた。本邦投資家は、４月以降の円安基調や米国市場の堅調さなどを背景に大幅な買越しであったが、11月から12月にかけて利食いの動きを強め売越しに転じ、年間を通じて２兆280億円の買越しとなった。

平成10年の米国市場は、前半はほぼ横這いで推移したが、後半はロシアや中南米市場の情勢などから堅調に推移した。本邦投資家は、日本国内での資金運用難を背景に機関投資家の対外債券投資の意欲が強く、９兆4645億円の買越しとなった。

平成11年は、米国経済の好調を示す指標の発表やインフレ懸念等により、米国債等の金利が年間を通じて上昇した。そのため米国向けは売越しとなった。一方、欧州向け及びケイマン諸島向けは買越しとなり、全体で８兆5642億円の買越しであった。

平成12年は、年初は欧米市場における金利上昇懸念を背景に売越しとなったが、３月以降は米国での利下げ期待等から銀行を中心に買越し基調となり、５兆2586億円の買越しとなった。

〔注〕

1）財務省『財政金融統計月報』「対内外民間投資」第608号 10-11ページ。
2）同上 12-14ページ。

2　対内投資

（１）　対内直接投資

対内直接投資の額は、平成８年度から増加の傾向を示し、とりわけ平成10年度以降の増加は顕著であった。平成10年度には前年度の約２倍の１兆3404億円と１兆円を越し、11年度には前年度の約1.8倍の２兆3993億円に、12年度にも前年度の約1.3倍の３兆1251億円に達した。対内直接投資の急伸は、その後、リーマン・ショックで停滞が始まる平成20（2008）年まで続くことになる（平成20年には18兆円に達した。）。

平成７～12年度における対内直接投資の急増の原因としては、次のような点が指摘できる。[1] ①クロスボーダーでのＭ＆Ａを中心とする直接投資の増大は、世界的に見られる現象であった。②対日直接投資の増加は、機械、通信、金融等の産業における外国企業による日本企業の買収と、小売業、サービス、ソフトウェア産業における自社設立子会社に対する投資（Green Field Investment）によるものであった。平成９（1997）年の金融危機を契機に発生した大型破綻の再生計画は、外国企業による救済型Ｍ＆Ａによるものが多かった。③メインバンク制度の弱体化など日本のコーポレート・ガバナンスが変容した。④投資家の国際化に対応した情報インフラの整備や規制緩和が実施された。

地域別対内直接投資の内訳では、金額で、北米が33.2％（うち米国30.3％）、欧州が35.2％を占めた。欧州では、オランダ（10.7％）とフランス（9.5％）が大きな割合を占めた（**表1-2-28**）。

業種別では、平成７～12年度の全直接投資額に占める割合は、製造業が32.3％、非製造業が67.7％を占め、平成元～６年度の製造業の割合（45.9％）から大幅に低下し、代わって非製造業（54.1％）が３分の２までを占めるようになった。製造業では機械は依然として大きな割合を占めた（21.4％→20.1％）が、化学は大きく割合を減らした（14.2％→6.1％）。非製造業では、平成元～６年度と比べて、商事・貿易業が縮減し（24.3％→13.1％）、金融・保険業が飛躍的に拡大し

表 1-2-28　国別・地域別対内直接投資実績

（単位：件、億円、%）

		平成7年度		平成8年度		平成9年度		平成10年度		平成11年度		平成12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	アメリカ	463	1,772	411	2,390	445	1,518	624	8,078	622	2,487	654	10,103	3,219	26,348	35.9	30.3
	カナダ	12	14	20	55	9	2	11	17	12	1,686	20	674	84	2,448	0.9	2.8
	小計	475	1,786	431	2,445	454	1,521	635	8,095	634	4,173	674	10,777	3,303	28,796	36.8	33.2
中南米		27	141	51	656	60	591	62	343	154	2,895	174	1,680	528	6,305	5.9	7.3
アジア	香港	52	26	61	175	55	409	29	47	34	120	13	19	244	797	2.7	0.9
	その他	190	222	236	1,197	225	333	176	164	174	979	195	398	1,196	3,292	13.3	3.8
	小計	242	247	297	1,372	280	742	205	211	208	1,100	208	418	1,440	4,089	16.1	4.7
中近東		4	0	7	20	7	1	7	1	19	2	11	3	55	27	0.6	0.0
欧州	フランス	29	113	46	105	47	93	36	168	49	7,457	59	296	266	8,232	3.0	9.5
	ドイツ	57	168	60	477	70	552	106	335	82	467	71	2,797	446	4,795	5.0	5.5
	オランダ	58	535	62	804	60	1,463	86	1,280	104	4,712	97	518	467	9,312	5.2	10.7
	スイス	40	99	51	250	41	191	35	288	52	384	25	2,172	244	3,384	2.7	3.9
	イギリス	64	114	59	405	44	446	60	370	65	898	106	559	398	2,793	4.4	3.2
	その他	82	245	75	161	67	332	80	582	71	219	83	547	458	2,087	5.1	2.4
	小計	330	1,274	353	2,202	329	3,078	403	3,023	423	14,137	441	6,889	2,279	30,604	25.4	35.2
アフリカ		7	10	0	0	3	0	1	0	3	4	4	3	18	17	0.2	0.0
大洋州		25	5	14	14	9	7	12	1	15	68	15	69	90	163	1.0	0.2
日本		162	233	151	1,000	159	843	217	1,729	249	1,615	315	11,413	1,253	16,832	14.0	19.4
合計		1,272	3,697	1,304	7,707	1,301	6,782	1,542	13,404	1,705	23,993	1,842	31,251	8,966	86,833	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 1-2-29　業種別対内直接投資実績（合計）

（単位：件、億円、%）

	平成7年度		平成8年度		平成9年度		平成10年度		平成11年度		平成12年度		平成7～12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　品	7	41	3	3	7	22	7	258	8	15	1	0	33	399	0.4	0.4
繊　維	5	23	3	9	12	19	9	36	4	2	3	24	36	113	0.4	0.1
ゴム･皮革製品	2	21	7	107	3	188	7	48	1	70	1	11	21	444	0.2	0.5
化　学	69	1,095	59	695	54	740	26	397	98	603	39	1,788	345	5,318	3.8	6.1
金　属	3	1	10	528	3	3	3	20	16	179	2	19	37	749	0.4	0.9
機　械	56	182	73	1,558	56	1,452	132	2,129	126	8,652	60	3,519	503	17,492	5.6	20.1
石　油	21	20	34	82	31	58	29	84	34	135	25	2,534	174	2,913	1.9	3.4
ガラス・土石製品	1	0	1	0	3	7	-	-	3	57	1	0	9	65	0.1	0.1
そ の 他	26	29	21	129	20	185	15	153	15	85	9	12	106	594	1.2	0.7
製造業　計	190	1,412	211	3,111	189	2,674	228	3,126	305	9,797	141	7,907	1,264	28,027	14.1	32.3
通信業	66	53	29	21	25	33	41	168	52	3,300	53	7,508	266	11,083	3.0	12.8
建設業	3	1	4	0	6	3	2	14	5	22	1	0	21	41	0.2	0.0
商事･貿易業	591	679	610	1,664	588	996	525	1,759	477	3,485	442	2,761	3,233	11,344	36.1	13.1
金融･保険業	63	1,001	50	273	86	1,616	200	4,569	208	5,115	300	10,293	907	22,868	10.1	26.3
サービス業	315	491	341	2,360	357	888	423	3,181	539	2,058	788	2,365	2,763	11,343	30.8	13.1
運輸業	14	12	10	10	10	4	17	61	8	22	14	57	73	166	0.8	0.2
不動産業	19	16	44	265	33	482	81	416	104	168	93	346	374	1,692	4.2	1.9
そ の 他	11	32	5	2	7	87	25	111	7	25	10	13	65	270	0.7	0.3
非製造業　計	1,082	2,284	1,093	4,595	1,112	4,108	1,314	10,278	1,400	14,196	1,701	23,344	7,702	58,805	85.9	67.7
合　計	1,272	3,697	1,304	7,707	1,301	6,782	1,542	13,404	1,705	23,993	1,842	31,251	8,966	86,833	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。
4.　繊維は、平成7年度及び平成8年度は紡織。

（出所）財務省『財政金融統計月報』「対内外民間投資特集」第608号 114-115ページにより作成。

た（9.3％→26.3％）。また、それまで割合が小さかった通信業（1.2％）は全体の12.8％を占めるようになったことも注目に値する（**表1-2-29**）。

対日投資促進の政策　平成７年６月13日、対日投資会議（議長・村山首相）は、外国企業の対日投資が輸入促進や内需拡大につながることを期待して、円高・経済対策の一環として、対日投資促進策を発表した。[2] その内容は、①「輸入・対日投資法」（「輸入の促進及び対内投資事業の円滑化に関する臨時措置法」平成4年3月31日公布）の延長及び非製造業への対象の拡大、②事前届出を義務付けている業種の削減などである。「輸入・対日投資法」は、欠損金の繰越期間の特例（通常5年を10年までに延長）や、産業基盤整備基金による債務保証など外国企業に対する優遇措置を規定した法律であるが、対象は製造業に限られていた。この措置により、サービス業などの対日進出を円滑にすることを目指した。

平成11年４月には、対日投資会議（議長・小渕恵三首相）は、専門委員会の策定した「対日投資促進のための七つの提言」に基づいて、外国企業が日本に投資しやすい環境整備に取り組むという声明を発表した。[3] この提言は、特に外国人ビジネスマンやその家族の生活の改善に重点を置いたものであった。

（２）　対内証券投資

外国為替及び外国貿易法の施行（平成10年４月）により、居住者による非居住者への証券の譲渡（対内証券投資）は、事前届出制から事後報告制へ移行し

表 1-2-30　対内証券投資額―証券の種類別（平成７～13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	
平成７年	206,081	159,771	46,310	164,630	155,743	8,887	55,197
８年	277,546	226,463	51,083	215,445	176,700	38,745	89,828
９年	325,576	292,457	33,119	245,763	217,889	27,874	60,993
10年	310,360	291,119	19,242	244,564	236,268	8,296	27,538
11年	620,385	508,397	111,988	472,872	495,751	△ 22,879	89,109
12年	835,593	837,932	△ 2,339	571,013	470,246	100,768	98,429
13年	779,015	741,061	37,955	522,905	504,878	18,026	55,981

（出所）　財務省『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。

た。ただし、銀行等、証券会社又は金融先物取引業者が媒介、取次ぎ又は代理をする場合には報告を要しないこととなっている。

株式　外国人投資家による株式取得は平成10年から11年にかけて急激な増大を遂げ、平成12年には83兆5593億円にのぼった。平成７年から11年までは買越しが続き、11年には買越し額は11兆1988億円に達した（**表1-2-30**）。以下に、各年の状況を記す。[4)]

平成７年は、阪神大震災の影響や急激な円高もあって、日経平均株価は一時１万5000円を割り込む水準まで低下したが、その後、２万円台まで回復した。外国人投資家は、日本株式に割安感が見られたことや、本邦企業の業績回復により日本株式を買い進み、４兆6310億円の買越しとなった。

平成８年は、住専問題処理の難航などから日本の株式相場は軟調に始まり、その後反発したものの、景気の先行きに対する不透明感から再び軟調に転じた。外国人投資家は、国際優良株を中心に、欧米株式と比べて割安感のある日本株式を物色する動きを見せ、年間を通じて５兆1083億円の買越しとなった。

平成９年は、４月以降、国際優良株に加え、好業績の内需関連株などに買いが広がって日経平均株価は上昇に転じ、２万円台の推移となった。８月以降は、アジア市場の混乱などを背景に軟調に推移し、年末には１万5000円を割り込んだ。外国人投資家は、為替相場の安定や欧米株式に比べた割安感から、国際優良株を中心に買い進み、２月から８月まで７か月連続の買越しとなったが、アジア通貨危機大手金融機関の破綻の影響もあって９月以降大幅な売越しに転じた。最終的には、３兆3119億円の買越しとなった。

平成10年は、日本の金融システムへの不安から日本の株式相場は軟調に推移した後、金融再生トータルプランへの期待から７月に日経平均株価は１万6000円台を回復した。しかし、その後は、ロシア危機や円高の進行により10月には１万3000円を割り込んだ。外国人投資家には、４月から６月に売越す動きが見られたが、金融再生関連法案の成立（10月12日）などにより買越しに転じ、年間では１兆9242億円の買越しとなった。

平成11年は、主要銀行への公的資金の注入の決定や、金融緩和等を背景に、日経平均株価は堅調に推移し、年末には１万8000円台後半まで上昇した。外国人投資家は、日本の景気回復及び円高に対する期待から２月以降、継続して買

越し、年間で11兆1988億円の買越しとなった。

平成12年は、２月から３月にかけて日経平均株価は２万円台を回復したが、４月以降は軟調に推移した。外国人投資家は、４月以降売越し基調となり、2339億円の売越しとなった。年間で売越しとなったのは平成２年以来であった。

債券　外国投資家による債券の取得は、昭和62年からほぼ連続して減少傾向にあったが、平成８年に増加に転じ、平成12年には57兆1013億円に達した。ネットでは平成11年を除いて買越しであった（前掲、**表1-2-30**）。以下、各年の状況を述べる。[5)]

平成７年は、阪神淡路大震災後の景気対策としての金融緩和策への期待や、公定歩合の引下げ等に伴い、年初から堅調に推移したが、その後は横這い、弱含みに推移した。外国人投資家は、債券価格の堅調や年初からの円高を背景に買い進み、年間で8887億円の買越しとなった。

平成８年は、年初から債券相場は軟調に推移したが、８月以降、利上げ観測が払拭されたため、債券相場は堅調に転じた。外国人投資家は、債券相場の上昇に合わせて押し目買いの動きを見せ、また、金融引締め観測の後退を背景に買い進み、年間で３兆8745億円の買越しとなった。

平成９年は、債券相場は堅調に推移し４月には最高値を記録したが、その後、円安の進行や株価の回復から下落した。ただ、年後半には堅調に推移し、年末には調整局面に入った。外国人投資家は、株式相場の上昇や米国の金利先高感を背景に、３月には大きく売り越し、その後は債券相場の上昇から買越しに転じた。年間では、２兆7874億円の買越しとなった。

平成10年は、前半は景況感の悪化や格付けの変更などから債券価格は堅調に推移し、日銀による短期金利低め誘導実施等から９月には長期国債指標銘柄利回りが１％を割った。10月以降は、国債増発懸念などから債券相場は軟調に転じた。外国人投資家は、売りと買いが交錯し、年間では8296億円の買越しとなった。

平成11年前半は、日銀の一層の金融緩和などから堅調に推移したが、４月からの有価証券取引税の廃止に伴い、外国人投資家が海外拠点に保有していた日本国債を東京に移管したことで、４月から６月にかけて４兆円を超える処分超過となった。後半は、日銀がゼロ金利政策を継続していることや、為替が円高

で推移していること等を背景に、外国人投資家が円資産の運用枠拡大の姿勢を強めたが、年間では２兆2879億円の売越しとなった。

平成12年は、債券投資インデックスにおける日本国債のウェイト上昇を受けて、欧米投資家が保有するポートフォリオに占める円債のアンダーウェイトを調整するための買いが行われたことや、裁定取引による利ざやの確保を狙った日本国債の取得が多く、年間で10兆768億円とデータの存在する昭和56年以降で最大の買越し幅となった。

〔注〕

1)　高橋良子・大山剛「近年の対内直接投資増加の背景」(『日本銀行調査月報』2000年８月号)。
2)　『日本経済新聞』1995年６月13日夕刊。
3)　７つの提言は次のとおり。①企業経営に関わる諸制度の整備の一層の促進、②規制緩和の一層の促進、③インターナショナルスクールの設立・運営の円滑化、④医療に関する外国人向けの情報提供の充実、⑤地域別対日投資促進協議会による国と地方との連携の促進、⑥対日投資に関する総合的な情報提供体制の確立、⑦苦情・要望に対する迅速な対応（萩原愛一「対日直接投資促進をめぐる動向」国立国会図書館（『調査と情報』第430号（2003年８月））８ページ。
4)　財務省『財政金融統計月報』「対内外民間投資」第608号　6－7ページ。
5)　同上　9－10ページ。

第７節　累積債務問題と経済協力

１　累積債務問題

平成７（1995）年から平成12（2000）年の開発途上国の債務残高を見ると、平成11（1999）年まで漸増を続け、平成12（2000）年に若干減少した（**表1-2-31**）。この数字は、累積債務問題が依然として深刻であったことを示している。

しかし、1990年代後半の累積債務問題は、サブ・サハラ等の重債務貧困国問題に絞られていった。1994年にはメキシコで対外債務危機が起こったが、これは、国際収支や経済パフォーマンスが良好な中で起こった資本流出に原因があり、1997年のアジア通貨危機の先駆けともいえる。1997年のアジア通貨危機も短期資本の急激な流出によって起こった危機であり、それまでの累積債務問題とは性格が異なる。また、1989年に合意された「新債務戦略」により最貧国以外の累積債務問題に一応の目途が立ってきたことを指摘することもできよう。

表 1-2-31　開発途上国の債務残高の推移

（単位：十億ドル、％）

年		平成５	6	7	8	9	10	11	12
債務残高	（A）	1,338.1	1,451.0	1,576.1	1,698.0	1,760.3	2,200.9	2,240.8	2,207.0
（対前年伸び率）		(7.0)	(8.4)	(8.6)	(7.7)	(3.7)	(8.1)	(1.8)	(△1.5)
内訳① 短期	（B）	251.7	285.6	286.8	318.6	335.2	278.2	266.7	244.6
（B／A）		(18.8)	(19.7)	(18.2)	(18.8)	(19.0)	(12.6)	(11.9)	(11.1)
内訳① 中・長期	（C）	1,086.4	1,165.4	1,289.3	1,379.4	1,425.1	1,922.8	1,974.1	1,962.3
（C／A）		(81.2)	(80.3)	(81.8)	(81.2)	(81.0)	(87.4)	(88.1)	(88.9)
内訳② 公的資金	（D）	621.4	664.0	721.4	761.7	745.1	867.0	876.1	844.9
（D／A）		(46.4)	(45.8)	(45.8)	(44.9)	(42.3)	(39.4)	(39.1)	(38.3)
内訳② 民間資金	（E）	716.7	787.0	854.7	936.3	1,015.2	1,334.0	1,364.7	1,362.0
（E／A）		(53.6)	(54.2)	(54.2)	(55.1)	(57.7)	(60.6)	(60.9)	(61.7)
デット・サービス・レシオ(注)	（％）	23.7	23.6	23.1	22.6	22.5	26.8	26.9	22.4
債務／輸出比率	（％）	182.9	190.0	181.0	165.3	155.6	188.8	178.4	142.6

（注）　デット・サービス・レシオ＝（年間元利返済額／年間の財・サービス輸出額。）

（資料）　IMF「World Economic Outlook」（1997年10月、2003年４月）。

（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）192ページ、有吉章編『図説　国際金融』295ページにより作成。

低所得債務国（最貧国）の公的債務については、1994年12月に新トロント・スキームの拡大版であるスキームが合意され（債務削減率の実質50%から67%への拡大）、95年１月から実施された（ナポリ・スキーム）。

平成７（1995）年６月のハリファックス・サミットでは、国際機関に対して相当の債務を負っている国を支援する観点から、譲許的な拡大構造調整融資制度（ESAF）の融資を継続し、既存の世界銀行及びIMFのすべての資金をより有効に利用し、国際開発金融機関が適当な措置をとるよう奨励することで一致した。[1)]

平成８（1996）年のリヨン・サミットにおいては、ナポリ・スキームを超える措置をとるよう促す声明が出された。これを受け、同年秋のIMF・世銀総会において、IMFの譲許性を高めた特別なESAF（拡大構造調整ファシリティ）の創設、世銀における信託基金の設立、パリ・クラブでの最大80%の債務削減が合意された（HIPCイニシアティブ）。[2)] 平成11（1999）年６月のケルン・サミットでは、最貧国救済問題が焦点の一つとなり、ドイツのシュレーダー首相が提案した重債務国のODA債権の全面放棄の方針が承認された。更に、平成12（2000）年４月のG7において、非ODA債権の100%削減を各国が表明した。[3)]

〔注〕

1）　門間大吉「ハリファックス・サミットについて」（『ファイナンス』1995年７月号）26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）197-198ページ。
3）　栗原一福「G7及び一連の国際会議について」（『ファイナンス』2000年６月号）31ページ、45-46ページ。

2　経済協力

（1）　ODA政策の転換

国際協力銀行の発足　平成５（1993）年１月の第３次行政改革審議会の最終答申に基づき、翌平成６年２月15日閣議決定の「中期行政改革大綱」（「今後における行政改革の推進方策について」）において、特殊法人の整理・合理化をおおむね２年間を目途に行うことが決まった。同年６月に発足した村山内閣は、９

月30日の首相所信表明演説において、特殊法人の見直しを１年前倒しして平成６年度内に実施する意向を表明した。これを受けて、平成７年２月24日、３月31日の閣議において92特殊法人のうち16法人を統合、５法人を廃止・民営化することが決定された。このうち３月31日の閣議で決定した日本輸出入銀行（輸銀）と海外経済協力基金（基金）の統合は、４年後に実施されることになった。他の特殊法人の統合よりも時間的余裕を持って統合が進められることになったのは、両機関ともにその業務の対象が海外の広範な地域にわたっており、関係国際機関及び関係諸国の理解を得るのに十分な時間が必要とみなされたことなどの理由による。

平成９年９月24日の閣議決定「特殊法人等の整理合理化について」において、輸銀と基金との統合に関して、以下のような具体的内容が決定した。[1)]

「⑴「日本輸出入銀行と海外経済協力基金の統合について」（平成7年3月31日閣議決定）は、既定方針どおり実施する。

⑵上記方針の実施に当たって、次により、両機関の業務の減量・効率化を図る。

イ　日本輸出入銀行

①一般投資金融について減量化することとし、特に先進国向け融資については、貿易摩擦回避、国際的共同開発など政策緊要度の高い案件に限るものとする。

②製品輸入金融の対象品目を見直すこととし、貿易摩擦回避、対外収支不均衡是正及び国民生活に不可欠な物資サービスの供給に資する案件に限るものとする。

③輸銀融資について、原則として民間銀行の保証を求めることを廃止する。

ロ　海外経済協力基金

円借款の供与について、よりいっそう国民の理解と支持を得るため、対象の重点化等、供与国たる我が国の存在がより明らかになるための改善措置を講じる」

平成11年２月９日、政府系金融機関の統合法案を国会に提出することが決定した。輸銀と海外経済協力基金とを統合して、国際協力銀行とする法案が、日本政策投資銀行（日本開発銀行と北海道東北開発公庫との統合）、国民生活金融公庫（国民金融公庫と環境衛生金融公庫との統合）に係る法案と併せて、国会で審議されることになった。

平成７年３月23日の衆議院商工委員会において、輸銀と基金との統合の効果

について堺屋太一経済企画庁長官は、①資金供与国の経済状況、プロジェクトの特性等に応じて資金を供与できる体制が確立できること、②融資に当たっての、輸銀と基金の間の先議、後議関係を見直し、効率的な審査ができること、③両機関において重複している管理部門や海外支店等を統合できることを挙げた。[2)]

平成11年法案は４月16日、参議院本会議において原案どおり可決・成立し、４月23日に「国際協力銀行法」が公布された。

法律の制定により、基本的に輸銀及び基金の業務は国際協力銀行に継承され、それぞれの業務は「非ODA業務」、「ODA業務」として整理された。また、「国際経済社会への機動的・効率的貢献のための執行体制の確立」及び「特殊法人の整理・合理化」という二つの基本的考え方をもとに、法律の規定上、業務の減量・効率化が図られた。業務の減量・効率化の法律上の規定については、先述した平成９年９月24日の閣議決定「特殊法人等の整理合理化について」の内容が反映された。

統合後の職員数は統合前とほぼ同数であった（891名から889名へ）が、海外事務所は統合前の35か所から統合後には28か所に削減された。[3)]

ODA抑制への転換　財政制度審議会財政構造改革特別部会の『財政構造改革白書』（平成7年7月）は、ODAの現状について、先進国の「援助疲れ」がみられる中で、昭和52年以降、日本の援助が顕著な伸びを示し、先進国全体の援助の24.5%も占めるに至ったこと、この間、財政事情の悪化にもかかわらず、ODA予算に関しては充実が図られ、一般歳出に占めるODA予算の比率は、昭和52年度の0.8％から平成８年度には2.65％にまで増加したことを指摘した上で、次のように述べた。[4)]

「我が国の援助は既に量的には十分な水準にあり、今後は、国際貢献の柱としての重要度は踏まえつつも、諸外国と較べて悪化している我が国の財政事情を直視した上で、進め方を考える必要があります。その中で、途上国側のニーズをより十分に汲み取った上で、真に途上国の社会経済の発展に資するような質の高い援助の在り方を検討し、その効率的な実施に努めることが重要です。」

また、平成８年12月12日の財政制度審議会財政構造改革特別部会最終報告に

おいても、「ODA 予算については、これまで以上に国内向け財政需要とのバランスを考慮し、効果的・効率的な援助の実施を進め、その抑制に努めるべきである」と指摘された。[5)]

このように、財政が逼迫する中で、バランスのとれた効率的な ODA 予算を求める世論も強まっていた。総理府の「外交に関する世論調査」でも、平成３年をピークに、ODA を「積極的に進めるべきだ」という意見は減少傾向を示し、平成３年10月の41.5% から平成９年10月の31.2% と10％ポイント超も減った。一方で、「なるべく少なくすべきだ」という意見は、同じ期間に、８％から13.6% に増大した。[6)]

政府は、平成９年６月３日「財政構造改革の推進について」（閣議決定）において、ODA に関して次の方針を決定した。[7)]

「⑴我が国の ODA の量的拡充が国際的に顕著なものとなっている一方、我が国の財政が危機的な状況にあることに鑑み、量から質への転換を図ることにより、集中改革期間中においては、ODA 予算は各年度その水準の引下げを図る。

⑵量的目標を伴う新たな中期目標の策定は行わないこととする。

⑶援助の実施に当たっては、被援助国側との事前協議を重視するとともに、衛生・医療・教育及び女性の地位向上のための支援など社会開発の重要性に十分配慮し、被援助国民から真に評価されるものとなるよう努める。また、評価システムの確立、NGO 等民間との連携、情報公開の徹底等を図る。」

この方針に基づき、平成９年11月に成立した「財政構造改革法」（「財政構造改革の推進に関する特別措置法」（平成９年法律第109号））には、平成10年度の ODA 当初予算は平成９年度の９割以下に抑えること、平成11年度、12年度当初予算は、平成10年度を下回るようにすることが明記された。更に、平成９年12月９日には橋本内閣総理大臣より、以下の点を踏まえて ODA 予算の「思い切った総合調整」を実施するよう指示がなされた。

①限られた資金で我が国の ODA の効果を最大限発揮しうるよう、環境問題への対応、社会開発の促進、人道分野における貢献、民活インフラ支援、金融セクター改革支援、重債務国支援等の分野に重点化を図る。

②開発途上国の人造りに対する支援の重要性に配慮する。

③有償資金協力、無償資金協力、技術協力間の連携の強化が図られるよう配慮する。

④ ODA の裾野を拡大する観点から、国民参加型の ODA を促進しうるよう配慮する。

こうした方針に沿って、平成10年度の ODA 予算は、対前年度比10.4％減の１兆473億円となった。11年度ODA予算は、アジア通貨危機に見舞われたアジア諸国への支援を行ったために前年度を0.2％上回ったが、12年度は0.2％減であった。また、12年度からは ODA 評価の抜本的拡充が図られ、①事前から事後までの一貫した評価プロセスの導入、②情報公開の一層の促進、③定量的評価の活用、④第三者評価の拡充、評価に関する調査・研究の推進の措置が講じられた。[8)]

（２） 多国間経済協力と二国間経済協力

概観　日本のODAの実績値は、平成３（1991）年から平成12（2000）年までの10年間、世界第１位の座を占めた（平成13年にアメリカに首位の座を渡した。）。

平成７年から12年の政府開発援助について検討すると、平成８（1996）年及び平成９（1997）年は減少しているものの、平成10（1998）年以降は増大していることが分かる（**表1-2-32**）。これは、主としてアジア通貨危機に対する緊急支援が行われたために増大したものである。地域別では、アジアが約５割から６割を占める傾向に変化はなかった（**表1-2-33**）。

平成12年の ODA の内訳は、二国間経済協力71.8％、多国間経済協力（国際機関に対する出資・拠出等）28.2％であった。二国間経済協力のうち60.3％は贈与、39.7％は貸付等であった。

アジア通貨危機に対する支援　平成９（1997）年７月にタイのバーツ暴落をきっかけにアジア通貨危機が勃発し、同年10月にインドネシア、同年12月に韓国に波及した。

日本政府は、同年８月、国際機関や近隣のアジア諸国を東京に招き、タイへの支援に関する会合を開催した。日本は、IMF と同額の40億ドルの支援を表明し、他のアジア諸国も協力したことにより、当面必要とされた140億ドルをはるかに上回る172億ドルの支援を集めることができた。通貨危機に見舞われた

表 1-2-32　日本から開発途上国への資金の流れ

（単位：百万ドル、％）

項目 ＼ 年		平成７(1995)	8(1996)	9(1997)	10(1998)	11(1999)	12(2000)
政府開発援助（ODA）	二国間	贈与	6,434	5,576	5,039	4,949	5,539	5,813
		無償資金協力	2,973	2,396	2,018	2,168	2,340	2,109
		技術協力	3,462	3,181	3,021	2,782	3,199	3,705
		貸付等	4,123	2,780	1,574	3,657	4,959	3,827
	計		10,557	8,356	6,613	8,606	10,498	9,640
	国際機関に対する出資･拠出等		4,170	1,252	2,823	2,126	1,727	3,779
	計		14,728	9,608	9,435	10,732	12,224	13,419
その他政府資金	輸出信用（１年超）		939	△ 185	△ 374	1,620	△ 755	△ 1,552
	直接投資金融等		3,793	1,930	4,733	8,560	7,242	△ 3,052
	国際機関に対する融資等		1,021	△ 67	121	2,076	1,231	△ 93
	計		5,753	1,678	4,480	12,257	7,718	△ 4,696
民間資金	輸出信用（１年超）		3,079	△ 1,427	△ 3,452	△ 3,905	△ 2,292	△ 358
	直接投資		9,497	8,338	15,126	11,613	7,882	6,191
	その他二国間証券投資等		10,434	22,061	9,017	△ 3,037	△ 4,546	478
	国際機関に対する融資等		△ 35	△ 581	△ 1,411	△ 4,579	△ 4,114	△ 52
	計		22,975	28,392	19,280	92	△ 3,070	6,259
非営利団体による贈与			216	232	223	203	261	231
総計			43,671	39,910	33,418	23,282	17,133	15,212

（注）　平成７年及び平成８年は東欧・卒業国向けを含み、平成９年以降は東欧・卒業国・EBRD 向けを含む値。

（出所）　財務省ウェブ・ページ「開発途上国に対する資金の流れについて」により作成。

アジア諸国を支援するために、新宮澤構想をはじめとする一連の措置を講じた。インドネシアに対しては、IMF とインドネシアとの間で同年10月31日に合意が成立し、IMF100億ドル、世銀45億ドル、アジア開銀35億ドルの支援プログラムが発表された。日本、アメリカ、シンガポール等の国々は、IMF 等の230億ドルの支援を行った後に支援を行うこととなり、162億ドル超の支援パッケージが組まれた。日本は50億ドルの支援を申し出た。また、韓国支援は同年12月３日に成立し、IMF210億ドル、世銀100億ドル、アジア開銀40億ドルの計350億ドルの資金援助のほか、日本100億ドル、米国50億ドルなど合計230億ドル超の第二線準備の支援が用意された（**表1-2-34**）。[9)]

アジア通貨危機を契機に、日本は平成９（1997）年秋の IMF・世銀総会に向けて、「アジア通貨基金（AMF）」の設立を提唱したが、合意を得るに至らなかった。しかし、同年11月にマニラにおいて開催されたアジア地域を中心とし

表 1-2-33　わが国の二国間ＯＤＡの地域別配分の推移（支出純額ベース）

	配分実績（百万ドル）									
	平成３年（1991）	平成４年（1992）	平成５年（1993）	平成６年（1994）	平成７年（1995）	平成８年（1996）	平成９年（1997）	平成10年（1998）	平成11年（1999）	平成12年（2000）
アジア	4,520.51	5,524.08	4,861.19	5,544.07	5,745.34	4,144.68	3,075.60	5,372.03	6,630.58	5,283.82
北東アジア	712.94	1,165.72	1,446.60	1,504.69	1,606.16	868.90	529.92	1,211.10	1,282.29	700.48
東南アジア	2,262.39	3,361.15	2,439.79	2,222.54	2,592.38	1,857.77	1,416.06	2,437.66	3,920.62	3,155.47
（ASEAN）	2,149.39	2,978.34	2,257.93	1,883.98	2,228.52	1,693.83	1,354.43	2,356.25	3,920.62	3,126.40
南西アジア	1,542.80	988.59	959.04	1,758.35	1,435.10	1,320.49	963.54	1,462.92	1,167.71	1,130.07
中央アジア	－	－	2.57	49.07	67.07	79.55	145.38	228.15	214.82	216.44
コーカサス	－	－	－	0.11	0.23	0.46	11.50	13.57	24.49	56.94
その他	2.38	8.62	13.19	9.30	44.41	17.50	9.21	18.64	20.64	24.42
中近東	1,806.56	364.33	521.58	750.64	721.27	560.89	512.92	392.03	544.15	727.46
アフリカ	909.77	858.81	966.10	1,144.22	1,332.93	1,067.24	802.82	950.29	994.63	968.98
中南米	846.46	772.01	737.02	832.16	1,141.55	985.90	715.03	552.86	814.21	799.56
大洋州	110.52	165.61	138.48	127.07	159.87	197.69	159.03	147.17	138.23	151.06
欧州	13.77	103.44	123.90	134.78	153.44	200.30	133.76	143.53	151.12	117.57
東欧	9.94	98.85	120.11	120.59	137.65	130.11	53.49	47.42	17.52	48.56
分類不能	662.66	695.95	816.07	1,147.55	1,302.68	1,199.56	1,213.43	1,048.00	1,224.63	1,591.64
合計	8,870.24	8,484.23	8,164.34	9,680.48	10,557.06	8,356.26	6,612.59	8,605.90	10,497.56	9,640.10

	構成比（％）									
	平成３年（1991）	平成４年（1992）	平成５年（1993）	平成６年（1994）	平成７年（1995）	平成８年（1996）	平成９年（1997）	平成10年（1998）	平成11年（1999）	平成12年（2000）
アジア	51.0	65.1	59.5	57.3	54.4	49.6	46.5	62.4	63.2	54.8
北東アジア	8.0	13.7	17.7	15.5	15.2	10.4	8.0	14.1	12.2	7.3
東南アジア	25.5	39.6	29.9	23.0	24.6	22.2	21.4	28.3	37.3	32.7
（ASEAN）	24.2	35.1	27.7	19.5	21.1	20.3	20.5	27.4	37.3	32.4
南西アジア	17.4	11.7	11.7	18.2	13.6	15.8	14.6	17.0	11.1	11.7
中央アジア	－	－	0.0	0.5	0.6	0.9	2.2	2.7	2.0	2.2
コーカサス	－	－	－	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.6
その他	0.0	0.1	0.2	0.1	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
中近東	20.4	4.3	6.4	7.8	6.8	6.7	7.8	4.6	5.2	7.5
アフリカ	10.3	10.1	11.8	11.8	12.6	12.8	12.1	11.0	9.5	10.1
中南米	9.5	9.1	9.0	8.6	10.8	11.8	10.8	6.4	7.8	8.3
大洋州	1.2	2.0	1.7	1.3	1.5	2.4	2.4	1.7	1.3	1.6
欧州	0.2	1.2	1.5	1.4	1.5	2.4	2.0	1.7	1.4	1.2
東欧	0.1	1.2	1.5	1.2	1.3	1.6	0.8	0.6	0.2	0.5
分類不能	7.5	8.2	10.0	11.9	12.3	14.4	18.4	12.2	11.7	16.5
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

（注）1.　単位未満を四捨五入していることにより、合計が一致しないことがある。
2.　1999年にカンボジアがASEANに加盟した結果、東南アジアの10ヶ国すべてがASEAN加盟国となった。ただし、東チモールは除く。
3.　－はデータなし。

（出所）　外務省『政府開発援助（ODA）白書』（2001年版）155ページにより作成。

表 1-2-34　アジア各国に対する通貨安定支援策
（IMF を中心とした国際的な支援の枠組の下で当初発表された支援の概要）

	タイ	インドネシア	韓国
			（単位：億ドル）
IMF	40	100	210
世界銀行	15	45	100
アジア開発銀行	12	35	40
バイ（二国間）支援			
日本	40	−	−
中国	10	−	−
オーストラリア	10	−	−
香港	10	−	−
マレーシア	10	−	−
シンガポール	10	−	−
韓国	5	−	−
インドネシア	5	−	−
ブルネイ	5	−	−
インドネシア政府緊急準備金	-	50	−
計	172	230(注)	350
第二線準備			
日本	−	50	100
米国	−	30	50
シンガポール	−	50	−
その他	−	32超	80超
計	−	162超	230超

（注）　1998年７月15日の IMF 理事会の際に、総額60億ドル超の追加的国際収支支援が行われることとなった。

（出所）　土井俊範「アジア通貨危機と今後の課題」（『ファイナンス』1999年10月号）21ページにより作成。

た14か国の蔵相・中銀総裁代理会合において、「金融・通貨の安定に向けたアジア地域協力強化のための新フレームワーク」（「マニラ・フレームワーク」）が合意された。「マニラ・フレームワーク」は、以下の４点のイニシアティブを柱とするものであった。

1）　IMF のグローバル・サーベイランスを補完する域内サーベイランス
2）　金融セクター強化のための技術協力（TA）
3）　金融危機への IMF の対応能力を強化するために、IMF の第11次増資、NAB（新規借入取極 GAB（一般借入取極）の拡大版）の早期実施、支援限度額（アクセス・リミット）の見直し、新たに短期的な融資を行うためのメカニズムの検討の要請

4）　アジア通貨安定のための協調支援アレンジメント（CFA）

その後、平成10（1998）年10月のIMF・世銀総会の際に、日本政府は「アジア通貨危機支援に関する新構想（新宮澤構想）」を発表した。金融危機に見舞われたアジア諸国は当面の通貨危機を乗り切ったものの、企業業績の悪化や失業等の深刻な経済状態に陥っていることに鑑みて、アジア諸国の実体経済回復のために中長期資金150億ドル、短期資金150億ドルの計300億ドルの公的資金の支援を行うとともに、国際金融市場からの資金調達に対しても支援を行うという内容であった。新宮澤構想の対象は、タイ、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピンの５か国であった。この構想は、IMF、世銀等とも協議の上、実施に移された。[10)]

二国間経済協力　二国間経済協力のうち円借款について触れておく。日本が行った円借款供与金額の実績は、平成８年度をピーク（１兆2993億円）に、平成９～11年度は横這い、12年度に減少した（8673億円）。円借款が始まってか

表 1-2-35　平成12（2000）年度までの累計で見た円借款供与金額上位20か国
（交換公文締結ベース、債務繰延、リファイナンスを除く。単位：百万円）

順位	国名	供与額累計
1	インドネシア	3,548,473
2	中国	2,667,909
3	インド	1,944,287
4	タイ	1,912,873
5	フィリピン	1,891,068
6	マレーシア	879,657
7	パキスタン	822,137
8	ベトナム	692,419
9	韓国	645,527
10	バングラデシュ	552,347
11	スリランカ	542,784
12	エジプト	432,625
13	ミャンマー	426,567
14	トルコ	412,534
15	ペルー	358,345
16	ブラジル	304,923
17	メキシコ	229,568
18	ヨルダン	204,425
19	ケニア	172,833
20	シリア	156,305

（出所）　外務省『政府開発援助（ODA）白書』（2001年版）173ページ。

ら平成12（2000）年度までの累積では、インドネシアが最も多く、中国、インド、タイ、フィリピンと続いている（**表1-2-35**）。

〔注〕

1）　国際協力銀行『日本輸出入銀行史』（2003年）296ページ。
2）　同上 294-295ページ。
3）　嶋田裕光・花尻卓「国際協力銀行法の成立及び新銀行の発足について」（『国際金融』平成11年７月１日号）26-27ページ。
4）『財政構造改革白書』（1996年 東洋経済新報社）261-263ページ。
5）　御厨邦雄「平成９年度政府開発援助（ODA）予算」（『ファイナンス』1997年４月号）22ページ。
6）　中江公人「平成10年度政府開発援助（ODA）予算」（『ファイナンス』1998年４月号）20ページ。
7）　同上 15ページ。
8）　村尾信尚「平成12年度政府開発援助（ODA）予算」（『ファイナンス』2000年３月号）12-16ページ。
9）　国際協力銀行『日本輸出入銀行史』（2003年）272-276ページ。
10）　土井俊範「アジア通貨危機と今後の課題」（『ファイナンス』1999年10月号）17-34ページ。