

## 1. はじめに

「円の国際化」が叫ばれて久しい。1984年5月に「日米円ドル委員会報告書」が提出されたが、これと同時に大蔵省は「金融の自由化及び円の国際化についての現状と展望」を公表し、わが国金融自由化の道筋を示した。その後、自由化のテンポは加速したが、これと歩調を合わせる形で円の国際化も進み、円の国際的な使用は80年代後半には格段に早いテンポで拡大した。しかし、90年代に入ると「円の国際化」のテンポは足踏み状態となっている。

翻って、東アジア諸国（以下特記ない限り、NIEs、ASEAN諸国、および中国を対象とする）の経済パフォーマンスを見ると、85年のプラザ合意を契機としたわが国の同諸国向け直接投資の増大を梃子として、おしなべて高い成長を記録している。日系企業のアジア進出ブームが加速するなかで、わが国と東アジア諸国との経済関係、金融関係は進化しつつあり、これにつれて同地域については「円」の使用はとくに経常取引で増大する傾向にある。そこで、本稿では、円の国際化の進捗状況を概観した後、とくに東アジアにおいて円の国際化がどの程度進捗しているかに焦点を当ててサーベイするとともに、東アジアにおける円の役割について考えてみることにしたい。

## 2. 国際通貨としての円

もともと通貨には、[1]計算単位、[2]価値の貯蔵単位、[3]支払い手段、の3つの機能がある。「国際通貨」の定義は（注1）は、こうした3つの機能がクロスボーダーでも有効である通貨とされる（それぞれ民間取引、公的取引での「国際通貨」としての諸側面がある。図表1）（注2）。これに対して「基軸通貨」（key currency）の定義は必ずしも定まったものではなく、一般的には中心的な「国際通貨」と理解されている。当該通貨が「国際通貨」であるか否かを判定するには、それぞれの機能でどの程度国際的に使われているかを測る数量的アプローチと、「一般的受領性」がどの程度あるか（すなわち媒介通貨<vehicle currency>としてどの程度使用されているか）という質的アプローチが考えられるが、こうしたアプローチに即して「円」が「国際通貨」としての機能をどの程度有しているかをみれば、以下の通りである。

第一の「計算単位」としての機能について見ると、民間部門では貿易のインボイシング通貨としての機能、公的部門では為替相場の表示単位としての機能がある。わが国の貿易における円建てシェアの推移をみると（図表2）、輸出については94年9月時点で39.7%と87年の33.4%をボトムに漸増しているが、それでもその水準は84年の数値（39.5%）とほとんど変わっていない。また輸入における円建てシェアは同19.2%と86年の数値（9.7%）に比べれば増大したものの、それでも欧米諸国の水準に比べるときわめて低い水準にとどまっている。

公的取引での計算単位としての機能、すなわち為替相場の表示単位としては、ドル、フラン、SDR（IMF<国際通貨基金>の特別引き出し権）等にペッグしている通貨が多く、通貨バスケットに円を含むケースは多いものの、円に単独でリンクしている通貨はない。これに対して、EMS（欧州通貨制度）の仕組みのなかで、EU諸国の通貨は事実上マルクにペッグしている（ただし、マルクに直接ペッグしているのはエストニアのみ）。

第二の「価値貯蔵手段」としての機能は、民間部門では資産通貨としての利用度、例えば、国際債券の建値での使用度などで定量的に測ることができる。OECD（経済協力開発機構）の統計で最近の国際債券（ユーロ債＋外債）の通貨別発行額（フロー・ベース）をみると、94年年間の国際債券発行総額のうちドル建てが38.3%と圧倒的シェアを占め、円建て債券の発行シェアは17.7%と、折からのユーロ円債発行ブームにのって、マルク建て（8.0%）を大きく引き離して第二位のポジションに返り咲いた。時系列的にみると円建て起債シェアは、87年に16.1%へと急激に上昇し、88、89年は落ち込んだものの90年に再び上昇（12.9%）した後93年まではほぼ横ばい推移であった（図表3）。このように80年代後半に国際債券市場でドル建て比率が相対的に低下するなかで円の使用が増大したが、これを借り手別にみると、本邦企業、あるいは日本政府が43.3%（93年）となっている。また、わが国経済主体が発行するユーロ円債の大半はわが国機関投資家が購入していると言われている。さらに、他の通貨にスワップされて使用される場合も多いため、実態的には円の国際的使用は過大評価されていることに留意する必要があるだろう。

また、銀行部門の国際金融取引の通貨別内訳をBIS（国際決済銀行）統計でみると、国際金融取引資産のうちユーロ円取引資産残高比率は87年に11.2%と急速に増大したものの、その後はほぼ頭打ちの状況が続いている。この間、ユーロ・ドル取引資産残高比率は趨勢的に低下しているものの、それでも現在の36.0%（94年9月末）はユーロ・ドル取引となっており、円の国際的使用は進んでいない（同月末のユーロ円取引比率、9.8%）。

一方、公共部門の価値貯蓄手段としての機能は、各国の公的外貨準備に占める通貨の割合で測ることができる（注3）。IMFの年報によれば、世界全体の公的部門の外貨準備資産の通貨別構成はドルのシェアが6割前後と圧倒的に高いのに対し、円は80年の水準に比べ増大はしているものの、85年以降8～9%前後の水準でほとんど変わっていない（図表4）。

第三の「支払手段の機能」については、民間部門では、貿易、金融双方の媒介通貨としての機能を示すものであるが、外国為替市場で当該通貨が媒介通貨としてどの程度使用されているかが指標となる。BISが3年毎に行っている外国為替市場の実態調査（「Central Bank Survey of Foreign Exchange Market Activity in April 1992」）によれば、世界の外為市場出来高の取引通貨別内訳をみると、その41.1%はドルを対価とする取引で占められている。次いでドイツ・マルク（20.4%）の取引が多く、円は11.3%で3位に甘んじている。前回調査時（89年）には、円の取引は13.6%で、ドル（45.0%）に次いで2位とドイツ・マルク（13.3%）を上回るポジションであったので、マルクはその後3年間で欧州市場で急激に取引高を増大させたと言える。このようにマルクが欧州市場での決済通貨としての役割を拡大させていることは近年特筆すべき動きである（注4）。また、公的部門では、為替市場の介入通貨としてどの程度使用されるかがその機能を表す指標となる。この点についても、マルクがEMU（欧州経済通貨同盟）の統合プロセスのなかで域内の介入通貨として使用されているのとは対照的に、円が介入通貨として使用されるのは、わが国、あるいはスワップ取り決めにに基づきアメリカのFRBが実行する場合はほとんどである。

国際通貨としての機能については、以上のような「量的」側面に加えて「質的」側面も考慮する必要がある。というのも、国際的な経済プレゼンスが高まれば、また当該国経済主体の国際化が進めば、それだけ経常取引あるいは資本取引等に使用される度合いは高くなるわけで、量的アプローチのみによって国際通貨としての機能があると判断することは難しい。むしろ、第三者間で如何に使用されているか、当該通貨が「一般的受領

性」をどの程度備えているかといった質的アプローチが国際通貨としての重要な判断基準となろう。これは、第三国通貨のクロス取引量で定量的に測ることができるが、円取引の大半（82.1%）は対ドル取引で、円の対非ドル通貨取引は非常に限定的である。このことは、通貨の「一般的受領性」からみて、ドルが未だ国際通貨システムの中心的ポジションにあることを裏付けている（注5）。そして、これが「ノンシステム」と称される現在の国際通貨システムにおいて「ドル本位制」となっている所以である。

これを端的に示しているのが、B I S統計による国際金融取引の通貨別内訳である（図表5）。国際金融取引は自国通貨および外貨建てのクロスボーダー取引と外貨建て国内取引からなるが、通貨別でそれぞれの残高についてみると次のことが分かる。まず円建ての国際金融取引は、自国通貨建てクロスボーダー取引に偏っており（注6）、外国での金融取引あるいは第三者間でのクロスボーダー取引ではほとんど使用されていない。もちろん、絶対額では、国際金融取引に占める円の使用比率は80年代後半以降高まったものの、これはほとんどが邦銀を当事者とする取引とみられ、ドルが第三者国間の取引での使用が最も多いことと対照的である。このように円が第三者間での金融取引で使用されていないことは、「一般的受領性」という観点からは円は未だ国際通貨としての機能を果たしていないことを示している。

以上概観したように、国際通貨の3つの機能に照らした数量的アプローチでは、円の国際化は、80年代半ば以降の日本経済（邦銀）のプレゼンスの高まりや、日本企業の海外進出に歩調を合わせる形で急速に進んだものの、その後のバブル崩壊や日本企業の海外進出の一巡、B I S規制に伴う邦銀の資産圧縮等背景に90年代入り後は頭打ちになっていることが分かる。さらに質的アプローチでも未だ「国際通貨」としての機能を十分果たしていないとの評価ができよう。

### 3. 東アジアにおける円

#### （1）インボイシング通貨としての円

##### （イ）わが国と東アジア地域との貿易パターンの変化

アジアにおける円のポジションを把握するために、まずわが国とアジア諸国との最近の貿易パターンの変化をみておこう。わが国の地域別貿易構造をみると（図表6）、輸出は、85年時点でアメリカ向けが37.2%と最大のシェアを占めていたものの、その比率は次第に低下し、90年代入り後は東アジア地域向けのシェアに抜かれ、94年年間の東アジア地域への輸出シェアは38.6%、アメリカ向けは29.7%と、アジア地域はわが国にとって最大の貿易相手国となっている。これを商品別にさらに詳しくみれば、以下のような特徴が明らかとなる。

第一に、わが国の東アジア諸国からの製品輸出比率が全体に増大する傾向にある。これは、日本企業がその生産基盤を東アジア諸国へシフトさせるにつれ、製品の逆輸入が増大していることによる。なかでも、家電輸入の増大が著しく、例えば、カラーテレビの輸入についてみると、輸入台数は89年以降急増し、93年には輸入台数が輸出台数を上回った。さらに、安価な人件費を背景としてアジア諸国からの製品輸入比率は全般的に上昇する傾向にあり、N I E sからの製品輸入比率は74.2%、中国は68.9%で、石油、木材など一次産品輸入が伝統的に多いASEAN諸国についても38.9%（いずれも93年）と高い水準にある（85年時点の比率はそれぞれ57.9%、27.1%、9.2%）。とりわけ、消費財輸入が急増しているのが特徴的で、同地域からの消費財輸入の輸入総額に占める割合は、近年増大する傾向にあるが、最近の特徴は中国

からの消費財輸入が急増していることで、例えば衣類輸入の半分以上が中国からのものとなっている。

第二に、アジア向け直接投資の増大に伴って、アジア向けの部品輸出や資本財輸出が驚異的な伸びを示している。これは、本邦企業のアジア進出に伴うインハウスでの子会社向け部品供給の急増に伴うものである。

第三に、東アジア地域の所得の急増に伴って、わが国から東アジア諸国への耐久消費財を中心とする製品輸出が急増している。なかでもテレビ、ラジオ等の家電輸出が急増しており、例えばテレビの東アジア諸国への輸出は全体の7割のシェアを占めるに至っている（94年）。

このようにみると、わが国と東アジア諸国との貿易構造は、80年代前半の「垂直貿易」の構造から、80年代後半以降急速に「水平貿易」構造へと大きく変貌し、貿易構造が高度化しているといえる。こうした東アジア諸国との貿易関係の深化は、85年の「プラザ合意」を契機とした急速な円高局面で、わが国の東アジア諸国への直接投資が急増したことに誘発された側面が大きい（注7）。すなわち、わが国の東アジア諸国への直接投資の急増に伴って、わが国企業（あるいは韓国、台湾等の多国籍企業）を核とした成長の芽が芽生えつつあることを示すものである。さらに、最近の急激な円高・ドル安が、こうした動きを助長していることが指摘できる。

#### （ロ）東アジア域内の貿易パターンの変化

次に、日本を除く東アジア域内（NIEs、ASEAN諸国、中国）の貿易パターンの変化に注目すると、従来のアメリカ依存型から大きな変貌を遂げていることが分かる。貿易マトリックス（IMFの「Direction of Trade」各号による）でみると、東アジアの域内向け輸出シェアは、NIEs向け、および中国向け輸出の急増を主因に、93年で47.7%と80年時の27.5%から急激に増大している。逆に、アメリカ向け輸出シェアは、80年代の17.8%から85年には22.9%へと上昇したものの、93年は21.9%と、ほぼ横ばいの推移となっている。わが国への輸出シェアについても、80年に22.9%であったものが、93年には12.3%へと低下し、相対的に日米への依存度の低下、東アジア域内諸国域内貿易の増大が顕著である。

一方東アジア地域の直接投資受け入れ状況をみると、NIEsの総受け入れ額のうちアメリカからの投資が29.8%（93年以下同じ）とわが国からの投資額（28.6%）とほぼ同額となっているが、最近ではその他諸国（41.6%）からの投資額が急増している。またASEAN諸国についても、NIEs諸国からの投資額（27.7%）が、わが国からの投資額（20.0%）を陵駕し、その他諸国からのシェアも増大するなど、アジア域内相互の資金交流の深化の傾向が強まっていることがみてとれる（注8）。

このように、わが国を除く域内相互間の直接投資も急増しており、これに伴って域内貿易の急増が誘発されているといえよう。こうした直接投資の急増に伴ってアジア（日本を除く）の貿易額は急増しており、全世界の貿易額の15.5%（93年、前出IMF、「Direction of Trade」ベース）を占めるに至っている（82年時では9.0%）。もっとも、東アジア・サイドの統計からみると、前述したように輸出入ともわが国の占めるシェアが低下傾向にあることには注目する必要がある。これは、わが国から東アジアを経由して他の国への貿易が行われている姿を映じたものであるが、他の先進国と比較してもわが国の製品輸入は低く、わが国市場は未だ東アジア諸国の生産アブソーバー機能を果たしていないことを示すものであることに留意する必要がある。

#### (ハ) 東アジア諸国内でのインボイシング通貨の選択パターン

以上分析した東アジア諸国の貿易パターンはどのように変化しているのでしょうか。

まずわが国の輸出入の決済通貨別動向でその変化をみると（前掲図表2）、94年9月現在日本からアメリカへの輸出の決済通貨は、米ドルが80.8%を占めており、近年その数値はほとんど変わっていない。わが国の場合、対米輸出依存度が相対的に高いことが輸出全体の円建て比率の低さの大きな要因となっている。逆にEU向け輸出は米ドル建てはほとんどなく、円建てが4割超で、その他通貨（ほとんどがEU通貨と思われる）が5割程度となっている。しかしながら東南アジア向け輸出については、近年円建ての増大が顕著となっており、ピーク時の93年9月には52.5%と、ドル建て（44.3%）を上回った。もっとも、最近（94年9月）では、輸出入とも円建てシェアが低下している。これは、最近の急激な円高を背景に本邦輸出入業者はドル建てにより輸出シェアを確保したい一方で、本邦輸入業者も円高差益を確保するため外貨建て契約を選好したためと推測される。

特筆されるのは、わが国輸入の円建て比率の上昇が著しいことである。もともと東南アジアからの輸入については、一次産品比率が高いことから大半がドル建てであったものの、円建て比率も増加傾向にあり、ピークの94年3月に30.1%と87年の11.5%から3倍弱にまで増大した。これは、前述したように本邦企業が盗難アジアへの進出を活発化するにつれ、製品類の偽薬輸入が増大していることを示唆するものである。東アジア地域でのインボイシング通貨選択パターンをより詳細にみるため、最近のわが国の地域別かつ品目別輸出の通貨別内訳をみると、次のような特徴が明らかとなる。

第一に、アジア向け一般機械輸出については円建てが65.8%（94年9月）を占め、時系列的にみても87年以降増大基調にある。商品別ではテレビ、船舶、原動機などの円建て比率が高い。逆に化学製品（21.9%）、金属および同製品（24.3%）、IC（28.6%）については、ドル建て輸出比率が高い。わが国輸出の75%を占めている機械機器は非価格競争力が強く、こうした高付加価値の製品貿易については円建て輸出が増大している（注9）。

第二に、東南アジアからの輸入を商品別にブレイクダウンしてみると、国際商品である一次産品がほとんどドル建てであることがドル建て比率を嵩上げしているが、製品輸入のうち機械機器輸入に限ってみると、48.4%（94年3月）が円建てで、ドル建て比率（46.9%）と拮抗しており、時系列的にみてもトレンドとしては円建て比率が増大している（ただし前述したように昨年後半の急激な円高を背景に昨年9月時点での数値では円建て取引は急減）（注10）。これは、わが国の直接投資増大に伴う逆輸入の増大、あるいは、アジア諸国の円建て債務の急増（後述）に伴う円建て外債取得意欲の強まり、等を背景としている。

このように、インボイシング通貨の選択と貿易パターンの変化は大きく関係している（注11）。すなわち、対米依存度が低下するに従ってドル建ての貿易取引のウエートは低下している。また、日本とアジアとの貿易関係が強まるにつれ、円建て貿易取引が増大していることが指摘できよう。また、わが国とアジア諸国の貿易構造の質的变化（貿易パターンの高度化）も円建て取引増大の要因となっている。さらに、アジア諸国の所得の増大に伴ってわが国からの耐久消費財輸入が増大していることは、同製品の非価格競争力の高さと相俟って、円建て比率を押し上げていることが指摘できる。

次に、日本を除く域内貿易のインボイシング通貨についてみると、包括的な統計やデータに制約があるため全体像はつかみにくい。ASEAN諸国の域内貿易におけるASEAN諸国通貨の決済比率統計によれば（図表7）、域内通貨建て比率は全般的に増加している。域内通貨建て比率が最も高いのはマレーシアで、域内輸出の21.1%（91年）を占めている。域内諸国での貿易取引は、総じて発展途上国同士となるため、経験則（注11）から言えばドルを使用する傾向が強いが、その比率は低下傾向にあり、代わりに自国通貨の使用が増大しているとみられる。もっとも、各国とも自国通貨を契約通貨とすることにさほど積極的ではない。というのも、自国通貨を契約通貨とすることは、自国の為替管理のさらなる自由化が必要であるところを意味し、外資の流出入が国内金利や為替相場に悪影響を与える恐れがあるからです。

域内貿易のインボイシング通貨選択に影響を与えるもうひとつの要因としては、ローカル通貨の調達金利が考えられる。例えばアジアへ進出した日系企業が、第三国への輸出を行う仲介企業の場合、日本からの部品等の輸入についてはドル、もしくは現地通貨の選択肢があろう（第三国での取引の場合、円は媒介通貨として選考されない）。現地通貨建て資金の調達金利が非常に高い場合（近年アジア通貨の短期金利は金融自由化が進んだこともあり、おしなべて非常に高い）、シンガポール等のオフショア市場からの低金利のドルを調達した方がコストは低く抑えられるため、決済通貨はドルを選択することになるだろう。このようにドルとローカル・カレンシーとの金利差も、インボイシング通貨選択に多大な影響を与える要因のひとつであるとみられる。

## （二）EU地域におけるマルクとの比較

以上みてきたように、わが国とアジア諸国の貿易関係の深化、さらに貿易量の増大に伴って域内通貨建て貿易取引も増大している。こうした動きを、EUにおける経済統合の深化に伴う域内貿易比率の急増、およびドル建て貿易取引の急減と比較してみよう。

例えばドイツでは、輸出に占めるマルク建ての比率は時系列的にみると低下傾向にあるものの、92年時点で77%と依然非常に高い水準である。これを地域別貿易構造に即してさらに詳細にみると、アメリカ向け輸出（全輸出の7%程度）の3分の2、欧州向け輸出（全輸出の55%）の4分の3はマルク建てで、その他は欧州通貨建てである。ただし、非欧州工業国向け輸出、OPEC諸国およびその他発展途上国向けの輸出（全輸出の19%）はほとんどがドル建てである。すなわち、ドイツの場合、先進諸国向け輸出のマルク建て比率が高いこと、欧州域内貿易比率が6割程度と非常に高いことが、インボイス通貨としてのドイツ・マルクの使用が高い理由となっている（水平貿易の場合、輸出国通貨が使用される、注11参照、ちなみに日本向け輸出の8割はマルク建て、注12）。

逆に輸入に占めるマルク建て比率は92年で56%と輸出のマルク建て比率に比べると低い。これは、エネルギー輸入がドル建てであることによるところが大きい。それでも、マルク建て比率が80年代初めの水準に比べ10%ポイント程度増大しているのは、エネルギー輸入比率の低下が主因であるが、欧州域内貿易比率の高まり（80年の62%→88年70%）を背景としたものであるとも考えられる。というのも欧州諸国からの輸入については、マルク建ての比率が上昇しており（89年60%）、これが欧州からの輸入比率の増大と相俟ってマルク建て比率を上昇させた。これは、マルク相場が安定的に推移したこと、マルクが実態的に欧州地域の基軸通貨としてのポジションを確立したこと、およびEUの拡大すなわちドイツ経済圏の拡大がマルクの使用を促進したこと（注13）、等が背景になっているものとみられる。

ERMの枠組みのなかで、欧州諸国通貨がマルクにリンク（上下2.25%、93年8月以降はギルダーを除

いて上下15%)していることは、ドイツ・サイドから見ると域内交易条件の安定化につながることとなり、これがドイツの域内貿易の拡大を可能ならしめたとの指摘もできる。こうしたマルク建てインボイシング通貨選択の増大は、外国為替市場でのマルク取引の増大をもたらしている。加えて、ERMの枠組みのなかで介入通貨としてマルクの使用が増大するにつれ、マルクのEMSのなかでの媒介通貨化（すなわち、基軸通貨化）が鮮明となっている。こうしてみると、マルクは欧州での基軸通貨としての地位をすでに確立したと言って良い。これに対し、アジア地域の円圏形成（あるいは円がアジア地域の基軸通貨となること）については、以下の理由から引き続きその可能性は低いと言わざるを得ない。

まず第一に、アジア地域の輸出構造においては、アメリカと日本という2つの核があることである。すなわち、アメリカ向け輸出比率が低下しているといっても、アメリカは未だ大きな地位を占めている。他方、日本向け輸出はASEAN諸国については15.4%、中国で14.5%、NIEs諸国では8.7%と、中国を除いて趨勢的に低下傾向にあるものの、アジア諸国は日本と貿易にも大きく依存する構造となっている。

第二に、アジアは宗教、文化、歴史、人種等その多様性に特徴があり、経済構造についても、わが国とアジア諸国とは質的に大きく異なる。これはEU諸国の経済構造が同質的であることと好対照をなしている。

第三に、生産要素の移動が自由でないことである。周知の通り、EUでは市場統合により、労働、資本、財の移動に制限がなくなり、最適通貨圏（注14）の概念からみても、単一通貨圏となりうる条件を備えつつある。これに対し、アジア域内ではそうした条件は整備されていない。

第四に、後述するように資本取引（とくに民間資本取引）における円の使用は、進んできてはいるものの、円とドルのフラクチュエーションがきわめて大きいことから、アジアの経済主体はとりわけ円建て負債を嫌う傾向にある。

このようにみてくると、円のアジア地域での媒介通貨としての機能を高めるには、わが国が内需拡大を通じて同地域からの製品輸入のアブソーブション機能をさらに高めることが、その決定的条件となり得よう。さらに附言すれば、EUにおいては、ドイツの金融政策が適切に運営され、マルクの価値が安定裡に推移しその信認が増したことが、媒介通貨としてのマルクの機能を向上させた。こうしたことに鑑みると、円がドルに対し安定的に推移することが、円の使用を高める条件となり得よう。

## （2）東アジアの金融取引における円

以上概観したように、わが国とアジア諸国との貿易関係の深化、および拡大に伴い、経常取引における円の使用は増大しているものの、第三国間の域内貿易、あるいは日本を当事者とししない取引については円はほとんど使用されていない。わが国を除く域内貿易については、域内貿易の比重が高まっていることを背景に、近年域内通貨建てが増大しているものの、依然ドル建てが主体である。そこで、こうした経常取引における域内の円の使用状況を踏まえ、アジアとの金融取引と円の使用状況について概観してみたい。その前提として、近年の東アジア諸国を巡る資金フローの特徴を挙げれば、以下の通りである。

第一は、東アジア諸国への直接投資がどう地域への資金フローの柱となっていることである。前述した通り、わが国から東アジア諸国への千代苦節投資の増大が顕著であるが、加えて欧米諸国からの流入や、域内相互の直接投資も急増している・これは、世銀の「ワールド・デット・テーブルズ」等の資料からも明らかで、ラテ

ンアメリカ諸国が証券投資に大きく依存している姿とは対照をなしている（図表9）。

第二は、近年民間ポートフォリオ投資が急増していることである。なかでも、株式投資については、93年にはネットの流入額が巨額となり、これがアジアの株価の急騰をもたらした。これは、アメリカでほぼ3年にわたって実質金利がゼロとなり、個人部門の貯蓄や銀行預金から投資信託（ミューチュアル・ファンド）に資金がシフトし、これら投資信託やヘッジファンドが海外分散投資を活発化させたことが背景にある。これらはドル建て投資が主体であるが、アジアの通貨はほとんどがドル・リンクであり（注15）、近年安定的に推移していたこともアジア地域への証券投資を活発化させる要因になったとみられる。

第三は、公的援助供与額が引き続き巨額であることである。なかでもわが国の円借款はアジア地域向けが最も巨額であり、東アジア向け公的融資総額は93年で推定100億ドルと同地域への長期総純資金フローの6分の1強を占めている。

第四は、短期（1年以下）の銀行信用供与という形態での同地域への資金フローが急増していることである。BISの統計によれば、先進国所在銀行の同地域への銀行信用の6割以上が短期信用供与であった（図表10）。これは、単に貿易信用が増大しただけでなく、各国の国内金融市場のディレギュレーションが進んだ結果、国内金利とドル金利の金利差が拡大し、短資の流入が進んだためである。

第五は、わが国から東アジア地域への銀行債権残高のシェアが非常に高いことである（図表11）。わが国の発展途上国に対する銀行債権残高のうちアジアが占めるシェアが高いことに加え、先進国のアジア向け債券残高に占めるわが国のシェアが高い。

このように、東アジアへの資金フローの特徴は、民間資金の純流入額が他の途上国地域に比べて相対的に高いことであるが、なかでもアメリカおよびわが国からの資金還流が巨額である。最近ではドイツを始めとした欧州からの資金還流も著しい。こうした資金フローの特徴を踏まえ、最近の東アジア地域での円建て取引の特徴的動きを整理すれば、以下の通りである。

#### （イ）円借款の増大と債務に占める円建てシェア

上述したように、アジア地域への資金フローに占める公的援助額のシェアはかなり高いシェアを占めるが、そのうちわが国の円借款は大きなシェアを占めている。円借款（交換公文ベース）の推移をみると、88年度に初めて1兆円を超え、その後円ベースでは頭打ちとなっているものの、92年度は1兆1,945億円、93年度は1兆384億円と、依然巨額である。わが国の地域別の円借款供与をみると、地理的、経済的、伝統的なつながりの強いアジア向けのシェアが高く、93年度は総額8,125億円、シェアは78.3%と、高い比率であった。なかでも、インドネシア、中国、インド、タイの4カ国への供与額が多く、円借款総額の半分以上を占めている。

こうしたアジア地域への巨額な円借款供与を背景に東アジア諸国の円建て債務のシェアは増大している。さらに円がドルに対して急激に切り上がっていることから、ドル建てで換算するとその額は急増している。例えば89年度から93年度にかけて円ベースでのアジアに対する供与額が14.7%の増加であるのに対し、ドルベースでの供与額は64.0%増と急激な増加ペースである

- これとは別に、「媒介通貨」(V e h i c l e C u r r e n c y)と「準備通貨」(R e s e r v e C u r r e n c y)に分類する方が妥当とする立場がある(鳴沢<1989>)。これによると、国際的に取引通貨としての機能が高まってはじめて準備通貨になりうるとされる。
- 国際通貨であるための経済的条件としては、下記の4つが指摘とれている(河合<1992>)。[1]当該通貨国の経済規模が大きいこと、[2]当該通貨が安定的金融政策のもとで運営されていること、[3]資本通貨取引が自由化されていること、[4]資本の純輸出国であること。
- 当局が準備通貨として通貨を保有する動機としては、[1]介入需要、[2]取引需要(外貨での支払い需要)、[3]ポートフォリオ需要、の3つが考えられる(山本<1994>、p p . 206-207)。
- マルクが欧州地域で媒介通貨としての機能を高めているとする文献としては、山本<1994>等がある。それによれば、為替取引の量は当該通貨の取引マージン(情報コストと関連)と相関性が強く、マルクの為替取引が急増していることは、欧州地域でのマルク取引マージンがドルのそれより小幅であることにより裏付けられるとしている。
- この点に関しては、媒介通貨(V e h i c l e C u r r e n c y)は、一旦使用され始めると長時間使用され続けるという「慣性効果」があり、また、使用頻度が高い程、取引コストが低下し一般的受領性が高まるという意味で「規模の経済」(E c o n o m y o f S c a l e)が働く。
- 後述するように、ほとんどが香港所在の邦銀支店とわが国本店との間のインターバンク取引であるとみられる。
- わが国製造業の地域別たいがい直接投資額の推移を見ると、89年度の163億ドルをピークに減少しているものの、アジア向け直接投資に限っては、90年代入り後もほぼ横ばいの推移となっている。アジア向けをさらにブレークダウンすると、N I E s 向け投資が89年度にピーク(13億ドル)に達しその後漸減しているのに対し、翌90年度にA S E A N 諸国向け投資がピーク(20億ドル)に達した後、92年度以降は対中投資が急増している。これからも明らかなように、N I E s 向け直接投資は漸次減少しているのに対し、A S E A N や中国への直接投資が増大していることが分かる。これは、プラザ合意を契機とした円高に伴って、労働コストのより低い国への労働集約型産業への直接投資の急増を反映したものである。最近では、潜在的な「市場」規模を見込んでの対中国直接投資の急増が著しく、93年度にはA S E A N 諸国向け投資額とほぼ同額の14億ドルに達している(わが国の対外直接投資動向は図表8参照)。
- これを国別にみると、韓国のアジア域内への直接投資は、労働集約型産業が低い賃金コストを求めて東アジア、中国へと進出した87年以降急速に増大した。特にインドネシアへの投資額が多いが、最近では中国への直接投資額が急増している。一方台湾については、80年代後半以降、国内賃金や地価が高騰したことに伴い活発化し、幅広い華僑・華人ネットワークを生かした中国への間接投資(香港経由)が多くみられ、最近ではベトナムへの投資が急増している。
- ちなみにアメリカ向け機械機器輸出の8割以上はドル建てで、円建ては2割に過ぎない。これは、アメリカ市場でのシェア争いが激しいため、こうした高付加価値の製品輸出についても日系企業は建値を輸入国通貨(ドル)としているためとみられる。また、EU向け輸出については、円建てとその他通貨建て(欧州通貨とみられる)が半々で、ドル建ては極端に比率が低い。
- ちなみに輸入については、アメリカからの9割近くがドル建てで、製品類についても9割近くがドル建て、円建ては1割を少し超える程度に過ぎない。また、EUからの輸入については、ドル建て取引は16.1%で、マルクと円がほぼ同率となっている。製品類についてはマルク建てが円建てをやや上回っている。化学製品については円建て比率が高く、機械機器輸入については、マルク建て比率が6割以上と高い。
- インボイシング通貨の選択パターンの類型については、以下のようないくつかの実践的パターンがあると

されている (Tablas and Ozeki<1991>、Grassman<1973>等)。

- 先進諸国間の製造品貿易については、輸出国の通貨が使用される (一般に輸出国の通貨が使用されるのは、輸出変動の影響を大きく被り、収益にダイレクトに影響があるためである。例えば輸入業者の場合は、為替変動分を消費者に転嫁し、収益への影響回避できる。なかでも契約期間が長く、高付加価値製品の輸出の場合はそのリスクが大きいからである)。
- 輸入業者による先物ヘッジはほとんど行われない。
- 期の生産ラグがあり、高付加価値の製品貿易は、輸出国の通貨が使用される場合が多い (「グラスマンの法則」)。
- 先進国と途上国の貿易においては、先進国側の通貨かあるいはドルが使用される傾向にある。
- 一次産品の貿易あるいは、金融投資取引については、ドルあるいは頻度は少ないもののポンドが使用される。

もともと、輸出相手国 (輸入国) でのマーケット・シェア確保の争いが激しい場合、マーケティングの観点から、高付加価値であっても輸出業者は相手国通貨でインボイスする傾向があることにも留意する必要がある。また、McKinnonによれば、製品輸出の場合、国内の貿易関連の制度金融が確立されているか否かが大きな判断材料となる。先進諸国同士の貿易の場合、貿易関連制度金融の対称性があるため、輸出国通貨が選択される比率が高い。

- EUの企業は、企業収益重視の観点から、為替リスクを被りたがらず、自国通貨建てで輸出する傾向が強い。
- 旧東欧諸国の市場経済移行と歩調を合わせて、マルクの当該地域での使用は高まっていることが伝えられる。例えば旧ユーゴスラビアでは通貨はマルク・リンクとなり、その他の国でもマルクと連動する形で通貨改革が進んだり、マルク建外貨準備も増大している。
- 最適通貨圏の理論は、固定相場 (あるいは共通通貨) を維持するのに最適な経済範囲を考察するもの。もともとマンデルが1961年に展開したもので、生産要素が自由に域内を移動できることが、通貨圏を作るか否かの基準であるとした。