

## 論 説

# 貿易金融から对外投资へ 1970年代，80年代における日本の対外金融

奥 田 宏 司

### 目 次

#### はじめに

- . 1970年代の対外金融における貿易金融
  - 1970年代の国際収支，对外投资，貿易金融
  - 金ドル交換停止，石油危機の貿易金融への影響
- . 1980年代の資本取引規制の緩和と对外投资の増大
  - 1980年代の对外投资の概要
  - 80年の外為法の改正
  - 日米円ドル委員会
  - 円高の進行と対外投資規制緩和

#### はじめに

小論は，筆者による「日本の対外金融」<sup>1)</sup>を論じる一連の研究の一部である<sup>2)</sup>。日本の対外金融は1970年代の末までは貿易金融が中心であった。筆者は以前の拙書<sup>3)</sup>において戦後日本の貿易金融について論じたが，小論の第1節において，70年代末までの日本の対外金融における貿易金融の位置を改めて確認し，第2節において80年代初頭以後の日本の対外金融の中心が对外投资に変化していった経緯を論じたい。

日本の種々の資本取引の自由化 = 資本流出入の自由化は，本論で見ていくように80年代に3つの段階を経て実施されていった。自由化がほぼ完成するのはそれほど昔のことではない。86年夏である。70年代末からの経常収支黒字の増大とそれを背景とする円相場の上昇，海外からの要請（時に「圧力」）を受けて実施されていったのである。

日本の資本取引の自由化が86年にほぼ完成したということからすると，いわゆるエマージ

ング市場国といわれる諸国の金融・資本取引の自由化は時期が早い。日本の自由化に数年遅れて80年代末から実施されていく。小論で論じる日本の貿易金融から対外投資へという経緯は、エマージング市場諸国のスムーズな経済発展にとっての貿易金融の重要性、金融・資本取引の自由化のテンポを考えるにあたって参考になるものであろう。

## ．1970年代の対外金融における貿易金融

### 1970年代の国際収支，対外投資，貿易金融

1970年代における日本の対外金融において長期資本投資（直接投資，証券投資，延払信用，借款等）と短期貿易金融（輸出入為替金融）が，それぞれおおそどれくらいの規模に達していたのだろうか。それを知るためには，この年代における国際収支と対外資産負債残高を見るのがよいであろう。第1表に70年代の国際収支表が示されている。

第1表 日本の国際収支（1970年代）

（100万ドル）

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
経常収支	1,970	5,797	6,624	-136	-4,693	-682	3,680	10,918	16,534	-8,754	-10,746
貿易収支	3,963	7,787	8,971	3,668	1,436	5,028	9,887	17,311	24,596	1,845	2,125
長期資本収支	-1,591	-1,082	-4,487	-9,750	-3,881	-272	-984	-3,184	-12,389	-12,976	2,324
資産	-2,031	-2,231	-5,026	-8,486	-4,063	-3,392	-4,559	-5,247	-14,872	-16,294	-10,817
負債	440	1,149	533	-1,282	182	3,120	3,575	2,063	2,483	3,318	13,141
短期資本収支	724	2,435	1,966	2,407	1,778	-1,138	111	-648	1,538	2,735	3,141
金融勘定（総合収支）	1,374	7,677	4,741	-10,074	-6,839	-2,676	2,924	7,743	5,950	-16,662	-8,396
外貨準備	903	10,836	3,130	-6,119	1,272	-703	3,789	6,244	10,171	-12,692	4,905
その他	593	-3,031	1,771	-3,955	-8,111	-1,973	-865	1,499	-4,221	-3,970	-13,301
為銀部門	366	-2,531	1,979	-3,973	-8,200	-1,880	-621	1,684	-2,243	-4,020	-13,144

出所：日本銀行『国際収支統計月報』より。

1970年から77年までの長期資本収支の赤字額は，73年に98億ドルになっているが，それ以外の年には100億ドルを大きく下回っている。100億ドルを超えるのは78年からで78年に124億ドル，79年に130億ドルになっている。資産側も同じで，77年までは73年に85億ドルにのぼっているが，それ以外の年には50億ドルを下回ることが多かった。それが，78年に149億ドル，79年に163億ドルに増加している。78年に1つの転換があるのかもしれない。これには前年からの経常収支黒字の増大がある<sup>4</sup>。負債側は75年以降に30億ドル強の数値が出ているが際立ったものではない。

このように，70年代の長期対外投資は後述するように旧外国為替管理法の下で低位に置かれていたと言うことが出来よう。しかし，外為法以上に，経常収支の黒字がそもそもそれほど大

きくなかったのである。経常黒字が100億ドルを超えるのはやっと77年になってからである。70年代の長期対外投資は経常収支黒字額に相応していたのであり、旧外国為替管理法による諸規制もそれなりに合理性をもっていたのである。

次に金融勘定を見ると、外貨準備は金ドル交換停止があった71年に108億ドルの増加があったが、73年の第1次石油危機によって減少し、76年から再び増加しているが、79年には第2次石油危機によってまた大きな減少が見られる。金融勘定の「為銀部門」も無視できない数値が出ている。金ドル交換停止の71年、石油危機の影響が出ている74年などを除いて、金融勘定全体額に占める「為銀部門」の比重はかなり高い。その比率は、72年には42%、75年には70%などとなっている。しかし、第1表の国際収支表からは金融勘定「為銀部門」の重要性については把握しにくい。のちに見るように、金融勘定「為銀部門」の大部分は貿易為替金融であるが、それは2 - 4ヵ月のものであり、年に何回もの回収が伴うことから同部門の1年間の資産、負債に現われる額は大きくなりからである。また、収支として丸めてしまうと額が小さくなってしまふからである。

第2表 日本の対外資産負債残高

(100万ドル)

	資 産			負 債		
	1972	1975	1977	1972	1975	1977
長期	16,185	32,357	42,085	13,147	13,603	19,575
(1) 民間部門	11,404	24,522	31,177	11,683	11,886	16,048
直接投資	2,574	8,322	11,958	1,645	2,084	2,229
延払貿易 <sup>1)</sup>	5,228	6,832	8,791	141	98	80
借 款	1,472	4,984	4,322	1,764	1,702	1,758
証券投資	1,950	4,104	5,595	7,351	6,044	11,908
その他	180	280	511	782	1,958	73
(2) 行政部門	4,781	7,835	10,908	1,464	1,717	3,527
延払貿易 <sup>2)</sup>	184	330	330	(217) <sup>2)</sup>	(214) <sup>2)</sup>	(2,186) <sup>2)</sup>
借 款	3,074	5,497	8,022	624	414	341
その他	1,523	2,008	2,556	623	1,089	1,000
短期	27,410	25,977	37,975	16,581	37,713	38,505
(1) 民間部門	9,040	13,162	14,764	15,581	36,395	36,075
金融勘定	8,864	12,947	14,457	8,356	26,418	26,865
その他	176	215	307	7,225	9,977	9,210
(2) 行政部門	18,370	12,815	23,211	1,000	1,318	2,430
金融勘定	18,365	12,815	23,212	726	712	1,505
その他	5	0	-1	274	606	925
計	43,595	58,334	80,060	29,728	51,316	58,080

注1) 資産は「輸出延払」、負債は「輸入延払」

2) 負債は「証券投資」あるいは「外債」

出所：『外為年鑑』1974年版、149ページ、『大蔵省国際金融局年報』1977年版、59ページ、1979年版、72ページより。

そこで、第2表の対外資産負債残高表により金融勘定「為銀部門」の重要性を示そう。この表によると、72年の金融勘定・民間部門（＝為銀部門）は資産側で89億ドルにのぼり、長期資産・民間部門の114億ドルに迫っている。また、金融勘定・民間部門は輸出延払、直接投資、証券投資を大きく上回っている（長期資産の中では輸出延払がもっとも大きい額で52億ドル）。負債側では金融勘定・民間部門（＝為銀部門）は84億ドルで長期負債・民間部門117億ドルの72%になっているが、第1次石油危機を経て75年になると、金融勘定・民間部門は負債で264億ドルと増加し、長期負債・民間部門119億ドルを大きく上回るようになった。資産の方でも129億ドルで、長期資産・民間部門245億ドル（輸出延払は68億ドル）の51%となっている。77年には金融勘定・民間部門が資産で145億ドル、長期資産・民間部門312億ドルの46%、負債では269億ドルで長期負債・民間部門160億ドルを大きく上回っている。

このように、金融勘定・民間部門（＝為銀部門）の残高は対外資産負債残高において極めて大きな比重を占めており、しかも、次に見るように金融勘定・民間部門（＝為銀部門）残高の大部分が貿易金融なのである。第3表を見られたい。資産の方では全額のうちほとんどが外貨建であり、外貨建資産のうち40%（72年）、58%（75年）、64%（77年）が輸出為替金融になっている。負債の方でも外貨建がほとんどであり、うち輸入為替金融が61%（72年）、40%（75年）、48%（77年）となっている。しかし、この比率は後述するようにBCユーザンスを考慮するともっと高くなる。

為替銀行の外貨建・短期資産負債は決済用の現・預金、対外短期貸付・借入、対外短期証券投資、輸出入為替金融等によって構成されるが、70年代においては為銀対外短期資産負債の約半分が輸出入為替金融なのである。つまり、対外金融のうち70年代においては短期の貿易金融が重要な比重を占めているのである。

第3表 民間部門・金融勘定残高に占める貿易金融

(100万ドル)

	1972	1975	1977
資産	8,864	12,947	14,457
外貨建	8,734	11,929	12,880
輸出為替金融 <sup>1)</sup>	3,259	5,782	8,229
その他	5,205	6,147	4,651
負債	8,356	26,418	26,865
外貨建	7,461	24,948	23,663
輸入為替金融 <sup>2)</sup>	4,581	9,860	11,420
その他	2,880	15,088	12,243
ネット	508	-13,471	-12,408

注1) 円建輸出金融を除いている。

2) BCユーザンスを除いている。

出所：輸出入為替金融は拙書『日本の国際金融とドル・円』1992年、青木書店の表1-2、表1-4（原資料は日銀『経済統計月報』『大蔵省国際金融局年報』）、その他は前表、『経済統計月報』より。

しかし、第3表に表われている輸出為替金融は外貨建のみであり、円建輸出金融は除外されている。また、輸入為替金融の方ではBCユーザンスは含まれていない。BCユーザンスは邦銀海外支店が海外輸出業者（本邦企業の海外支店、現地子会社を含む）の振り出した期限付手形を買い取るにより本邦の輸入業者に対し代金取立てまでの期間、金融を与えるものであるからである。BCユーザンスに必要な外貨資金は邦銀本店が海外で調達し（外貨建・その他負債）、海外支店に送金したから（外貨建・その他資産）<sup>5)</sup>、第3表における「その他」は資産、負債の双方においてBCユーザンスに関連するものとなり（後述）、第3表の金融勘定残高に占める貿易金融の実質的比重はもっと高くなる。おそらく、75年には資産で70%近く、負債で65%近くになっていよう<sup>6)</sup>。

第4表 輸出入ユーザンス残高<sup>1)</sup>

(100万ドル)

	輸出ユーザンス		輸入ユーザンス	
		うち円建		うちBCユーザンス <sup>2)</sup>
1968	2,734	...	3,139	628
69	3,703	...	3,814	763
1970	4,905	13	4,618	924
71	3,801	57	4,678	1,170
72	3,659	130	6,108	1,527
73	4,355	404	10,427	2,607
74	6,726	942	14,425	3,606
75	6,800	1,018	13,500	3,600
76	8,106	1,248	14,800	4,400
77	9,723	1,494	16,300	4,900
78	10,212	1,755	20,500	6,200
79	10,165	3,362	25,200	11,600
80	13,465	4,437	28,500	8,600

注1) 輸出入ユーザンスの算定については前掲拙書の第1章を参照。

2) BCユーザンスは70年までは全輸入ユーザンスの20%、71-74年までは25%、以降は全輸入ユーザンスから「取立外国為替」を差し引いて算出。

出所：前掲拙書『日本の国際金融とドル・円』表1-2、表1-3、表1-4  
(原資料は日銀『経済統計月報』『大蔵省国際金融局年報』)

そこで、円建金融、BCユーザンスも含めて全ユーザンスを示したものが第4表である（本表におけるBCユーザンス額は70年までは全輸入ユーザンスの20%とし、71-74年までは25%とした）<sup>7)</sup>。輸出為替金融残高は60年代中期に20億ドル弱、70年代はじめに40億ドル前後、70年代後半に100億ドルに達している。輸入為替金融残高の方は、60年代中期に20億ドル弱、70年代はじめに40億ドルを上回り、70年代後半に200億ドル近くになっている。

また、対外投資（＝「長期資産」）の中では輸出延払が大きな額を記録していた（第2表）。

これらをあわせて、70年代において貿易金融が対外金融の中心であったことが改めて確認できよう。直接投資は70年代に伸びてきているが、残高は75年に83億ドル、77年に120億ドルである。また、証券投資も75年に41億ドル、77年に56億ドルにとどまっている（第2表）。

### 金ドル交換停止、石油危機の貿易金融への影響

1960年代に日本の貿易金融（輸出為替金融）の「型」が出来上がっていたが、その貿易金融は、70年代に金ドル交換停止と石油危機によって大きな影響を受けた<sup>8)</sup>。本項では、簡単にこれらの影響を見ておきたい。輸出為替金融から見ていこう。

外国為替銀行（為銀）は、輸出業者から輸出為替手形を買い入れるが、その際円資金を要する。その円資金はほとんどが日本銀行からの低利な借り入れによって調達されていた（61年に発足の「外国為替資金貸付制度」<sup>9)</sup>）。60年代の高度成長を支えた金融政策として日銀の貸し出しと都市銀行等のオーバーローンが言われることが多いが、70年末の日銀貸出金総額（2兆3500億円<sup>10)</sup>）のうち、「外国為替資金貸付制度」による貸出は1兆1600億円に達していた<sup>11)</sup>。実に50%である。「外国為替資金貸付制度」は高度経済成長期の輸出振興を促すものであったことは過言を要しない。

一方、輸入為替金融供与の方式として本邦ローン方式、リファイナンス方式、アクセプタンス方式、BCユーザンス等があるが、70年代にはリファイナンス方式、アクセプタンス方式のユーザンスはほとんど用いられていない<sup>12)</sup>。したがって、本邦所在銀行が供与する輸入ユーザンスのほとんどは本邦ローンである。BCユーザンスは邦銀海外店が海外の輸出業者の振り出した輸出手形を買い取り、それによって日本の輸入業者の代金支払いを猶予するものである。本邦ローンは、為銀が海外の輸出業者が振り出した一覽払手形を対外的に決済し、輸入業者に対しては見返外貨手形の提出を求め、一定期間、輸入代金の支払いを猶予するものである。為銀は海外の輸出業者への決済のために、外貨資金を国際金融市場で調達し、国内資金を輸入ユーザンスに用いることはない。

このようにして、輸入為替金融については外銀からの種々の借入に依存し、輸出為替金融については日銀信用に依存して、国内民間資金をもっぱら国内の設備投資に振り向けるという体制（＝高度成長期の貿易金融の「型」）が60年代初期に出来上がり、70年代の初頭まで続いてきた。しかし、71年の金ドル交換停止によって、この「型」は変容を受ける。

金ドル交換停止前後の国際通貨危機によって大きな影響を受けたのは輸出為替金融の方であった。60年代に形成された貿易金融の「型」に規定されて為銀の持高は買持の傾向をもっていた。輸入金融では本邦ローンが中心であり、それは外銀借入と輸入業者への外貨貸しが並存するために持高が生まれのないのに対し、輸出金融は円資金を日銀信用（「外国為替資金貸付制度」）に依存し、外貨建・輸出手形が手持ちになるからである。それゆえ、輸出の増大とともにドル

の対円直先ディスカウントが大きくなっていった。そして、60年代末には「外国為替資金貸付制度」を根幹とする輸出金融が限界に達していた<sup>13)</sup>。それを根底からくつがえしたのは、やはり71年8月の金ドル交換停止であった。

為銀は買持が増加するなかで国際通貨情勢が不安定化し、71年7月末にインターバンクの先物ディスカウントは2.15%にもなり<sup>14)</sup>、7月には7億6000万ドルにのぼっていた先物為替の出来高は8月になると3億9200万ドルに急減していった<sup>15)</sup>。為銀は為替リスクを回避する主要な手段を失い、輸出手形の買取を躊躇するようになっていった。また、通貨当局による為替市場介入により豊富な円資金が放出され、「外国為替資金貸付制度」は存在意義を失っていた。東京外国為替市場における金ドル交換停止直後のドル売りは巨額に上り、暫定的なフロートに移るまでの12日間（固定相場制の放棄は8月27日）に39億ドルに達した<sup>16)</sup>。また、輸出前受金の流入もこの間に18億ドルに達した<sup>17)</sup>。この12日間、為替市場は閉鎖されず、1ドル=360円の固定相場が維持され、大規模な為替投機が進行したのである。その結果、通貨当局の為替市場介入も大規模になり、7月末から8月末までの1ヵ月間に外貨準備は45億ドルもの増加となった<sup>18)</sup>。通貨当局による大規模な為替市場介入によって日本銀行から円資金が大量に放出され、為銀が輸出手形の買取に際して必要だった円資金の調達の実用性はなくなっていった。「外国為替資金貸付制度」の残高は71年4月に1兆1800億円に達していたが、同7月には8800億円、8月には2500億円、10月末には700億円となり、72年2月に同制度は廃止される<sup>19)</sup>。輸出手形は期限付きから一覽払い、期限付きのものもユーザンス期間が短縮する傾向が見られ、輸出ユーザンス残高は71年、72年には前年を下回るようになった（第4表）。

輸入金融の方では、輸入決済資金の海外依存を減らし、外貨準備の増大を抑制するために「輸入資金貸付制度」が70年6月に導入されたが、その目的は十分に達成されなかった。この制度は日本銀行が為銀に対してユーザンス供与額の一定割合に相当する円資金を商業手形再割引金利で貸し付け、為銀はこの円資金で外国為替資金特別会計とスワップ取引（直買、先売）を行ない、ドルを取得して輸入ユーザンスに当て、これによって為銀の外貨借入を減らすとともに、外貨準備の累積も減少させようとするものであった<sup>20)</sup>。しかし、この制度の利用は日米金利とスワップコストの状況によって左右される。同制度発足時には、外銀借入の基準となる米BA金利は日銀・商業手形再割引金利よりも高く、同制度の利用が有利であったが、70年秋以降、米金利が低下していったため同制度の利用は減少していき<sup>21)</sup>、輸入ユーザンスの対外借入依存を脱却させるものにはならなかった。このように、「高度成長期の貿易金融」は輸入金融の方ではなく、輸出金融の方から変容していった。

次に、石油危機（73年秋）による貿易金融への影響を見よう。こちらは輸入金融に大きな影響が出ている。何よりも輸入ユーザンス額（BCユーザンスも含む）が増大した。72年末に61億ドルであったのが、73年末には104億ドル、74年末には144億ドルになっている（第4表）。

73, 74年の2年間に、日本の輸入額は390億ドルの増加となったが、うち3分の2(260億ドル)は原燃料であった<sup>22)</sup>。原油輸入代金の大幅増加により輸入ユーザンス額が膨らんだのである。そのユーザンスは主に本邦ローン形式がとられているから、為銀の海外からの借入、資金調達が増加することになった。

第5表 為銀外貨建短期対外ポジションと貿易金融<sup>1)</sup>

(億ドル)

	外貨建資産			外貨建負債			ネット (G)
	輸出ユーザンス <sup>2)</sup>	その他	合計	輸入ユーザンス <sup>3)</sup>	その他	合計	
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	
1972	35	52	87	46	29	75	13
73	40	56	96	78	50	128	-32
74	58	63	121	108	130	238	-117

注1) 作成方法は注2)に掲載の拙書の表3-8参照。

2) 円建部分は除外

3) BCユーザンスは除外

出所: 日本銀行『経済統計月報』をもとに作成。

さらに、「外国為替資金貸付制度」の廃止以後、輸出為替金融も海外からの借入、資金調達によって賄われるようになっていったから、邦銀の外貨ポジションは悪化(ネットでの負債超過)が進行していった。第5表がそれを示している<sup>23)</sup>。72年には13億ドルの資産超過であったのが、73年には32億ドルの負債超過、74年は117億ドルの負債超過となった。この負債超過額の増加は、輸入ユーザンスの増加が主要因であるが、輸出ユーザンスも海外資金に全面的に依存するようになっていったからである。つまり、本邦ローンに見合うユーザンス資金が海外借入・調達によって賄われるばかりでなく、輸出ユーザンスと「その他・外貨資産」に見合う資金が「その他・外貨負債」によって賄われているのである。さらに説明すれば、「その他・外貨資産」のかなりの部分がBCユーザンスのために邦銀海外支店が必要とする外貨資金を邦銀本店が借入れ(「その他・外貨負債」)、それを海外支店へ送金する結果生まれたものであり<sup>24)</sup>、それ故、「その他・外貨負債」は輸出ユーザンス供与のための借入とBCユーザンスのための邦銀本店の借入によって構成されるようになる。為銀外貨建短期資産に見合う資金(「輸出ユーザンス」と「その他資産」)は、為銀外貨建「その他・短期負債」によって賄われ、国内資金は充当されなくなったのである。それゆえ、輸出ユーザンスも海外資金で賄われるようになると、第5表の資産の合計と負債の「その他」の金額が近似するようになる。

かくして、米BA市場における日本の利用額が74年に一挙に増加している(73年の22億ドルから74年の63億ドル)、米銀の日本に対する短期債権も増加している(73年の64億ドルから74年には125億ドル、第6表)。

このことは、石油危機による経常収支、総合収支の悪化を為銀「金融勘定」がファイナンスすることになったことを意味する。第1表を再度見よう。73年の経常収支赤字はわずかにとどまったが、長期資本収支赤字のために総合収支は101億ドルの赤字となった。それに伴い、外貨準備が61億ドルの減少、為銀「金融勘定」も40億ドルの負債超過となった。74年には経常赤字が47億ドルに膨らんだが、長期資本収支赤字の減少により総合収支赤字は68億ドルになった。しかし、74年には外貨準備が増加し（13億ドル）、総合収支赤字はもっぱら為銀「金融勘定」によってファイナンスされている（82億ドル）。この82億ドルは輸入ユーザンスの増加29億ドルと、輸出ユーザンスが74年には大半が海外に依存する（約50億ドル）ことから生まれたものである。このように、輸入だけでなく輸出についてもユーザンス資金を全面的に海外から賄うことにより、日本は石油危機がもたらした国際収支の悪化に対応していったのである。

79年からの第2次石油危機による貿易金融、為銀「金融勘定」への影響は、基本的に73年からの第1次石油危機と変わらない。輸入ユーザンス額が増加し、80年には300億ドル近くまでになっている（第4表）。輸出ユーザンス資金の海外への依存も徐々に進行し、米BA市場における日本の利用額は78年の56億ドルから79年に86億ドルへ増加している（第6表）。また、在米銀行の日本に対する債権も80年から急速に増大している（同表）。それらの結果、金融勘定・為銀部門の負債が増大して、金融勘定・為銀部門が総合収支赤字をファイナンスすることになった（第1表）。

ただ、次の節との関連で、70年代末から80年代初頭にかけては、石油危機を背景に外国為

第6表 米BA市場における日本の貿易金融

(100万ドル)

	外国人依頼によるアクセス残高		在米銀行の日本に対する短期債権* (3)
	合計 (1)	うち日本 (2)	
1963	2,193	1,400	2,171
64	2,600	1,607	2,744
65	2,563	1,572	2,754
66	2,442	1,306	2,572
67	3,016	1,829	3,154
68	2,854	1,721	3,113
69	2,992	1,571	3,432
1970	3,966	2,140	3,890
71	4,260	2,117	4,296
72	3,215	1,360	4,152
73	4,155	2,181	6,400
74	11,188	6,305	12,514
75	11,124	4,362	{ 10,944 ( 10,760 )
76	12,371	4,214	11,040
77	14,193	4,811	9,839
78	14,898	5,577	12,671
79	21,173	8,555	16,921
1980	22,821	7,230	21,361
81	29,565	7,180	26,797
82	38,391	6,962	28,379
83	37,324	8,195	30,354
84	38,586	7,168	29,059

\* 1975年以降FRBには「短期債権」は掲載されず。1975年以降は「在米銀行の日本に対する債権」。ただし、1975年には両者が掲載されている。1975年の( )内は「短期債権」。

出所：(1)(2)はTreasury Bulletin。(3)はFederal Reserve Bulletin各号より作成。

替管理法の改正前にもかかわらず、資本流入規正の一部緩和に伴って資本流入が見られていることに注目しておこう。短期資本収支黒字が78年から続いており、それに加えて、長期資金の流入が80年、81年に多額にのぼっている<sup>25)</sup>。

## ・1980年代の資本取引規制の緩和と対外投資の増大

### 1980年代の対外投資の概要

1980年代に日本の対外金融の中心は貿易金融から対外投資に移っていく。その経緯を本節でみていこう。第2次石油危機によって79年、80年に経常収支は赤字になったが、81年には黒字になり、83年以後大きな黒字が出ている。それに照応するように84年以後長期資本収支赤字が飛躍的に増大している(第7表)。筆者はずっと以前から日本の国際収支構造は83年、84年に転換したと述べてきた。この転換は、簡略化されたアメリカの国際収支が第8表に示されているが、アメリカ国際収支構造の転換と軌を一にしたものである<sup>26)</sup>。

84年以後の80年代、日本の長期資本収支赤字は経常収支黒字を上回り、総合収支は大きな赤字を生み出した。しかも、外貨準備は89年を除き年によって差があるが増加している。と

第7表 日本の国際収支(1980年代)

(100万ドル)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
経常収支	-10,746	4,770	6,850	20,799	35,003	49,169	85,845	87,015	79,631	57,157
貿易収支	2,125	19,967	18,079	31,454	44,257	55,986	92,827	96,386	95,012	76,917
長期資本収支	2324	-9,672	-14,969	-17,700	-49,651	-64,542	-131,461	-136,532	-130,930	-89,246
資産	-10,817	-22,809	-27,418	-32,459	-56,775	-81,815	-132,095	-132,830	-149,883	-192,118
負債	13,141	13,137	12,449	14,759	7,124	17,273	634	-3,702	18,953	102,872
短期資本収支	3,141	2,265	-1,579	23	-4,295	-936	-1,609	23,865	19,521	20,811
金融勘定(総合収支)	-8,396	-2,144	-4,971	5,177	-15,200	-12,318	-44,767	-29,545	-28,982	-33,286
外貨準備	4,905	3,171	-5,141	1,234	1,817	197	15,729	39,240	16,183	-12,767
その他	-13,301	-5,315	170	3,943	-17,017	-12,515	-60,496	-68,785	-45,165	-20,519
為銀部門	-13,144	-6,386	-35	3,570	-17,560	-10,848	-58,506	-71,801	-44,460	-8,592

出所：日本銀行『国際収支統計月報』より。

第8表 アメリカの国際収支

(億ドル)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
経常収支	23	50	-114	-445	-998	-1,254	-1,512	-1,671	-1,282	-1,028
貿易収支	-255	-280	-365	-671	-1,125	-1,222	-1,451	-1,596	-1,270	-1,152
民間資本収支	-311	-258	-224	250	845	1,097	874	1,159	1,021	652
統計上の不一致	254	250	414	198	208	234	299	-44	-127	531
在米外国公的資産	149	53	30	52	24	-20	335	477	402	83

出所：Dep of Commerce, *Survey of Current Business*, June 1984, pp. 94-95.

第9表 国際収支の部門別区分の概算<sup>1)</sup>

(1986 - 89年の累計、億ドル)

	経常収支	「資本収支」 <sup>2)</sup>	「総合収支」 <sup>3)</sup>	外貨準備増
銀行等	-268	615	347	
非銀行・金融機関	398	-2,010	-1,612	
非金融・法人企業	2,723	-841	1,882	
公的部門	244	-277	-33	
計	3,097	-2,513	584	584

注1) 概算の算出方法は注2)に記載の拙書第5章参照。

2) 長期資本収支、短期資本収支、金融勘定、為銀部門を含む。

3) 経常収支に上の「資本収支」を合計したもの。

出所：『国際収支統計月報』、「金融取引表」、「金融資産負債残高表」より作成。

くに、プラザ合意後の86年からの増加が大きい。総合収支赤字のファイナンスは、金融勘定・為銀部門によってなされているのである。金融勘定・為銀部門の役割は明らかに70年代におけるような貿易金融ではない。金融勘定・為銀部門は、80年代における多額の長期対外投資に関わっている。この事態を指して、日本の対外投資が為銀の対外借入を媒介にした「又貸し」であり、「短期借・長期貸」の脆弱性をもっていると主張されたことがある<sup>27)</sup>。しかし、この言い方は不正確である。と言うのは、第9表<sup>28)</sup>に示しているように為銀部門が他部門の対外投資をファイナンスしているのではなく、為銀が金融勘定の赤字（為銀による短期資金の海外からの取り入れ）を自部門の長期対外投資に使っているのであり、為銀部門の「短期借・長期貸」なのである。為銀・金融勘定の余剰（第9表では「総合収支」）は外貨準備に結実しており、非銀行・金融機関の対外投資は非金融・法人部門の経常黒字からもたらされている。その意味では非銀行部門の対外投資はネットで見る限り原資は経常収支黒字なのである。

第7表に見られた金融勘定・為銀部門の実相は以上のごとくであり、80年代の金融勘定・為銀部門の役割は70年代のような貿易金融ではなかった。また、長期資本収支赤字は非銀行・金融機関、非金融法人のみならず、為銀部門の投資をも含んで形成されているのである。そして、その日本の長期対外投資がアメリカの経常収支赤字をファイナンスしてきたのである。第10表にそのことが示されている。日本の対米証券投資に、対米直接投資、および外

## 第10表 日本の経常収支黒字と対米ファイナンス

(100万ドル)

	1983 ~ 89年
(1) 日本の経常収支黒字の累計	414,619
(2) 日本の対米証券投資累計(ネット)	197,373
(3) 日本の対米直接投資累計	90,429
(4) 外貨準備増	61,633
(5) (2)+(3)+(4)	349,435
(6) (5)/(1)×100	84.3(%)
(7) 米の対日貿易赤字の累計	315,313
(8) (5)/(7)×100	110.8(%)
(9) 米の経常収支赤字の累計	848,158
(10) (5)/(9)×100	41.2(%)

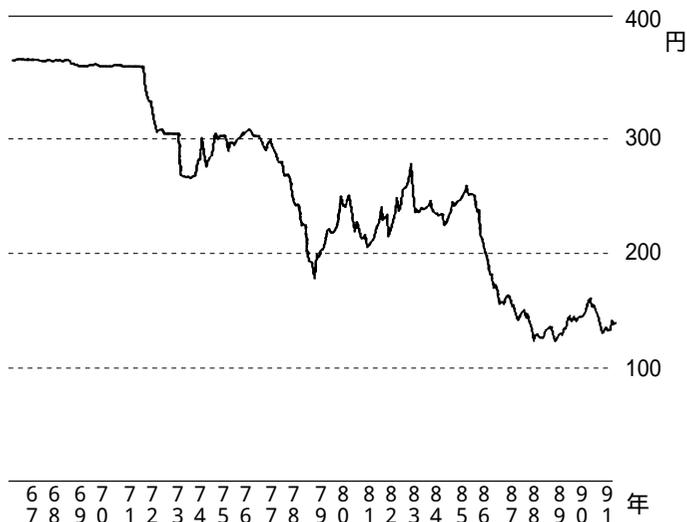
出所：日銀『国際収支統計月報』、『大蔵省国際金融局年報』、『Survey of Current Business』より作成。

貨準備増を加えると、その合計は日本の経常収支黒字の84%、米の対日貿易赤字の111%、米経常赤字の41%にもなる（83 - 89年の累計）。80年代に日本はアメリカ経常赤字ファイナンスに「最大の貢献」を行ない、ドル体制を支えてきたのである<sup>29)</sup>。

### 80年の外為法の改正

以上の80年代の日本の対外投資の状況を確認したうえで、以下、そのような対外投資が可能となった環境を、主に金融・投資規制緩和の側面から見ていこう。前項で見たような80年代における対外投資が可能となるには、2つの条件が必要であった。1つは、言うまでもなく日本の経常収支黒字の増大である。これがなければ、もちろん、非基軸通貨国では多額の対外投資は不可能である。もう1つの条件は対外投資の規制緩和である。前節でも記したように、70年代の対外投資はその時代における経常黒字額に照応していたのであり、旧外為法の規制もその意味で合理性をもっていたのである。しかし、70年代末から80年代はじめにはその合理性は失われつつあった。この時期に旧外為法の改正が必要となった。それは、以下のことを背景にしている。70年代末からの経常収支黒字の増大、それに対応する円高の進行（第1図に示されているように76年には300円を上回っていたのが78年には一時200円を下回るほどになった）、各国からの「自由化の要請 = 圧力」である。さらには、79年には第2次石油危機が発生し、今度は経常収支が赤字になって資本取入れが必要になったことなど<sup>30)</sup>、資本交流の必要性が高まってきたからである。

第1図 円・ドル為替相場



出所：『外為年鑑』1995年，1ページ。

80年12月の「外国為替管理法」の改正以前の「旧外為法」のもとでは、当局が対外取引を「原則禁止」にしたうえで、必要と認められる具体的な取引を政省令で禁止を解除したり、個別に許可、認可を与えるという仕組みであった<sup>31)</sup>。80年の改正によって、「対外取引が自由に行われることを基本」とすることが確認されたが、「必要最小限の管理又は調整を行う」ことが同時に規定された<sup>32)</sup>。この規定にしたがい、管理、調整の対象となる取引等が具体的に指定され、それらは事前届出が義務付けられたり、審査を受けることになった。届出をしななければならない取引は、金銭貸借契約、居住者による非居住者からの外貨証券の取得、非居住者による居住者からの証券取得、居住者による外国での証券の発行・募集、本邦における外貨証券の発行・募集等であり、その大半は審査されることになった。さらに、常時許可を受けなければならない取引として、居住者と非居住者との間の預金・信託、居住者間の外貨取引、非居住者によるユーロ円債の発行等が挙げられた。また、改正によって平時は資本取引が「原則自由」となったが、国際収支、外国為替相場、金融・資本市場に異常な事態が発生したときには、「有事規制」が課せられるという条項が挿入された。

以上のように、80年12月の外為法の改正は、「原則禁止」から「原則自由」の法体系への移行として評価されるが、数多くの規制が残り、対外取引が実質的に「自由」になったと評価することは出来ない。実質的には「部分的自由化」<sup>33)</sup>に過ぎない。とくに、第2次石油危機の円安時には円安を抑制する必要から資本流出規制は維持された。改正にもかかわらず残った多くの規制、「行政指導」は、次に述べる「日米円ドル委員会」、プラザ合意以後の経常収支黒字の増加、円高を受けてやっと緩和・廃止されることになる。

### 日米円ドル委員会

83年11月のレーガン米大統領の訪日を契機とする日本の金融資本市場自由化に関する日米交渉（「日米円ドル委員会」）は、「貿易政策において、ある国が他国に市場開放を迫ることは珍しくないが、他国に対し、その国の金融市場を国際市場に統合し、その通貨を国際通貨にするように迫った例は未だかつてなかった」<sup>34)</sup>と言われるものであった。80年代前半期におけるドル高は、米の貿易赤字を増大させ、米国内に保護主義的圧力を高めていた。こうした状況の中で、米の一部の財界人と経済学者<sup>35)</sup>は、日本は資本の流入を抑制し、円の国際的な利用を制限することにより、円需要を低下させて円安を生み出していると非難した。このような「論理」から、アメリカは円の国際化、日本の金融・資本市場の自由化を要求することになった。

レーガン大統領の訪日期間中の83年11月10日、竹下大蔵大臣とリーガン財務長官による共同新聞発表が行われ、実需原則の撤廃、指定会社制度の廃止、居住者ユーロ円債発行ガイドラインの緩和等が約束されるとともに、「円ドル委員会」の立ち上げが謳われた<sup>36)</sup>。

円ドル委員会は84年5月までに6回の作業部会が開かれ、5月29日、報告書が提出された。

中心部分は報告書の第5章「アメリカ関心事項」であり<sup>37)</sup>、アメリカ側は「その要求のほとんどを勝ち得た」<sup>38)</sup>とされている。報告書の柱は4点に絞られる。金融・資本市場の自由化、1) 金利の自由化、2) 円建BA市場の創設、4) 円転規制の撤廃、5) 円建・対外貸付の自由化、等。外国金融機関による日本の金融・資本市場への参入、1) 外国証券会社による東証会員権の取得、2) 外国銀行の信託参入、等。ユーロ円市場の拡大、1) ユーロ円債、2) ユーロ円CD、3) ユーロ円シンジケートローン、等。直接投資の交流、指定会社制度の廃止、等<sup>39)</sup>。

「円ドル委員会」報告書の発表と同日、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』という文書を公表した。「円ドル委員会」と並行して、大蔵省において検討されていたものであり、この『現状と展望』においてはとくに、円の国際化に関する大蔵省の見解が「総合的・体系的」<sup>40)</sup>に示され、その見地から一連の自由化措置が述べられている。以下簡潔に項目を挙げておこう。

資本流出に関する措置では、非居住者による円建外債(サムライ・ボンド)の適債基準の弾力化、発行銘柄の調整期間の短縮、起債限度枠の引き上げ、また、円の国際化に関しては、先物為替取引の「実需原則」の撤廃、円建・対外貸付の自由化、円建BA市場の創設、ユーロ円市場の拡充、東京オフショア市場創設の検討等が指摘されている<sup>41)</sup>。「円ドル委員会」報告書に記載の内容を大蔵省の見地から整理したものといえよう。

『第9回 大蔵省国際金融局年報』(1985年)が、「(円ドル委員会)までの自由化・弾力の諸措置においては、わが国金融・資本市場の動向をみながら適宜実施するという方式がとられてきたのに対し、円・ドル委員会報告書においては、わが国がとるべき諸措置を網羅し、しかもそれぞれの実施時期をもできるだけ具体的に示すという方式をとっており、この点で画期的である」<sup>42)</sup>と述べているように、また、多くの論者が指摘しているように、実に「84年が日本の諸規制解除のエポック・メイキングの年となった」<sup>43)</sup>のである。

### 円高の進行と対外投資規制緩和

しかし、84年の円ドル委員会報告書と『現状と展望』によってもいくつかの規制は残存していた。84年の両文書においては円安是正の観点が強く、円の利用、円の国際化が重視されたため、対外証券投資に関する規制緩和は後景に退いていた。

日本からの対外証券投資は、80年12月の外為法の改正まで特別な場合を除いて、原則として禁止されており当局の許可が必要であった。80年の改正によって、非金融業による対外証券投資は国内の証券会社を利用するという以外には規制はなくなった。<sup>44)</sup>しかし、円ドル委員会論議にもかかわらず、機関投資家による対外証券投資には依然として重要な規制が課せられてきた。それが緩和されるのは、プラザ合意後の経常収支黒字が一挙に膨らみ、急激な円高が進

第11表 機関投資家の対外証券投資に関する規制の概要とその推移

投資家	年・月	規制の内容
生命 保 険 会 社	1971年	外国証券投資：総資産の10%以内
	1982年4月	外債投資：増加資産の5%以内
	1982年5～12月	外債投資：増加資産の10%以内
	1983年4月	外債投資：増加資産の20%以内
	1986年3月	外国証券投資、外貨建資産：総資産の25%以内
	1986年4月 1986年8月	外債投資：増加資産の40%以内 外国証券投資、外貨建資産：総資産の30%以内 増加資産に対する枠は撤廃
損 害 保 険 会 社		総資産に対する外国証券投資の比率規制は生命保険会社と同じ 増加資産に対する外債投資の比率規制は1986年8月まで存在したが、 同月以降は撤廃
信 託 銀 行	1981年1月	〔年金信託〕 外貨建資産：総資産の10%以内
	1986年4月	外貨建資産：総資産の25%以内 外貨建資産の取得：増加資産の40%以内
	1986年8月	外貨建資産：総資産の30%以内 増加資産に対する枠は撤廃
		〔貸付信託、合同運用金銭信託〕
	1986年2月	外債：総資産の1%以内
	1986年6月 1989年2月	外債：総資産の3%以内 外債：総資産の5%以内
簡 易 保 険	1983年5月	外国債券：総資産の10%以内 外国債券の取得：増加資産の10%以内
	1986年4～9月	外国債券の取得：増加資産の20%以内
	1987年6月	外国債券：総資産の20%以内

出所：山崎俊雄「わが国機関投資家の対外投資動向」『東京銀行月報』1990年3月，20ページより。

行していった86年になってからのことである。

機関投資家による対外証券投資には「持高（ストック）規制」と「フロー規制」が課せられていた。前者は総資産に対する外国資産保有の比率を制限するものであり、後者はその月に行われる新投資に対するその月の外国資産購入比率を規制するものである。この規制緩和の進展は第11表に示されている。86年の2月から9月までに各機関投資家への規制は、緩和ないし解除されている。その結果、第12表のように、日本の対外証券投資は86年に飛躍的に増大していった。

詳しくは別稿<sup>45)</sup>で論じたが、アメリカの経常収支赤字の増大と日本の同黒字の増大によって86年以後円高が急激に進行してくると、円をドルに換えての投資に為替リスクが発生して

第12表 日本の対外証券投資収支

(100万ドル)

	1981	82	83	84	85	86	87	88	89	90
証券投資収支 <sup>2)</sup>	44	21	-19	-236	-430	-1,014	-938	-667	-280	-50
債券投資収支	1	-10	-101	-233	-490	-951	-662	-1,074	-917	-120
対外債券投資	-58	-61	-125	-268	-535	-930	-729	-858	-941	-290
対日債券投資	59	50	24	35	45	-21	67	-216	24	170
株式投資収支	57	24	55	36	-17	-228	-597	38	-109	-195
対外株式投資	-2	-2	-7	-1	-10	-70	-169	-30	-179	-63
対日株式投資	59	25	61	-36	-7	-158	-428	68	70	-133

注1) 四捨五入のため若干の誤差がある。

2) 円建外債等, 外債を含む。

出所: 日本銀行『国際収支統計月報』より。

くる。それにもかかわらず, 日本からの対外証券投資が行なわれたのは, キャピタルゲインが得られるとの期待感と銀行等が外貨資金を海外から調達し, その資金を対外証券投資に振り向けたためである(「外-外」取引)。また, 日本の当局は, 規制緩和・廃止だけでなく, アメリカ国債の落札を奨める「行政指導」を行なうまでに至った<sup>46)</sup>。

しかし, 第8表に見られるようにアメリカへの証券投資は87年に落ち込み, 87年の秋に株価の大暴落(ブラックマンデー)が発生した<sup>47)</sup>。

以上, 本節でみてきたように日本の金融・資本規制緩和政策は, 70年代後半期の経常収支黒字の増大(=円高), 海外からの要請(=圧力)を受けて80年12月に外国為替法の改正が行なわれ, 規制緩和の第1歩を踏み出すことになった。しかし, 当局の基本姿勢は「斬新主義」であり<sup>48)</sup>, 「わが国の金融・資本市場をみながら適宜実施する」<sup>49)</sup>というものであった。その姿勢を大きく覆したものが円ドル委員会であった。ところが, 円ドル委員会議論によっても資本流出規制は残存し, その規制の大幅な緩和ないし廃止は80年代中期の大規模な経常収支黒字の発生と急激な円高を俟たなくてはならなかった。日本の金融自由化は70年代末(77年)からの経常黒字(=円高)と「外圧」とによって80年代に3段階を経て基本的に達成されていたのである。

(2006年4月20日, 脱稿, 小論執筆に当たって立命館大学から助成を受けている)

## 注

- 1) 「日本の国際金融」と題することは不適切である。国際金融という場合, 世界の諸国民経済と諸国家体系を前提にしている。小論では「国際金融」という用語が意味するグローバル性を念頭に入れながら, 対象を日本が対外的にもつ金融現象に限定しているからである(このことについては注2)に掲載の拙書の3-4ページ参照)。

- 2) 筆者の1990年代初めまでの成果は拙書（『日本の国際金融と円・ドル』1992年，青木書店）においてまとめている。とくに，この著書の第1部においてこれまで論じられることが少なかった「戦後日本の貿易金融」を扱っている。それ以後の成果は以下のようなものである。「90年代前半期における日本の対外投資の諸特徴」『立命館国際地域研究』第21号，2003年3月，「1995年の協調的為替・金融政策と日本の対外投資（1995 - 97年）」『立命館国際研究』16巻3号，2004年3月，「2003年の国際収支構造とコール市場におけるマイナス金利の発生」『立命館国際研究』18巻2号，2005年10月，等。
- 3) 注2の拙書。
- 4) 77年の経常収支黒字を受けて，当局は78年に規制の対象であった対外投資の一部に許可を与えたものと思われる。78年に長期対外投資が増加しているからである。79年には石油危機によって経常収支が悪化したことを背景に資本流入を促進するために，当局は非居住者による円建債，現先，CDの取得，外貨建貸付を許可した（ジェフリー・A・フランケル，C・フレッド・バーグステン，高橋由人訳『円・ドル合意後の金融市場』1985年，東洋経済新報社，45，47ページ，OECD，*Economic Surveys 1983-1984 Japan*, July 1984, p.56,60 参照）。
- 5) 藤田恒郎「最近におけるわが国の為替政策」『ファイナンス』1971年7月，4ページ。
- 6) 輸入ユーザンスのうち，BCユーザンスは30%弱であるから（注7参照）。
- 7) 藤田恒郎氏は総輸入ユーザンスのうちBCユーザンスは35%程度であると記している（『ファイナンス』1971年7月号，4ページ）が，『大蔵省国際金融局年報』に記載されている総輸入ユーザンス額から日銀『経済統計月報』『全国銀行銀行勘定』に記載されている「取立外国為替」から算出した「本邦ローン」を差し引いて導き出したBCユーザンス額によると，75年には27%となる。前掲拙書『日本の国際金融とドル・円』1992年，第1章，とりわけ表1 - 4参照。
- 8) 詳細は前掲拙書『日本の国際金融とドル・円』の第1部「戦後日本の貿易金融」第1 - 4章を参照されたい。
- 9) 「外国為替資金貸付制度」を利用できるのは信用状付・外貨建期限付荷為替手形であり，一覧払手形は対象外である。
- 10) 日本銀行『経済統計年報』平成元年（1989年），37ページ。
- 11) 大佐正之『貿易金融と外国為替』1975年，東洋経済新報社，247ページ。
- 12) 『第1回大蔵省国際金融局年報』昭和52年（1977年）版，134ページ。
- 13) 前掲拙書『日本の国際金融とドル・円』55 - 60ページ参照。
- 14) 『外為年鑑』1972年版，186 - 187ページより。
- 15) 同上，1972年版，205ページ。
- 16) 大蔵省財政史室編『昭和財政史12』1992年，東洋経済新報社，385ページ。主要邦銀の直物為替の売却は36億ドル，外銀4億ドルなどである（『昭和財政史18』1998年，274ページ）。
- 17) 『昭和財政史18』271ページ。
- 18) 『昭和財政史12』385ページ。
- 19) 前掲，大佐正之『貿易金融と外国為替』247ページ。
- 20) 前掲拙書『日本の国際金融とドル・円』60-61ページ。『第1回大蔵省国際金融局年報』135ページ。
- 21) 同上拙書，61ページ。
- 22) 日銀『経済統計月報』より。
- 23) この表は対外ポジションであるから，BCユーザンス分は含まれていない。

- 24) 藤田恒郎, 前掲論文, 4 ページ参照。
- 25) フランケル, 前掲書, 訳, 45 - 46 ページ。
- 26) 拙稿「対米ファイナンスにおける日本と西ドイツの役割の差違」『立命館国際研究』1 巻 1 号, 2 号 (1988 年 5 月, 10 月), 拙書『ドル体制と国際通貨』1996 年, ミネルヴァ書房, 第 2 章「アメリカ経常収支赤字とファイナンス」, 第 3 章「80 年代の日本の対外投資」参照。
- 27) 中尾茂夫『世界マネーフロー』1988 年, 同文館, 第 8 章。
- 28) 第 9 表の作成については, 前掲拙書『日本の国際金融とドル・円』第 5 章を参照されたい。なお, 第 9 表における「資本収支」は長期資本収支, 短期資本収支, 金融勘定の外貨準備を除く部分 (ほとんどが為銀部門), 誤差・脱漏を含んだものである。また, 「総合収支」は通常の総合収支と異なり経常収支と上の「資本収支」を合計したものである。
- 29) 詳しくは前掲拙書『日本の国際金融とドル・円』第 5 章, とくに 134 - 136 ページを参照されたい。
- 30) 石油危機によって円が急落した 79 年に日本当局は, 資本流入規制を解除し, 非居住者が日本の証券 (円建債, 現先, CD) の取得を許可した。また, 非銀行部門が外貨借入を行なうことも認可した (フランケル, 前掲訳書, 45 ページ)。
- 31) 関 要編「やさしい新外国為替管理法」『財經詳報』1981 年 2 月 16 日, 10 ページ。
- 32) 同上, 11 ページ, 『第 4 回 大蔵省国際金融局年報』昭和 55 年 (1980 年版), 157 ページ。以下, 「外為法」の改正については, 関 要編「やさしい新外国為替管理法 ( ) - ( )」『財經詳報』(1981 年 2 月 5 月) と『第 4 回 大蔵省国際金融局年報』によっている。
- 33) フランケル, 46 ページ。
- 34) 前掲, ジェフェリー・A・フランケル, C・フレッド・バーグステン, 高橋由人訳『円・ドル合意後の金融市場』のバーグステン執筆の序, 3 ページ。
- 35) キャタピラ・トラクター社のリー・モーガン社長, ディビッド・マーチソン, エズラ・ソロモン等。
- 36) 『第 9 回 大蔵省国際金融局年報』昭和 60 年版, 50 - 51 ページ。
- 37) 同上, 53, 54 ページ。
- 38) フランケル, 前掲訳書, 15 ページ。
- 39) 『第 9 回 大蔵省国際金融局年報』55 - 57 ページ, 『第 11 回 大蔵省国際金融局年報』昭和 62 年版, 54 - 55 ページ, 259 - 270 ページ。
- 40) 『第 9 回 年報』, 61 ページ。
- 41) 『第 9 回 年報』, 316 - 322 ページ。円建 BA 市場の創設とその失敗については前掲拙書『日本の国際金融とドル・円』第 4 章第 3 節を参照されたい。
- 42) 同上, 49 ページ。
- 43) K.Osugi, *Japan's Experience of Financial Deregulation since 1984 in an International Perspective*, 1990 (BIS Economic Papers No.26), p.7.
- 44) R.C. Koo, 「本邦投資家による外債投資動向」『財界観測』1987 年 5 月, 83 - 84 ページ参照。
- 45) 拙書『ドル体制と国際通貨』1996 年, ミネルヴァ書房, 所収, 第 3 章「80 年代の日本の対外投資」
- 46) 『朝日新聞』1987 年 5 月 9 日。K.Osugi, *op.cit.*, p.22.
- 47) 87 年秋のブラックマンデーは, ドル安の進行によって各国のドル証券投資に大きな為替リスクが付加され, 対米証券投資が落ち込んだためであるが, ブラックマンデーの結果, さらに対米証券

投資が減少するという螺旋状の落ち込みが見られた。BISは控えめに次のように述べている。「87年において金融資産価格が変動を見せた背景には、国際収支の不均衡、とりわけアメリカの経常収支赤字の改善に関する先行き不透明感がある程度影響していた。各国中央銀行が大規模な為替介入を実施したことで明らかなように、アメリカ経常収支赤字のファイナンスは、海外民間資金の流入が急減し、介入を通じた公的ファイナンスに頼らざるをえない状況になったことから、金融資産の価格がいつまでもつづきうるのかという疑問が生じた」(BIS, *58th Annual Report*, p.76 東京銀行調査部訳『国際金融レポート'88』日本評論社, 96ページ)

48) K. Osugi, *op. cit.*, p.7.

49) 『第9回年報』49ページ。

(奥田宏司, 立命館大学国際関係学部教授)

## Japanese Trade Finance and Overseas Investment in the 1970's and 1980's

This paper is a part of author's works with regard to the Japanese external finance. Until the end of the 1970's, the trade finance constituted the main part of the external finance. The first section of this paper makes an assessment of the weight of the trade finance in the external finance until the end of the 1970's.

However, Japanese external finance shifted to overseas investment in the 1980's. The second section examines this alteration. This new direction made inevitable the deregulation of overseas investment, which was put into effect by 1986.

Japan's experience of the shift in the external finance might provide a good lesson to be learned for developing countries. For example, Japan took various precautionary measures to prevent the liberalization of capital transactions.

(OKUDA, Hiroshi, Professor, College of International Relations, Ritsumeikan University)