

アジア諸国の円建て債務と円の国際化

－邦銀のドル建て国際金融の問題点－

井上伊知郎

はじめに

筆者は、以前、邦銀のアジア諸国向け融資をドル建てから円建てに切り替えることを提案した¹⁾。本稿の目的は、この提案をさらに具体化することにある。

1. 前回提案の趣旨

邦銀のアジア諸国向け融資は、これまでほとんどドル建てで行われてきた。邦銀は、アジア諸国向けにドルで融資するために、他方でドルを調達しなければならない。邦銀にとって、ドル調達よりも円調達の方が容易であり、流動性リスクは小さいと考えたからである。当時アジアでは、高度成長に加えて、不足するインフラを整備するために、莫大な資金需要が発生すると予想されていた。これに対応して、邦銀がアジア諸国向けにドル建て融資を増加させていけば、邦銀にとって、それだけドルの調達問題が大きくなる。邦銀は、むしろ、ドル建て融資を資金調達力のより高い円建てに切り替えていくべきではないかと考えたのである。

邦銀がこれまでアジア諸国向けにドルを融資してきたのは、アジア諸国にとってその方が為替リスクが小さかったからである。アジア諸国は商品の大部分をドル建てで輸出し、為替相場もドルに連動する国が多かった。このためドルで借りておけば返済の際の為替リスクは小さくなった。これはアジア諸国に進出している日系企業にとっても同じことであった。他方、対ドル円相場はこれまで傾向的に上昇してきたので、円建てで借り入れていると、返済負担が重くなった。円建て借入れは、アジア諸国にとって、低金利ではあってもリスクの大きなものであった。

邦銀のアジア諸国向け融資を、いかにしてドル建てから円建てに切り替えることができるか。まず、アジア諸国の円建て輸出を増やすことが必要と思われた。輸出代金が円建てで入ってくれば、円資金借入れに為替リスクは生じない。日本市場を一層開放し、アジア諸国からの輸入を増やすとともに、ドル建て輸入を円建て輸入に切り替えていけばよい。円でみると減価する傾向のあったドル建て輸入は、日本企業に為替差益をもたらしたが、円建て輸入にも為替リスクのないメリットはある。また、日本市場を一層開放し、アジア諸国からの輸入を増やすことは、アジアに水平分業関係を広げるためにも必要なことと思われた。

2. ドル調達問題の先鋭化

1994年12月に東京協和、安全信用組合が破綻した。95年に入ると、メキシコ通貨危機をきっかけに円が急騰し、株価を急落させた。日経平均は7月には14,295円90銭にまで下落し、92年8月に記録したバブル崩壊後の最安値をも下回った。不良債権問題を抱えていた日本の銀行に対する信用不安が一気に高まり、邦銀の多くが国際金融市場でドル調達に行き詰まった。アジア金融・通貨危機の際には、アジア諸国だけでなく、現地に進出している日系企業もまたドル調達に窮した。邦銀のアジア諸国向け融資を円建てに切り替えることは、邦銀の不良債権問題の深刻化、アジア金融・通貨危機の深刻化によって、一層重要性を増したように思われた。

アジア金融・通貨危機の最も深刻な時期に、筆者は拙稿を英文にし、タイ

大蔵省首脳に送った²⁾。ほぼ1ヵ月後、次のように報じられた。「タイ政府は主要邦銀に対し、タイ向け融資を円建てに転換して継続するよう要請した。当面のタイの外貨繰りでは邦銀融資の継続がカギを握るが、邦銀にとり円の調達ドルより容易なので継続に応じやすいとの期待がある。①金利も相対的に低くなる②タイの通貨パーツは対ドルに比べ対円の為替レートの方が変動幅が小さいため、為替リスクが小さい——などタイにも利点があると判断した。タイ政府は貿易決済での円の利用拡大にも前向きで、円経済圏の形成も視野に入れている。タイのタリン蔵相は17日から日本を訪問中だが、これに先立ちタイ大蔵省首脳はバンコクに支店を構える邦銀九行の幹部と会い、タイ向け融資を円建てに転換して継続するよう求めた。同首脳は『現状ではタイ向け融資の拡大が困難なことは理解している』としながらも、『業績の悪い企業には融資を継続しなくても構わないが、その分を他の優良企業や優良プロジェクトへの融資に回してほしい』と述べ、タイ向け融資枠（クレジット・ライン）を削減しないよう邦銀幹部に要請した。タイの対外債務は九六年末で約九百億ドル。うち民間債務が七百三十億ドルで、邦銀融資はそのほぼ半分を占める。七月二日にパーツがドル連動制から変動相場制に移行して以来タイへの資金流入は極端に細る一方、九八年三月まで毎月五十億—七十億ドルの対外債務の返済期限が来る見通しで、『対外債務、中でも邦銀融資の継続が最大の焦点』（金融筋）となっている。・・・タイ中央銀行によれば、九六年のタイの日本からの輸入の決済の円建て比率は三四・一％で、前年比二・四ポイント上昇した。半面タイの対日輸出では一二・九％と同〇・一ポイント低下している。従来パーツがドルに連動していたうえ、円の使い勝手が悪いことから、輸出面で円決済が浸透しなかつた。』³⁾

表1は、タイの対外債務の部門別・通貨別内訳を示したものである。アジア金融・通貨危機の時期に、民間部門の対外債務に占める円建て比率・絶対額がともに増加する一方、ドル建ての占める比率・絶対額は減少している。これは、民間部門の対外債務の一部がドル建てから円建てに切り替わっていることを示している⁴⁾。従来、タイに対する日本の経済援助を反映して公的部門の円建て債務比率は高く、民間部門のそれは低かったが、変化が生じている。表2は、2000年におけるタイの輸出の相手国・地域別決済通貨構成を示

表1 タイの対外債務の部門別・通貨別内訳 ※ 単位：%，（ ）は100万ドル

年末	公 的 部 門			民 間 部 門			合 計		
	ド ル	円	そ の 他	ド ル	円	そ の 他	ド ル	円	そ の 他
1989	42.0(4,975)	44.5(5,263)	13.5(1,594)	80.7(6,122)	6.2(474)	13.0(989)	57.2(11,097)	29.5(5,737)	13.3(2,583)
1990	37.9(4,359)	46.8(5,382)	15.4(1,769)	85.5(11,591)	6.6(890)	7.9(1,070)	63.6(15,950)	25.0(6,272)	11.3(2,839)
1991	38.8(4,972)	48.2(6,178)	12.9(1,658)	90.1(18,457)	5.1(1,037)	4.8(982)	70.4(23,429)	21.7(7,215)	7.9(2,640)
1992	39.4(5,148)	48.8(6,381)	11.8(1,539)	90.9(22,070)	4.4(1,058)	4.8(1,158)	72.9(27,218)	19.9(7,439)	7.2(2,697)
1993	37.5(5,318)	52.1(7,384)	10.4(1,469)	89.6(28,271)	4.8(1,513)	5.6(1,754)	73.5(33,589)	19.5(8,897)	7.1(3,223)
1994	38.5(6,052)	51.3(8,057)	10.2(1,605)	92.6(36,375)	3.8(1,493)	3.6(1,419)	77.1(42,427)	17.4(9,550)	5.5(3,019)
1995	41.7(6,846)	50.9(8,344)	7.4(1,212)	91.5(47,324)	5.7(2,931)	2.9(1,475)	79.5(54,170)	16.5(11,275)	3.9(2,687)
1996	46.2(7,762)	47.0(7,904)	6.8(1,139)	86.9(64,101)	10.7(7,853)	2.4(1,777)	79.4(71,863)	17.4(15,757)	3.2(2,916)
1997	50.3(12,238)	35.9(8,738)	13.8(3,347)	78.5(54,222)	20.7(14,284)	0.8(587)	71.1(66,460)	24.6(23,022)	4.2(3,934)
1998	47.6(14,991)	39.2(12,357)	13.2(4,161)	69.8(38,142)	29.5(16,105)	0.7(404)	61.7(53,133)	33.0(28,462)	5.3(4,565)
1999	n.a.(n.a.)	n.a.(n.a.)	n.a.(n.a.)	n.a.(n.a.)	n.a.(n.a.)	n.a.(n.a.)	55(n.a.)	39(n.a.)	6(n.a.)

(注) ※：短期対外債務と長期対外債務の合計。

n.a. : not available.

(出所) Bank of Thailand, Annual Economic Report, various issues より作成。

表2 タイの輸出の相手国・地域別決済通貨構成 ※ 単位：%

相手国・地域	ド ル	円	バ ー ツ	そ の 他	合 計
日 本	70.3	21.6	7.9	0.2	100
米 国	98.0	0.8	1.0	0.2	100
E U	80.8	0.4	1.5	17.3	100
ASEAN #	90.5	1.9	5.3	2.3	100
インドシナ*	79.7	0.8	18.3	1.2	100
中 東	91.8	1.2	3.0	4.0	100
東 欧	80.1	3.9	7.5	8.5	100
世界+	86.9(87.6)	5.8(5.2)	3.9(3.7)	3.4(3.5)	100

(注) ※：2000年の輸出。

#：カンボジア，ラオス，ミャンマー，ベトナムを含む。

*：ミャンマーを含む。

+：（ ）は1999年の輸出。

+：EUへの輸出では，ドイツ・マルクが10.5%，ユーロが3.5%を占めている。

(出所) Bank of Thailand, Economic and Financial Statistics, May 2001, pp.15-25.

したものである。タイの日本向け輸出の円建て決済比率は、1996年の12.9%から2000年の21.6%へと高まっている⁵⁾。

3. 日本の対外援助の問題点

日本の対外援助の問題点について、最近様々な観点から論じられているが、ここでは被援助国の被る為替リスクについて述べる。例えば、政府開発援助(ODA)により供与される円借款の場合、長期、低金利という優遇条件にもかかわらず、融資期間中の円高によって、思いのほか相手国の返済負担が重くなった。このため、マレーシアが一時円借款を返上したことはよく知られている。日本の対外援助が、これまで相手国の被る為替リスクについてほとんど考慮を払ってこなかったことは否定できないであろう。

この為替リスクを回避するためには、融資期間が長期にわたるため、先物為替や通貨スワップなどの方法は有効ではなかった。邦銀のアジア諸国向け融資を円建てに切り替えるために、先に提案した方法がここでも有効と考える。すなわち、相手国の日本向け輸出をドル建てから円建てに切り替え、相手国に返済のための円が流入する道を作ることである。この立場から、次の動きに注目したい。「通産省と電力、ガス各社がアジアから輸入する資源代金を円で払い込む円決済の普及に動き始めた。まずマレーシアと一二年後をメドに液化天然ガス(LNG)輸入に円決済を導入する方向で検討に着手。インドネシア、中国にもLNGや石炭の円決済を打診し始めた。日本からの円借款を受けるアジア諸国は、資源輸出で円を稼ぎ、それを返済に回す仕組みにすれば為替リスクを軽減できる。日本側はそうした円決済のメリットを訴えて円の国際化につなげたい考えだ。石油輸入など資源関連のビジネスではドル使用が国際的な商慣行になっている。これに対し、『円の国際化』を掲げる大蔵省などから、『エネルギーなど公益事業が円利用拡大の先べんをつけてほしい』(黒田東彦財務官)といった声が出ていた。通産省と東京電力、東京ガスは八月、マレーシアに対してLNG輸入の円決済を提案。このほど同国から検討を開始することで同意を得た。マレーシアからは、国営石油会社と大蔵省、中央銀行が検討作業に加わる。対象は東電、東ガスがかかわるLNG第一

プロジェクトで、年間輸入量は七百四十万トン（千四百三十億円）。日本のLNG輸入量の約十五％に当たる。LNGの契約価格は従来通りドル建て表示とし、それを支払い時の為替相場で円換算して支払う手法をとる。一九九八年度のマレーシアへの円借款供与額は約一千億円に達し、今後返済用の円需要は膨らむとみられる。円資金が手当てできればその分、借款返済の際の為替差損を回避できる。日本はインドネシアに対しても、東電と東北電力が関与するアルン・LNGプロジェクトからの輸入（年間三百五十万トン）について円決済を提案。中国にも大手電力会社九社が輸入する石炭代金の一部を円で支払うことを打診している。」⁶⁾

通常、資源の開発輸入契約は20～30年の長期にわたる。また、日本側は、将来、報道にあるドル建て円決済から円建て円決済に進む用意がある⁷⁾。ただし、問題がないわけではない。例えば、マレーシアのLNG第一プロジェクトなどが円借款を受けていない場合、すなわち、発電所や通信設備など国内向けのプロジェクトが円借款を受け、LNGプロジェクトなど日本向けの輸出産品を持つプロジェクトが円借款を受けていない場合はどうするのかということである。これらのプロジェクトは、国営企業など政府関係機関によるプロジェクトであったり、それら関係機関の出資するプロジェクトである場合が多い。これらプロジェクトの営業の成果は、納付金あるいは税金として現地の大蔵省に支払われる。そこで、産品を日本向けに輸出して得た円を納付金（税金）として現地大蔵省に支払い、現地大蔵省は、このようにしてプールした円を円借款を返済しなければならない国営企業などに渡せばよい。東京電力は、インドネシア、マレーシアに対して実際にこのような提案を行っている⁸⁾。また、発電所や通信設備など国内向けのプロジェクトが負う円借款を、日本向けの輸出産品を持つプロジェクトが円で返済し、日本向けの輸出産品を持つプロジェクトが負う現地通貨建てあるいはドル建ての債務を、国内向けのプロジェクトが返済する、つまり、通貨スワップが可能となるのではないだろうか。

それでは、国営企業など政府関係機関がLNGや石炭といった日本向け輸出産品を持たないタイなどはどうすればよいであろうか。

4. タイ発電公社 (EGAT) の場合

まず、日本の対外援助に占めるタイの位置を簡単にみておきたい。表3は、国際協力銀行（海外経済協力業務）の出融資承諾額累計および出融資残高の国別・地域別内訳を示したものである。世界向けの出融資承諾額累計および出融資残高は、それぞれ19兆6,082億円(1999年度まで)、10兆4,587億円(1999年度末)に上っている。国際協力銀行の「海外経済協力業務」のほとんどは円借款の供与であるが、その約80%がアジアに集中している。タイは、99年度までの承諾額累計で1兆7,992億円を占め、国別第3位、99年度末の残高で8,425億円を占め、国別第4位となっている。近年(95~97年)、タイに対する日本のODAは、OECD開発援助委員会加盟先進諸国のタイ向けODA合

表3 国際協力銀行（海外経済協力業務）の出融資承諾額累計および出融資残高の国別・地域別内訳 ※ 単位：％，（ ）は億円

地域・相手国等	承諾額累計#	残 高*
アジア	80.3(157,530)	78.5(82,139)
東アジア	16.1(31,647)	15.8(16,537)
中国	12.8(25,188)	14.1(14,697)
韓国	3.1(5,990)	1.5(1,612)
東南アジア	46.1(90,336)	42.7(44,688)
インドネシア	18.3(35,880)	19.5(20,397)
マレーシア	4.3(8,529)	2.1(2,146)
フィリピン	8.9(17,496)	8.4(8,755)
タイ	9.2(17,992)	8.1(8,425)
大洋州	0.4(702)	0.4(430)
ヨーロッパ	0.5(980)	0.2(222)
中 東	4.5(8,915)	5.5(5,753)
アフリカ	6.9(13,536)	9.3(9,705)
北 米	0(-)	0(0)
中南米	7.1(13,932)	5.9(6,221)
国際機関等	0(-)	0(0)
その他	0.2(483)	0.1(117)
合 計	100(196,082)	100(104,587)

(注) ※：海外経済協力業務の1999年度上期までの実績は、海外経済協力基金のもの。
 #：1999年度までの海外経済協力業務出融資承諾額累計。累計の97%は円借款の供与。
 *：1999年度末の残高。

(出所) 国際協力銀行『年次報告書2000』, 2000年9月, より作成。

計の約80%を占めるに至っている⁹⁾。

表4はタイ向け円借款累計の部門別内訳、表5はタイ向け旧日本輸出入銀行の直接融資、すなわち国際協力銀行（国際金融等業務）の直接融資額累計の部門別内訳を示したものである。これによると、タイ向け円借款、旧輸銀融資は、主として電力、道路、鉄道部門などに供与されてきたことがわかる¹⁰⁾。表6はタイの公的対外債務の債務機関別内訳を示したものである。これをみると、危機以前であれば、中央政府が約30%、国営企業が約70%を占めていることがわかる。表1にみられるように、通貨別では、日本の援助を反映して、公的対外債務の約50%が円建てとなっている。対外債務の大きいタイ国営企業5社をリストアップすると、表7のとおりである。タイ発電公社が最大の対外債務残高を抱えていることがわかる。電力は日本向けに輸出できない。タイ石油公社も大きな対外債務残高を抱えているが、その産品を国内に回しており、輸出に回す余裕はない。ここでは、タイ発電公社の例をとって円建て債務の為替リスク対策について考えてみたい。

表8は、タイ発電公社の対外長期債務残高の通貨別内訳を示したものである。円建ての占める比率とドル建ての占める比率はほぼ同等であり、それぞれ50%弱を占めていることがわかる。タイは、1997年のフロートまでドルにパーツを連動させてきたので、外貨建て長期債務から生ずる為替リスクは、大部分が円建て債務からのものであったと言えよう。1985年9月のプラザ合意から1995年までの10年間にわたる円高の影響が注目される。表9は、対外長期債務から生じたタイ発電公社の為替差損益とその処理方法を示したものである。1992年9月末の繰越し為替差損額が、136億パーツ、648億円ほどに上っていることがわかる。

タイ発電公社は、繰越し為替差損額を資本より控除し、資本の部で処理している。また、為替差損益を処理する会計方針を時々変更している。94会計年度までは、発電所などの建設期間中に生じた為替差損益は建設コストに算入し、建設完了後に生じた為替差損益は関係する借款の残存期間にわたって繰越し、その残存期間中に均等に営業費用として償却している。95会計年度には、財務の健全性を高めるために、以後その会計年度に生じた為替差損益をその年度中にすべて営業費用として償却し次年度以降に繰越さないように

表4 タイ向け円借款の部門別内訳 ※

単位：%，（ ）は億円

部 門	円借款累計
電力・ガス	17.9(3,186)
発電所	4.6(824)
送電線	11.0(1,966)
運 輸	44.3(7,893)
道 路	17.5(3,113)
鉄 道	15.9(2,828)
港 湾	2.9(518)
空 港	5.7(1,012)
通 信	6.2(1,100)
灌漑・治水・干拓	3.2(579)
農林・水産業	7.0(1,247)
鉱工業	7.1(1,271)
社会的サービス	10.3(1,836)
上下水道・衛生	7.4(1,318)
商品借款等	3.7(660)
その他	0.3(57)
合 計	100(17,830)

(注) ※：1999年度までの累計。1999年度上期までの実績は、海外経済協力基金によるもの。421億6,100万円分の既往案件内貨融資事業を含む。

(出所) 国際協力銀行『円借款情報：円借款全案件』より検索し、作成。

表5 タイ向け旧日本輸出入銀行直接融資額累計の部門別内訳 ※

単位：%，（ ）は億円

部 門	1996年度まで	1997-99年度
電力・ガス	73.8(2,389)	12.7(1,033)
発電所	57.0(1,844)	11.5(937)
送電線	—(—)	1.2(97)
ガ ス	16.8(545)	—(—)
通 信	0.4(14)	—(—)
石油・石油化学	14.3(463)	—(—)
ツーステップローン	11.5(371)	—(—)
アジア金融・通貨危機対策	—(—)	87.3(7,076)
合 計	100(3,237)	100(8,109)

(注) ※：貸付契約ベース。1999年度下期の実績は、国際協力銀行（国際金融等業務）によるもの。
 (出所) 経済産業省『平成12年度版 経済協力の現状と問題点』（財）経済産業調査会経済産業情報部，2001年3月，383-384ページ，国際協力銀行資料より作成。

表6 タイの公的対外債務の債務機関別内訳

単位：%，（ ）は100万ドル

年末	長期債務			短期債務			合計
	中央政府	国営企業	中央銀行	中央政府	国営企業	中央銀行	
1991	29.5(3,780)	65.0(8,323)	0(0)	n.a.	n.a.	n.a.	100(12,808)
1992	29.2(3,817)	66.6(8,701)	0(0)	n.a.	n.a.	n.a.	100(13,068)
1993	30.4(4,312)	69.6(9,859)	0(0)	0(0)	0(0)	0(0)	100(14,171)
1994	29.5(4,639)	69.3(10,895)	0(0)	n.a.	n.a.	n.a.	100(15,714)
1995	29.2(4,791)	70.3(11,526)	0(0)	n.a.	n.a.	n.a.	100(16,402)
#1996	30.4(5,112)	69.2(11,629)	0(0)	n.a.	n.a.	n.a.	100(16,796)
1997	23.3(5,667)	47.2(11,479)	29.4(7,157)	0(0)	0.1(20)	0(0)	100(24,323)
1998	23.1(7,287)	40.8(12,853)	35.6(11,204)	0(0)	0.5(150)	0(0)	100(31,494)
1999	24.7(8,888)	39.4(14,188)	35.6(12,817)	0(0)	0.4(130)	0(0)	100(36,023)
2000	26.2(8,860)	38.2(12,912)	35.5(12,019)	0.1(26)	0(0)	0(0)	100(33,817)

(注) #：1996年の数値は暫定値。

n.a.：not available.

(出所) Bank of Thailand, *Annual Economic Report*, various issues より作成。

表7 対外債務の大きいタイ国営企業5社

単位：100万バーツ

国営企業名	対外債務残高
The Electricity Generating Authority of Thailand	135,934 #
The Provincial Electricity Authority	54,633 *
Metropolitan Rapid Transit Authority	49,460 #
Petroleum Authority of Thailand	43,176 #
Telephone Organization of Thailand	29,969 +

(注) #：2000年9月末の債務残高。

*：2000年11月末の債務残高。長期債務のみ。

+：1999年12月末の債務残高。長期債務のみ。

(出所) タイ大蔵省資料より作成。

表8 タイ発電公社の対外長期債務残高の通貨別内訳 ※

単位：通貨は100万、割合は%

通貨	年									
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	
円	貨	138,957	143,468	153,397	163,034	180,386	184,973	176,677	176,778	215,103
	パーツ価値 割合	27,815 40.5	29,403 42.1	34,962 45.5	40,957 48.2	44,157 49.4	40,828 48.6	64,163 47.2	56,085 46.8	78,939 56.5
ドル	貨	1,289	1,242	1,329	1,448	1,493	1,438	1,313	1,530	1,416
	パーツ価値 割合	32,555 47.5	31,666 45.3	33,902 44.1	36,292 42.7	37,581 42.1	36,791 43.8	62,066 45.6	56,107 46.9	53,064 38.0
ドイツ・マルク	貨	179	161	141	122	113	108	117	114	175
	パーツ価値 割合	2,977 4.3	2,554 3.7	2,081 2.7	1,966 2.3	1,973 2.2	1,770 2.1	3,087 2.3	2,494 2.1	3,368 2.4
フランス・フラン	貨	144	499	582	582	573	554	550	546	541
	パーツ価値 割合	701 1.0	2,329 3.3	2,536 3.3	2,719 3.2	2,938 3.3	2,703 3.2	4,343 3.2	3,571 3.0	3,109 2.2
スイス・フラン	貨	144	132	113	91	67	44	18	14	11
	パーツ価値 割合	2,685 3.9	2,296 3.3	1,964 2.6	1,741 2.1	1,466 1.6	833 1.0	597 0.4	387 0.3	261 0.2
西欧3通貨#	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	パーツ価値 割合	6,363 9.3	7,178 10.3	6,581 8.6	6,427 7.6	6,377 7.1	5,307 6.3	8,027 5.9	6,452 5.4	6,738 4.8
クウェート・ディナール	貨	12	11	10	9	8	7	6	5	4
	パーツ価値 割合	1,052 1.5	913 1.3	848 1.1	753 0.9	681 0.8	614 0.7	968 0.7	649 0.5	545 0.4
カナダ・ドル	貨	38	35	33	31	29	26	23	20	17
	パーツ価値 割合	822 1.2	705 1.0	633 0.8	556 0.7	531 0.6	482 0.6	756 0.6	472 0.4	439 0.3
合計	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	パーツ価値 割合	68,608 100	69,865 100	76,926 100	84,985 100	89,327 100	84,022 100	135,981 100	119,765 100	139,725 100

(注) ※：債務残高は年末の残高。パーツ価値は、年末の各通貨建て債務残高を年末の各通貨パーツ為替相場によって換算したものである。
#：西欧3通貨は、ドイツ・マルク、フランス・フラン、スイス・フランの3通貨合計。

n.a.: not applicable.
(出所) タイ大蔵省資料より作成。

表9 対外長期債務から生じたタイ発電会社の為替差損益とその処理

単位：100万バーツ，円建て換算額は100万円¥

会計年度#	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
長期債務残高合計*								
対外長期債務残高	126,129	142,325	144,716	146,201	173,344	178,915	231,262	
対内長期債務残高	84,168	93,528	94,239	93,171	114,259	109,239	152,847	
大蔵省向け	41,961	48,796	50,476	53,029	59,085	69,676	78,415	
タイ発電会社債	8,238	8,074	6,054	4,607	4,976	5,237	4,550	
政府貯蓄銀行向け	30,700	37,700	41,400	45,400	49,087	53,087	62,514	
為替差損益発生額	3,022	3,022	3,022	3,022	3,022	5,022	11,351	
円建て換算額	-2,871	-3,227	-1,655	6,252	-4,316	-30,021	-23,324	
電力売上高	-11,913	-12,723	-6,488	27,291	-14,849	-99,459	-60,718	
営業外収益+	67,798	76,190	95,247	108,835	125,376	146,572	134,335	
為替差損償却額(営業・営業外費用)	665	665	2,773	7,306	1,759	8,936	2,152	
円建て換算額	2,157	2,504	6,470	-1,143	5,131	9,073	40,890	
為替差損償却額(固定資産取得費用等)	8,951	9,874	25,370	-4,990	17,001	31,218	106,447	
円建て換算額	220	173	289	-919	6,217	617	1,114	
当期最終純利益	912	680	1,131	-4,011	20,596	2,121	2,899	
前期繰越し利益	11,343	12,033	18,960	27,093	20,310	20,310	-24,261	
前期繰越し利益	4,037	1,814	4,222	14,533	31,351	28,961	36,638	
大蔵省への当期納付金準備金	3,403	4,099	6,387	8,449	8,244	5,461	0	
大蔵省への当期納付金追加額	1,234	0	0	0	846	5,351	n.a.	
大蔵省への実際の当期納付金	4,637	4,099	6,387	8,449	2,000	5,837	n.a.	
円建て換算額	19,242	16,163	25,044	36,885	6,626	20,084	n.a.	
大蔵省への納付金猶予額	0	0	0	0	7,090	12,065	n.a.	
円建て換算額	0	0	0	0	23,489	41,513	n.a.	
ボーナス	1,223	1,317	2,012	1,826	1,601	1,822	0	
未処分利益からの設備投資充当額	7,707	4,209	249	0	4,527	0	0	
次期繰越し利益	1,814	4,222	14,533	31,351	28,961	36,638	n.a.	
繰越し為替差損額	-13,630	-14,125	-14,674	-9,570	-5,381	-24,054	-18,680	
円建て換算額	-64,757	-58,611	-57,858	-37,526	-23,490	-79,689	-64,273	

(注) # : タイ発電会社の会計年度は、前年10月1日から当年9月30日まで。

* : 返済期限が迫っている長期債務残高部分を含む。

+ : ここでの営業外収益は、営業外収益と特別利益の合計。

¥ : 円建て換算額は、各会計年度末の対円バーツ為替相場によって換算している。

n.a. : not available.

(出所) Electricity Generating Authority of Thailand, Annual Report, various issues, IMF, International Financial Statistics, various issues より作成。

する、94会計年度から繰越された為替差損146億7,400万バーツは、95会計年度から4年間の内にもしくは各借款の残存期間がそれより短い場合にはその短い方の残存期間のうちに均等に営業費用として償却するように変更している。危機が生じた97会計年度には、大蔵省のガイドラインに従い、フロートの結果生じた為替差損を再び関係する借款の残存期間にわたって繰越し、その残存期間中に均等に営業外費用として償却するようにした。98会計年度には、これまで発電所などの建設期間中に生じた為替差損益を建設コストに算入してきたものを為替差損益が生じた会計年度中にすべて営業外費用として償却するようにする、建設完了後に生じたその会計年度の為替差損益はその年度中にすべて営業外費用として償却し次年度以降に繰越さないようにするとの変更を行った。99会計年度には、財務の健全性をさらに高めるために、フロートの結果生じた為替差損で将来に繰越されている分をすべて99年度中に営業外費用として償却することにした。このため、99会計年度では大幅な赤字に転落している¹¹⁾。

ここでは、むしろ、危機以前の主として円高によって生じた為替差損に注目したい。93、94会計年度に償却された為替差損額50億5,400万バーツと94年度から95年度に繰越された為替差損額146億7,400万バーツを合計すると197億2,800万バーツに上り、これを円に換算すると、782億7,500万円となる。この差損額の大部分は円高によって生じたものと考えられる。日本の経済援助と円高によってタイ発電公社に生ずるこのような為替差損をどのようにしたら回避できるであろうか。電力は日本に輸出できないが、タイに進出している日系企業向けには売られている。少なくとも、主として日本向けに輸出している日系、その他の外資系、現地系企業に対して、円建てで売電すればよい。これらの企業は、日本向けに円建てで輸出すれば、その輸出代金をもって円建ての電気料を支払うことができる。タイ発電公社は、円建ての売上高によって円建て債務の為替リスクをヘッジできる。表10は、タイ発電公社の円建て対外長期債務残高および元本返済額・利子支払額の推移を示したものである。タイ発電公社は、元本返済額・利子支払額として毎年200億円から300億円ほどを日本向けに支払っている。これに対して、タイの日本向け年間輸出額は、91-96年の平均で8,021億円ほどである。これに96年の日本向け輸出

表10 タイ発電公社の円建て対外長期債務残高および元本返済額・利子支払額の推移 ※

単位：億円

債権者	年										
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	
海外経済協力基金 A	債務残高	273	258	244	250	313	332	339	344	339	
	元本返済額	25	25	25	25	24	25	27	24	25	
	利子支払額	9	9	8	8	8	10	10	11	11	
公的部門	債務残高	652	726	863	898	1,036	1,136	1,138	1,533	1,179	
	元本返済額	14	34	52	60	69	91	109	120	508	
	利子支払額	26	40	38	56	50	52	53	54	43	
A + B (国際協力銀行) #	債務残高	925	984	1,107	1,148	1,349	1,542	1,468	1,877	1,518	
	元本返済額	39	59	77	85	93	116	134	144	533	
	利子支払額	35	49	46	64	58	62	63	64	54	
民間部門	債務残高	465	451	427	482	455	308	291	273	416	
	元本返済額	26	30	34	77	34	159	8	17	61	
	利子支払額	20	20	26	19	19	19	8	8	6	
合計	債務残高	1,390	1,435	1,534	1,630	1,804	1,850	1,767	2,151	1,934	
	元本返済額 C	65	89	111	162	127	276	142	162	594	
	利子支払額 D	56	68	71	82	76	80	71	72	61	
	C + D	120	157	183	244	203	357	213	234	654	

(注) ※：債務残高は、年末の残高。

#：国際協力銀行は、1999年に海外経済協力基金と日本輸出入銀行を統合して設立された。

(出所) タイ大蔵省資料より作成。

の円建て決済比率12.9%をかけると、1,035億円ほどとなる。また、タイに進出している日系製造業企業の日本向け年間輸出額は、95年の場合で4,232億円ほどと見積もられている¹²⁾。

むすび

このような方法は、1997年以降の危機の際にも有効であったと思われる。また、その他のアジア諸国にも適用可能と考えられる。筆者がこの方法をタイ発電公社に提案したところ、その返事は、日本企業次第であるとのことであった。

アジア諸国の国営企業は、今後民営化されていくであろう。為替リスクの管理は民間企業では一層重視される。資金供給の重心が国際協力銀行から邦銀に移ると、前述の方法はより重要性を増すと考える。

〔注〕

- 1) 井上〔1〕,〔2〕を参照のこと。
- 2) 筆者は井上〔2〕をノリス志津代氏に翻訳していただいた。
- 3) 飯野克彦〔3〕。ドル建て融資を円建て融資に切り替える動きは、日本側からの要請として韓国へも広がった。『米銀に都合が良すぎる』。十二月三十日、韓国に対する民間支援を協議するために都内に集まった大手銀行九行と農林中央金庫の担当部長は憤慨した。融資を債券に転換すると従来の取引関係が崩れてしまう。しかも債券を発行する過程で主幹事となるであろう米国勢に手数料が入り、米銀が商機をつかむ。・・・邦銀は対案を模索している。・・・東京三菱は大蔵省にも相談を持ち込んだが、同省は『モルガン案だけに絞った場合、融資の回収に走る銀行も出てきかねない』との見解を伝え、暗に融資への振り替えを重点にするよう指導したという。『この際、アジアで円の流通を増やせばいい』という日銀の後押しもあって、邦銀は支援通貨をドル以外の外貨にも広げるように要請、韓国政府の同意も得た。ジャパン・プレミアム（邦銀への上乗せ金利）でドルの調達コストが上昇しているという背に腹はかえられない事情も抱えている。』榎原弘志、長沢倫一郎、橋本隆祐〔4〕。「韓国の民間短期債務の返済繰り延べ交渉が大詰めを迎えたのを受けて、東京三菱銀行、三和銀行など邦銀十行は二十六日に東京で会合を開き、邦銀としての最終的な対応を協議する。ニューヨークでの国際銀行団と韓国政府との交渉では、昨年末米 JP モルガンが提案した債務の証券化案に代わって、邦銀などが当初主張していた中長期融資に振り替える案が再浮上。

- 証券化で差損が発生したり、取引先との関係が切れることを懸念していた邦銀は、中長期融資案を歓迎し、前向きに協力する姿勢を見せている。邦銀は資金調達が多様な円建て融資を選択できるよう韓国政府に確約を迫る方針だ。」日本経済新聞社〔5〕。
- 4) 対ドル円相場の変動によって、円建て債務額のドル価値が変化する影響を考慮してもそう言える。97年末の対ドル円相場は、前年末比10.7%の円安、98年末のそれは、前年末比12.4%の円高であった。IMF〔6〕。また、「富士ゼロックスが新設した国際経営諮問委員会出席のため来日したタイのサイアム商業銀行のオラン・チャプラバット頭取は十一日、都内で日本経済新聞記者と会見し、『我々はもはや信頼のできない米ドルに代わって、日本からの借り入れは円建てに切り替えることにした』と強調した。『日本にとっても、ジャパン・プレミアムに煩わされず、世界に国際通貨としての円をアピールする良い機会になるだろう』とも指摘した。昨年十二月末、タリン蔵相（前サイアム商業銀行頭取）に同行して日本の大手九行の首脳に会ってタイへの融資額を減らさないよう要請した際、その見返りとしてタイの金融機関の考えとして伝えたもので、すでに切り替えを始めたという。タイの民間対外債務残高は約七百億ドルで、このうち約五五%を日本からの借り入れが占める。」日本経済新聞社〔7〕。「タイ最大の製造業、サイアム・セメント・グループ（SCG）は主要邦銀との間で、ドル建ての短期債務を順次円建てに転換していくことで原則合意した。邦銀にとって円の調達はドルより容易なことから、円建てに転換して融資を継続することにした。SCGにとっても①ドル建てより金利が低下する②ドル建てより為替リスクが小さい——などの利点がある。邦銀のタイ向け融資の円建てへの転換は、十二月中旬に訪日したタイのタリン蔵相が提案し、邦銀側から前向きな反応を得ていた。これを受け SCG は、円建てへの転換を邦銀数行に要請し『歓迎する』との返答を得た。SCG の外貨建て債務は約四十億ドル。・・・SCG の対外債務はタイの民間企業としては最大。ヘッジをほとんどしていなかったため、パーツ為替相場が一ドル当たり一パーツ下がるごとに二十五億パーツの差損が生じる。仮に為替相場が現在の一ドル＝五四パーツ前後で安定したとすると、五百億パーツ以上の為替差損が生じ、五年分以上の純益が吹き飛ぶ勘定。」飯野克彦〔8〕。
- 5) タイの日本向け輸出で、パーツが7.9%を占めていることも注目される。これは、日本の財務省の「貿易取引通貨別比率（日本への輸入）」の「アジア」からの輸入において、タイ・パーツが0.2%を占めていることと符合しているように思われる。財務省〔9〕。また、タイのインドシナ、東欧、ASEAN 向け輸出において、パーツ建て決済比率が比較的高いことも注目される。井上〔10〕を参照のこと。この点については、別の機会に述べる。
- 6) 日本経済新聞社〔11〕。
- 7) 東京電力株式会社〔12〕。
- 8) 東京電力株式会社〔12〕。

- 9) 国際協力銀行〔13〕, 外務省経済協力局〔14〕。
- 10) 国際協力銀行〔13〕, 経済産業省〔15〕, 国際協力銀行〔16〕。
- 11) Electricity Generating Authority of Thailand〔17〕。
- 12) 名尾良泰〔18〕

〔参考文献〕

- 〔1〕 井上伊知郎「アジア戦略における邦銀の課題」(『月刊金融ジャーナル』金融ジャーナル社, 第35巻第10号, 1994年10月)。
- 〔2〕 井上伊知郎「アジア通貨取引とタイ, インドネシアの為替相場制度変更(上)(下)」(『月刊金融ジャーナル』金融ジャーナル社, 第38巻第2号, 第3号, 1997年2月, 3月)。
- 〔3〕 飯野克彦「邦銀融資, タイ, 円建て転換要請—債務返済控え継続を期待, 円経済圏視野に—」(『日本経済新聞』〈日本経済新聞社〉1997年12月19日, 朝刊)。
- 〔4〕 檜原弘志, 長沢倫一郎, 橋本隆祐「韓国, 民間債務繰り延べ交渉—米銀, 証券化で主導権—」(『日経金融新聞』〈日本経済新聞社〉1998年1月12日)。
- 〔5〕 「韓国民間債務, 中長期融資案, 邦銀が前向き—円建て選択確約迫る—」(『日本経済新聞』〈日本経済新聞社〉1998年1月25日, 朝刊)。
- 〔6〕 IMF, *International Financial Statistics*, various issues.
- 〔7〕 「日本からの借り入れ, ドル建てを円建てに—タイ・サイアム商銀—」(『日本経済新聞』〈日本経済新聞社〉1998年1月13日, 朝刊)。
- 〔8〕 飯野克彦「タイのサイアム・セメント, 邦銀融資円建てに—ドルより低金利, 為替リスク抑える—」(『日本経済新聞』〈日本経済新聞社〉1998年1月12日, 夕刊)。
- 〔9〕 財務省「貿易取引通貨別比率(平成12年下半期)」, 2001年1月24日。
- 〔10〕 井上伊知郎『欧州の国際通貨とアジアの国際通貨』日本経済評論社, 1994年5月。
- 〔11〕 「資源輸入円決済に—通産省や電力・ガス, 円国際化へ普及狙う—」(『日本経済新聞』〈日本経済新聞社〉2000年10月14日, 朝刊)。
- 〔12〕 東京電力株式会社資料。
- 〔13〕 国際協力銀行『年次報告書2000』, 2000年9月。
- 〔14〕 外務省経済協力局編『我が国の政府開発援助: ODA 白書』上・下巻, (財) 国際協力推進協会, 1999年10月。
- 〔15〕 経済産業省『平成12年度版 経済協力の現状と問題点』(財) 経済産業調査会経済産業情報部, 2001年3月。
- 〔16〕 国際協力銀行資料。
- 〔17〕 Electricity Generating Authority of Thailand, *Annual Report*, various issues.
- 〔18〕 名尾良泰「タイ国における日系企業の貢献度」(『所報』〈盤谷日本人商工会議所〉1997年4月)。

[19] Bank of Thailand, *Annual Economic Report*, various issues.

[20] タイ大蔵省資料。

〔付記〕

本稿は、平成12年度文部省科学研究費補助金（基盤研究〈B〉〈1〉「EU単一通貨ユーロの国際通貨としての発展と東アジアにおける円の使用との比較研究」代表田中素香）の交付による研究成果の一部である。

また、本稿は、井上伊知郎「アジア諸国の円建て債務と円の国際化－邦銀のドル建て国際金融の問題点－」（『月刊金融ジャーナル』金融ジャーナル社、第42巻第8号、2001年8月）を内容・資料の点で増補したものである。

(2001年7月3日)