

Contents

特集：「円の国際化」が進まない理由	1p
<今週のThe Economistから>	
"Vote for China's freedom" 「中国の自由のために」	7p
<From the Editor> 「紙幣の肖像」	8p

特集：「円の国際化」が進まない理由

「円の国際化」は古くて新しい政策課題である。「円」の国際的な役割を求める声は、1971年のニクソンショックの昔から存在し、1986年の前川レポートでも取り上げられたことがある。ただし政府が本腰をあげたのは、日本版ビッグバンに踏み切った98年頃から。その後は官民の間で「円の国際化」が幅広く議論されるようになってきた。

しかし実態はほとんど進んでいない。今年3月、経団連アジアミッションが訪問した先で、「円の国際化」に前向きな姿勢を見せたのはタイだけであったという。まして中国や香港の反応は推して知るべしといえよう。

考えてみれば、円を国際的に広く通用させるというのは、そんなに簡単な話ではないのである。実際、日本企業自身が、貿易取引の円建て化を進めようにも、思う通りにならない現実がある。ここでは「ホンネレベルの円の国際化」を論じてみたい。

急に浮上した円の国際化

昨年あたりから、「円の国際化」がファッションナブルな論議になった理由は比較的分かりやすい。そこには3つの理由があるといえる。

アジア通貨・金融危機への反省。東南アジア諸国が、米ドルに依存していたことが危機の原因となったので、アジアにおける円取引の拡大を望む声があった。

99年1月からユーロが導入され、米ドルに次ぐ国際通貨として定着した。ここから「米国のドル、欧州のユーロ、アジアの円」という三極通貨構想につながった。

いわゆる「日本版ビッグバン」により、金融市場の自由化、規制緩和が進められ、そのひとつの目標として円の国際化が浮かんた。

こうやって並べてみると、「円の国際化」論議が失速しつつある理由も同時によく分かる。つまり、アジア危機は予想外の早さで収束して、早くも危機感が薄れており、ユーロは一本調子で下落し、国際通貨を立ちあげることが容易でないことが判明し、ビッグバンにおいても、円の使い勝手をよくするための税制や慣行・制度などの改革が目立って進んではいないという現実がある。

しかし「円の国際化」という目標自体は、文句のつけようがない政策課題である。大蔵省は、従来の消極姿勢を転換し、99年4月には外国為替等審議会が「21世紀に向けた円の国際化」という答申をまとめ、同年9月には「円の国際化推進研究会」を発足させた。大蔵省のホームページには、関連資料のページまで作ってあるという念の入れようだ¹。データ類も豊富に用意されていて、たとえば以下のような数値を取り出すことができる。

日・米・欧（EU）の経済規模比較と使用通貨比較

	日本	米国	EU15カ国
経済規模比較			
名目GDP（97年）	15.8%	26.1%	27.0%
貿易（97年）	7.1%	14.2%	（注1）36.4%
人口（97年）	1.26億人	2.68億人	3.74億人
使用通貨比較			
世界貿易（92年）	5.0%	48.0%	31.0%
全世界外貨準備（97年末）	4.9%	57.1%	（注2）22.8%

（注1）EU域内貿易を含む。

（注2）独マルク、仏フラン、ECUなどユーロ11の合計+英ポンド

こうしてみると、日本経済の規模に比べて円の使用が少ないことは一目瞭然である。わが国の世界貿易における円の使用率は、98年3月時点で輸出が36.0%（ドルは51.2%）、輸入が21.8%（ドルは71.5%）にとどまっている。しかもこの円建て比率は、ここ数年間横ばいであり、輸出に至っては93年の42.8%から漸減傾向にある。「円の国際化」は語るはやすく、実現するのは難しい政策目標なのである。

「円の国際化」、本当のねらい

大蔵省のホームページには、「円の国際化に関するQ&A」というコーナーがあり、円の国際化のメリットとして次のような点を挙げている。

- ・国際的な投資家や各国中央銀行等にとって投資・運用リスクの分散化に資する。

¹ <http://www.mof.go.jp/yen-itiran.htm>を参照。

- ・アジアにおける円使用の拡大により、アジア経済の安定化、ひいては日本経済および世界経済の安定化につながる

これではまるで、「世のため人のため」に円の国際化をやっているように聞こえる。正直なところ、話が美し過ぎて容易には信じがたい。そこで今度は外国為替等審議会答申を見ると、上記の2つに加えて以下の3点があげられている。

- ・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。
- ・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。また外貨建ての調達リスクを低減させ、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、日本の企業などにとって為替リスク軽減のメリットがある。

こういう「国益」の部分が見えてくると、少し本音に近づいたような気がする。しかし、これだけの理由で、長年、円の国際化に消極的であった大蔵省の姿勢が転換したとはまだ信じがたい。

筆者なりの推測（邪推？）をいわせてもらえば、大蔵省は「シニョレージ」（通貨発行益）に対する考え方を変えたのではないかということだ。

経済学用語としてのシニョレージとは、**「貨幣の発行により発行者（＝中央銀行）が取得する利益」**のことである。俗な言い方をすれば「紙切れを刷ればお金はできる」ので、中央銀行はいくらでも貨幣の流通量を増やすことができる。だが、本当に無制限に紙幣を印刷すれば、増発した分は物価上昇を招き、貨幣の価値はそれだけ減少する。つまりシニョレージはインフレ課税によって帳消しされてしまう。それゆえ、途上国のような極端なケースを除けば、中央銀行は経済の成長速度を超えて流通貨幣を増やそうとはしない。つまりシニョレージを低めに抑えることになる。

しかしここに例外がある。基軸通貨国である**米国は、ドル紙幣が海外で流通したり、米国債が海外の投資家や中央銀行に保有される分は、インフレなしに貨幣発行額を増加させることができる**。つまりインフレ課税なしにシニョレージを得ることができる。これが通貨を国際化した場合に発生する「旨み」である。ドルの場合、銀行券発行高の6割近くが海外で保有されているという。米国通貨当局は、この分は無利子のファイナンスの供与を受けているようなものである。

反面で米国の金融政策は、他国の経済を勘案して運営しなければならないという責任が付随する。98年のロシアや中南米の金融危機に際し、FRBが機動的な利下げを実施したのは記憶に新しい。過去の日本や欧州各国は、結局のところそこまでの覚悟がなくて、通貨の国際化を進めなかったといえる。

しかし、いまや日本の財政赤字は膨大な規模になり、日本は米国を抜いて世界最大の国債発行国となっている。ここから必然的に導き出される答えは、「外国人に国債を購入してもらわなければならない」。346兆円のうち6%にとどまっている非居住者の国債保有(99年3月末)をいかに伸ばすか。そのためには円の国際化を、急いで進めなければならない。

現に98年4月の改正外為法の施行や、98年12月の円の国際化推進策により、F B（政府証券）の市中公募入札発行の開始、T B（短期国債）・F Bの償還差益にかかわる源泉徴収の免除、国債利子について非居住者、外国法人を非課税とする措置などが実施されている。

こういう動機を考慮すれば、円の国際化をめぐる大蔵省の方針転換は理解しやすくなる。大蔵省自身は、ホームページで円の国際化について以下のように説明している。なんだか他人事のような表現に感じられるのは考え過ぎだろうか。

（注）1970年代、80年代においては、日欧とも、自国通貨の国際化に対して、各国金融市場のキャパシティーを越えた自国通貨に対する過度の投資やその取り崩しが、為替相場を不安定にし、あるいは通貨供給量のコントロールを困難化し、各国金融政策の運営に悪影響を及ぼすおそれがあるとして、自国通貨の国際化を「自然の進展」としては受け入れつつも、これに伴う弊害を軽減するような経済運営に努めるとの受動的対応であったようである。しかし、今日では、経済のグローバル化の進展、資本移動の自由化・高度化の流れの中で、円の国際化は市場の厚みを増し、市場機能を活用した政策運営を行う上でむしろ望ましいと考えられるようになっている。（「円の国際化の経緯」から²）

一石を投じた民間からの視点

政府の積極姿勢とは裏腹に、円の国際化は進んでいない。こうした現実にも光を当てたのが、5月11日、経済同友会が発表した「民間からみた円の国際化」という提言である。民間企業の立場から、円の国際化がなぜ進まないのかについて、遠慮のない検討を加えている。民間企業へのアンケート調査やヒアリング、アジア各国へのミッション派遣などを行っており、内容には説得力がある。本提言のアウトラインを以下に示す。

<現状と評価>

- ・円の国際化は依然として進んでいない。
- ・ドルが国際取引の主要通貨となっている現状では、円の使用割合を増加させることは必ずしも容易ではない。
- ・アジア諸国は総じて円の国際化に対して関心が低い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いる。円を使用する必然性がない。
- ・アジア諸国は、ドルリンクの採用、円建て借款による財務負担増、円ドルレートの変動性の高さなどにより、円使用を控えてきた。円に対して地域通貨としての主導的役割を期待していない。

² 外国為替等審議会答申「21世紀に向けた円の国際化」の参考・関連資料。

<http://www.mof.go.jp/singikai/gaitame/tosin/1a704c1.pdf>

< 円の国際化に必要なこと >

- ・ 短期間で円の国際化を進めることは容易ではない。円の使い勝手が向上するだけでなく、実態経済面での日本を含むアジアの相互依存関係と域内協力の深化が進んでこそ、円の国際化の環境が整う。単に「円建て取引の拡大」を目指すだけでは駄目。
- ・ 日本経済の再活性化と信頼回復に努め、経済社会の更なる国際化が必要。金融・資本市場の国際化に加え、税制など諸制度の改革を。

< 21世紀のアジア経済のグランドデザイン >

- ・ 日本とアジアとの共存共栄の関係を築いていくことで、長期的には最適通貨圏に結びつく経済的条件ができる。
- ・ 域内協力の対象を最初からアジア全体とせず、まず経済構造の似通った協力しやすい国や地域から始めるべきである。

「円の国際化」は相当な難事業

この提言に添付されている企業アンケート結果が非常に興味深い。多くの民間企業は、円の国際化に対して前向きなイメージを持ち、アジアにおける円取引の拡大を望ましいことだと認識している。しかし実際に円建て取引を増やすことは、「非常に困難あるいは不可能」という答えが目立つ。理由としては、業界や取引相手先との慣行をあげる回答が多い。さらに取引の相手先が、円建て取引を拡大するインセンティブが少ないという問題がある。つまり、現状を変えるためのテコがないのである。

多くの民間企業は、円建て取引比率が低いことで為替リスクの負担などによる不利益を被っている。それでもすでに出来上がった取引の慣行を変えることには、おのずから抵抗が働く。これを称して、ビジネスの現場における慣性（イナーシャ）と呼ぶ。目に見えるメリットがないと、明日からドル建てを円建てにというわけにはいかないのだ。

まして国際的なビジネスには、実際にドルを中心とした秩序ができてしまっている。たとえば海上運賃や貨物海上保険の保険料などは、国内取引であっても外貨で決済されるのが現実である。このように純粋に民間の視点から論じただけでも、円の国際化の難しさが実感できる。

念のために、円の国際化に対する障害としてよく指摘される点を以下に列挙しておく。これらは民間の力ではいかんともしがたい問題点である。

- ・ 税制などの面で、通貨としての利便性が低いこと
- ・ 円ドルレートの変動率が高いこと
- ・ 輸入に占める国際市況商品の比率が高いこと（石油などはドルでしか買えない）
- ・ 日本の通貨政策に対する信認の低さ（たとえば政府が円売り介入をする！）
- ・ 「円」という通貨に軍事力による裏付けがないこと

「着眼大局」から「着手小局」へ

円の国際化という議論は、インターネットで日本語を使いましょうと呼びかけるのに似ている。そうなれば皆がメリットを受けるのは明らかだが、どうやったらそれを実現できるかという具体策が乏しい。そろそろ「べき論」ではなく、**円の国際化は「着手小局」の段階に進むべき**なのである。

同友会の提言が示しているひとつの方向性は、「まずはアジアで円を使ってもらうことから考えよう」ということだ。日本を含むアジアの相互依存関係を深め、域内協力を伸ばしていくことで、いずれは円の国際化の環境が整うという理屈である。

現実には、アジアではドルを前提としたシステムや商習慣が定着している。円の使用を勧めたところで、為替リスクを押し付けるのかという警戒心を持たれるだけであろう。プラザ合意以後の円高で、円借款の返済負担が激増したという問題も残っている。なおかつアジアの多くの国にとって、日本は最大の貿易相手国ではない。とくにここ2～3年の日本経済に対する信認の動揺を考えれば、「円を国際通貨に」という問題設定自体がかなりチャレンジングであるといわざるを得ない。

そこで同提言は、自由貿易協定、投資協定、為替安定協定、最後の貸し手機能の充実、新宮沢構想の有効活用などを提案している。またアジア全体を対象とするのではなく、なるべくやりやすい国や地域から広げていくべきとする。たとえば自由貿易協定が検討されている韓国やシンガポールなどが候補となるだろう。実際、商社のソウル支店がドル建てで予算を組んでいるというのは、考えてみれば不思議な話である。

筆者が考える「円の国際化」に向けてのもうひとつの方向性は、**「これからできる新しい世界で勝負する」**というものだ。既存の世の中の構造は、すでにドル優位の状態で固まっている。しかしIT革命は、従来の貿易や投資の枠組みを抜本的に変えてしまう可能性がある。新しくできるシステムの中で、円が使われるような仕組みを作っていけばよい。

たとえば通産省を中心に、貿易手続きを電子化するTED Iというプロジェクトが進行中である。今年秋にも商業ベースでの実用化を目指している。同様の試みに、欧州発の先行プロジェクト「ボレロ」があり、どちらが国際標準になるかの競争が行われている。こうした試みの中で、貿易取引の円建て化を推進することができるのではないか。

最後に言うまでもないことだが、**日本経済の再生なくしては円の国際化も空論に終わる**。1995年に、日商岩井相談役時代の速水優氏が書いた著書に『円が尊敬される日』（東洋経済新報社）がある。題名どおり、「円を国際通貨に」という思いが込められた本である。しかし現実はそのように進まなかった。住専問題、北拓・山一ショック、ジャパン・プレミアム、公的資金導入、ゼロ金利政策など、日本の通貨「円」は尊敬されるどころか、多事多難をくぐり抜ける日々が続いてしまった。「円の国際化」は小手先の議論に終始することなく、「円が尊敬される」ことを究極の目標と考えるべきだろう。

< 今週の “The Economist” から >

"Vote for China's freedom" May 20th, 2000

Cover story

「中国の自由のために」(p19-20)

*** 米国議会の P N T R 論議は今週、無事に通過した。一時はかなり危ぶまれたこともあったので、“The Economist” 誌が表紙つきで「応援演説」をしている。**

< 要約 >

間もなく、米国議会が中国に対する恒久的な正常貿易関係 (P N T R) を供与するかどうかの投票を行う。ここ数年なかったほどのロビイングが行われ、その結果の重みも計り知れない。米国議会は、狭い意味の国益のためだけでなく、中国の変化を加速するために可決すべきである。関税削減と門戸開放により、米中双方が利益を得る。中国側が大幅に譲歩するのに対し、米国が失うのは301条に基づく一方的制裁の権利くらいである。P N T R 反対論者の理由は「中国は信用できない」、もしくは「制裁手段を失わずとも同様な利権は獲得が可能」である。いずれも根拠は弱い。

中国は92年以降、米国と4つの合意を締結した。知的所有権については守っている。環境保護についてはまあまあ。核不拡散はやや怪しく、民事訴訟については悪い。こうした記録は改善可能である。後者の主張もまた説得力は薄い。中国の通商上の地位を毎年見直すことが、W T O 加盟国の義務と一致するとは思われない。

つまり真の反対は、経済よりは政治的な理由による。P N T R 反対論者は「最悪の人権侵害国を許すのか」と問う。「ナチスドイツに対して正常貿易関係を許さないように、中国に対してもそうすべきではないか」。これはいい質問だ。

2つの答えがある。まず自由な貿易とは国と国ではなく、民間と民間が行うものである。中国に対する注文を示すには別の方法を取れば良い。次に中国は大量虐殺を行ったナチスドイツとは違う。中国の指導者たちは、近代的な経済社会を求める人々と、軍事力と民族主義にこだわる勢力とに二分されている。

中国軍部がP N T R に反対しているのは偶然ではない。改革派は共産党による支配には疑いを持たないまでも、他に選択の余地はないと信じている。自由貿易がかならずしも中国を西側的な民主主義にするとは限らない。しかし外国との貿易はプレッシャーをもたらす、法による支配を広げるだろう。現体制に対し、西側ができる最善の策は貿易である。貿易を抑制することは、反対勢力に力を貸すだけであろう。

今年3月、クリントンはこう語った。「中国のW T O 加盟を助けることは、1970年代にニクソンが道を切り開いて以来、かの国に変化をもたらすため、われわれがなす最善の機会である」。彼は正しい。議会よP N T R を与えたまえ。

<From the Editor > 紙幣の肖像

米国の紙幣の肖像は、大統領か財務長官などの政治家ばかりです。今となつては、「全員が白人男性であるのはいかなものか」的な反論が出ないのが不思議なくらいです。これが欧州へ行くと、紙幣には作家や芸術家が幅を利かせます。中国の人民元は、無名の労働者たち。英国やタイは皇室関係者を使います。発展途上国は建国の英雄を登用する。紙幣の肖像を見れば、その国が何に価値を置いているかがおのずと分かるように思います。

それでは日本の紙幣はと振り返ってみれば、福沢諭吉（慶応大学創設者）、新渡戸稲造（東京女子大初代学長）、夏目漱石（東京大学教授）と全員が教育関係者。つまり日本という国は教育に重きを置いている、と解釈することができます。

これら3人は、全員が洋行帰りでもあります。福沢は脱亜入欧を唱え、新渡戸は「太平洋の架け橋とならん」と唱え、夏目はノイローゼになって帰ってきました。つまりアジア嫌い、アメリカびいき、外国嫌いという布陣になっていて、これまた、日本人の国際化に対する意識を微妙に表しているような気がします。

3人の出身地もちゃんとバランスが考慮されていて、福沢（九州）、新渡戸（奥州）、夏目（東京）となっています。つまり中央1、東日本1、西日本1の組み合わせ。さらに3人の専門分野は、福沢（軍事&医学）、新渡戸（農業経済学&哲学）、夏目（英文学）となり、文系と理系の釣り合いがとれている。考えれば考えるほど、この3人の組み合わせはよくできていると思います。

さて、間もなく新しい2000円札（<http://www.mof.go.jp/jouhou/sonota/so009.htm>）が登場します。肖像画ではなく、沖縄の守礼門と源氏物語絵巻が使われています。小淵さんの置き土産のようなものですから、けちをつけると怒られそうですが、できれば教育者&国際人路線を続けた方がよかったのではないのでしょうか。その場合の4人目の候補者としては、大阪で適塾を開いた緒方洪庵、津田塾大学を開いた津田梅子、日本初のノーベル賞受賞者である湯川秀樹京都大学教授などが思い浮かびます。

世界に向かって「円」の価値観を説明するとき、この方がずっとすっきりしているように思うのですがどうでしょう。

編集者敬白

- 本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、日商岩井株式会社の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。
日商岩井ビジネス戦略研究所 吉崎達彦 TEL:(03)3588-3105 FAX:(03)3588-4832
E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp