

日本国際経済学会第 76 国大会報告論文

日系企業から観たアジア通貨の位置付けの変化
～ アジア通貨危機から 20 年を迎えて

報告者：赤羽 裕（亜細亜大学）

目次

はじめに	・・・P.3
第1章 アジア通貨危機以降の 20 年を振り返る	・・・P.4
1. 通貨危機 ～ 日系企業への影響と域内通貨・金融協力	・・・P.4
2. その後のアジア通貨の動向	・・・P.5
3. 先行研究	・・・P.6
第2章 日系企業にとってのアジア通貨	・・・P.10
1. アジアとの取引関係とアジア通貨の動向	・・・P.10
2. 為替・資本規制と為替リスクヘッジ手段の状況	・・・P.13
3. 個社別対応（事例検証）	・・・P.15
第3章 今後の留意事項	・・・P.21
1. アメリカ金融政策正常化の影響	・・・P.21
2. 中国・ASEAN の為替政策への対応	・・・P.23
おわりに	・・・P.27
資料	・・・P.28
注	・・・P.30
参考文献・参考ウェブサイト	・・・P.31

はじめに

本報告は、1997年に発生したアジア通貨危機から節目となる20年を迎えたことから、その間、日系企業にとってアジア通貨の位置付けが、どのように変化をしたのかを検証するものである。

1985年のプラザ合意以降の急激な円高の進行に伴い、日系企業の海外進出は加速した。自動車などのアメリカでの現地生産増加とともに、ASEANや中国での工場設置・製造現法設立の動きも多く見られた。その設立目的は、当初は主に「海外生産」が中心であり、そこから欧米などアジア域外への輸出拠点の色彩が強かった。21世紀となり、現在は、中国は「世界の工場」から「世界の市場」へとその位置付けが変化している。同様に、ASEANもその着実な経済発展をふまえ、日系企業にとっては、生産拠点の位置付けに留まらず、重要な市場としての存在を高めている。そうした変化は、企業にとってのアジア通貨の位置付けにも影響を及ぼすと考えられることから、分析を試みるものである。合わせて、今後の日系企業のアジア通貨利用にあたって、検討すべき分野や確認が必要なデータを揃える点に力点を置く。

具体的には、第1章で、アジア通貨危機の概要と企業への影響、それに対応した域内の通貨・金融協力の流れ、その後のアジア通貨の動向を振り返る。そのうえで、先行研究で日本企業におけるアジア通貨の位置付けを確認する。つづく第2章では、マクロベースでの輸出入取引や直接投資の国別シェア、為替取引におけるアジア通貨のシェアの変化を観る。合わせて、為替リスクヘッジ手段の状況などを考察。以上をふまえ、代表的な輸出業界である自動車業界よりトヨタ自動車、電機業界よりSONYを事例として選び、その間のアジア市場の位置付けと為替リスクヘッジに関する変化を検証する。以上の現状把握・分析の後、第3章では、今後の留意事項を、アジア通貨、あるいは各国のマクロ経済に影響を与え得る、アメリカの金融政策の動向と、中国・ASEANの為替政策の二つの視点から考えるものである。為替政策に関しては、アジア各国はアジア通貨危機当時、実態的に米ドルペッグ制を採用していた国が多く、その後、危機を経てから、管理フロート制へ移行した国が多いと言われており、この点は、IMFの現在の分類もふまえ確認する。

なお、本稿の内容・見解は個人的なものであり、本務先、その他いかなる組織とも無関係である。

第1章 アジア通貨危機以降の20年を振り返る

1. 通貨危機 ～ 日系企業への影響と域内通貨・金融協力

はじめに、発生から20年を迎えたアジア通貨危機とその日系企業への影響、ならびにその後の域内の通貨・金融協力の経緯を振り返りたい。

東アジア地域は、1993年の世界銀行のレポートで、日本、NIES諸国、先行ASEAN諸国が「東アジアの奇跡」と賞賛されるなど、順調な経済成長を遂げていた。それが、ヘッジファンドによる空売り等により、1997年7月にタイバーツが暴落し、通貨危機・経済危機を招いた。その影響は、マレーシア、インドネシア、フィリピンから韓国、香港にも伝播し、後に「アジア通貨危機」と呼ばれる事態となった。当時の東アジア諸国では、多くの国が実質的に米ドルペッグ制を採用していたことが、通貨暴落の影響をより大きなものとした。こうした通貨危機の原因としては、「通貨と期間のミスマッチ（ダブル・ミスマッチ）」が挙げられる。各国の経済成長に必要な資金を国内で賄えず、海外からの調達が多かったのだが、その調達にあたっては外貨建て（主に米ドル）かつ短期資金に依っていた。一方で、運用、すなわち資金使途としては、各国国内インフラ需要などを中心に、自国通貨建ての長期資金が必要とされていた。このミスマッチは、各国通貨暴落により自国通貨換算後の借入金額を急増させ、また、短期資金であることにより、継続的な資金支援を困難とした。

こうした経験をふまえ、1997年12月のマレーシア・クアラルンプールで開催されたASEAN+3首脳会議を皮切りに、定期的な財務大臣会合が行われるようになり、域内の通貨・金融協力に関する諸施策の討議・実現につながっている。ASEAN+3としては、通貨危機の再発に備えた、域内諸国間での外貨融通協定であるチェンマイ・イニシアティブ¹⁾にまず取組んだ。これは、危機到来時のセーフティネットの役割を果たす。また、その発動手続のサポートおよびその前提となる域内各国のマクロ経済のサーベイランスを行う機関として2011年には、シンガポールにASEAN+3 Macroeconomics Research Office（以下AMRO²⁾）が設立された。一方で、危機を招いたダブル・ミスマッチの構造の是正に向けた取り組みも行われている。これは、Asian Bond Market Initiative（以下ABMI）、日本語名では、「アジア債券市場育成イニシアティブ」と呼ばれるもので、域内の貯蓄を、米欧など域外を経由させず域内の投資に充てることを狙い、域内通貨建て債券市場を育成していこうという

取組である。

つづいて、こうした域内の通貨・金融協力の契機ともなったアジア通貨危機が、当時の日系企業にどんな影響を与えたかを振り返る。

当時のアジア進出をしていた日本企業は、1985年のプラザ合意以降の急激な円高進行を受け、生産コスト低減のため ASEAN にすでに多く進出をしており、また、中国にも本格的な進出を増加させていたと考えられる。中国では、通貨危機の影響が比較的小さかったため、ここでは、タイ・インドネシア・マレーシアなど ASEAN に進出していた日系企業について述べる。現地の日系企業は、ドルや円などの外貨建て借入を多く行っていた。そのため、前述の「ダブル・ミスマッチ」の影響のとおり、外貨建て負債の現地通貨建て残高が膨らむこととなり、企業によっては債務超過に陥るケースも発生した。企業業績に関しては、現地内需向け法人と輸出拠点の法人で違いが生じることとなった。一方で、現地日系企業の貸し手となる邦銀も厳しい状況であった。1997年に大手行のひとつである北海道拓殖銀行が破綻、当時の四大証券の一角である山一証券が同年に自主廃業するなど、日本国内は深刻な金融危機に陥っていた。海外業務に関しては、外貨資金調達に関し、信用力低下に伴う金利の上乗せ（いわゆるジャパンプレミアム）による調達コスト増、不良債権処理による自己資本比率の低下とそれによる貸出余力の低下といった問題が波及することとなった。アジア通貨危機により、業績の悪化したアジアの地場企業向け貸出の不良債権化やその処理にも数年間は苦勞することとなった。

日系企業の活動に関しては、企業規模や各企業の業績により当然違いはあるものの、アジア通貨危機を経ても、現地からの撤退という動きは小さかったと評価できる。海外生産の重要性から、長期的な視点での直接投資による現地での生産拠点設立・稼働を実現していた企業は、前述のとおり、必要な現地法人には増資を行うなど資金支援も行い、拠点の維持・拡大を続けた。日本の代表的な輸出産業である自動車や電機といった製造業の、現在の生産ネットワークの構築にあたって、当時の拠点維持・拡大の対応は重要なものであったと考えられる。

2. その後のアジア通貨の動向

前述の ASEAN+3 での各種施策とともに、東アジア諸国の通貨関連の動きで注目すべきものは、中国の人民元の動きである。アジア通貨危機当時は、厳格な為替・資本規制を採っ

ていた人民元は、そもそも海外にほとんど存在をしておらず、他のアジア諸国通貨とは異なり、暴落をするようなことはなかった。しかし、2001年のWTO加盟をふまえ、中国は人民元使用に関する規制緩和を検討開始し、2005年7月には制度改革を発表。それまでの、米ドルペッグ制から管理変動相場制に移行した。2008年に発生したリーマンショック後は、自国の世界経済への影響力増大をふまえ、貿易など対外取引での人民元の利用開始など、「人民元の国際化」へと大きく舵を切った。その後は、經常取引における人民元の利用の自由化を進め、資本取引についても段階的な自由化を進めている。こうした動きにより、2015年11月にIMFのSDRの構成通貨になることが決定し、昨年2016年10月1日より実現した。まだ、資本規制は残るものの、国際的な主要通貨の一つとしての地位にはたどり着いたと評価できる。

一方、ASEANでは、2015年末にASEAN経済共同体(ASEAN Economic Community、以下AEC)が創設されたが、まだ完成形とは言えず、2025年に向けて更なる進化を目指す状況である。AECにおいては、EUにおけるユーロのような単一共通通貨はいまのところ目指されてはいない。しかし、金融・資本取引分野では、域内協力を進めており、2025年に向けての「金融統合に向けた戦略行動計画」が採択された。このロードマップでは、域内での活動が自由にできる「適格ASEAN銀行」を段階的に創設していくことが謳われている点が注目できる。通貨の分野では、2016年3月にタイとマレーシアの中央銀行間で合意されたLocal Currency Settlementという取組がある。これは、両国間相互で指定した銀行3行ずつで、両国間の貿易・サービス取引において、タイバーツ(THB)およびマレーシアリング(MYR)が使用でき、為替リスクヘッジ取引も可能とするものである。インターバンク取引においては、THB-MYRの直接取引を開始するものである。

こうしたアジア通貨の環境変化は、日系企業が人民元やASEAN各国通貨の使用する機会を増加させる可能性を持つ。事項で、関連する先行研究をレビュー後、第2章において、実際のデータや個別企業ベースの受け止め方を確認していく。

3. 先行研究

前述のASEAN+3による諸施策のひとつであるABMIを中心に、アジアにおける日系企業の資金調達に関する分析を行った、川崎(2007)をまず確認したい。概要としては、2002年以降のタイの日系企業を中心として、日系現地法人の資金調達構造の課題を分析したも

のである。日系企業の企業財務面に焦点を置いている点が、非常に参考になる。具体的には、いすゞ自動車、トヨタ自動車、本田技研工業といった日系自動車企業が、現地法人において、タイパーツ建て債券を公的保証、または民間保証付きで発行し、資金調達のチャネルを多様化したことを確認。一方で、現地法人の資金調達の割合としては、現地進出の邦銀や日本の親会社からのローンなどの割合が高かったことを指摘している。日系企業のグローバル化、あるいは現地化にあたっては、日本経済や日本の親会社の業績の影響をあまり受けず、現地通貨を現地で調達できるパイプの拡充の重要性を説いている。また、そのためのタイ側の課題としては、資本市場の拡充や国債市場の流動性向上などの必要性を挙げている。合わせて、為替管理や資本規制の存在は、企業の資金調達・運用の障壁となることにも言及されている。

つづいて、日系企業のアジアにおけるインボイス通貨選択の実態をアンケート調査もふまえて分析している伊藤・鯉淵・佐藤・清水（2015）を確認する。これは、2010年度に行われた第1回につづき、2014年度に実施した「日本企業の海外現地法人に対するインボイス通貨選択アンケート調査」の結果をまとめ、分析したものである。企業レベルの為替リスク管理とインボイス通貨選択をテーマとしており、アンケート対象は、アジアに留まらず、世界の日系企業の現地法人 18,932 社あてに送られ、うち、1,640 社より回答を得ている。第1回からの日系企業の環境変化として、①日本製造業の海外生産ネットワークのさらなる拡大、②円高基調から円安基調への転換、③人民元という新たなインボイス通貨選択肢の出現、の3つを大きなものと捉えている。調査結果および分析は、アジアに限定せず、日本企業の世界的な活動に関するインボイス通貨の選択行動や為替リスクヘッジに関するものなど多岐にわたり、多くの示唆に富むものである。ここでは、本報告のテーマに関する、アジアに関する結果をいくつか示したい。

同調査では6つの主要項目からアンケートが構成されているが、その中の1つに「アジアにおける現地通貨取引の将来について」がある。注目すべき点は、「アジアの現地通貨の取引を今後拡大させる予定はあるか」という質問に対して、世界全体では16.0%、一番高い地域はやはりアジアで25.3%であった。この数値に関しては、アジア地域の世界貿易に対するプレゼンスは高まってきているが、現地法人がアジアの現地通貨をインボイス通貨として貿易取引を拡大するまでには至っていないと評価がなされている。アジア地域の国別の結果を下記に引用したい。

図表 1 日本企業のアジア通貨取引拡大に関する意向調査

アジアの現地通貨の取引を今後拡大させる予定はありますか。

	中国	香港(中国)	台湾	韓国	ベトナム	フィリピン	タイ	マレーシア	シンガポール	インドネシア	インド
回答件数 計	158	42	48	20	32	18	92	68	65	79	32
はい	63 39.9	7 16.7	7 14.6	0 0.0	6 18.8	5 27.8	22 23.9	13 19.1	12 18.5	22 27.8	9 28.1
いいえ	89 56.3	31 73.8	38 79.2	19 95.0	26 81.3	13 72.2	69 75.0	53 77.9	51 78.5	54 68.4	23 71.9
その他	6 3.8	4 9.5	3 6.3	1 5.0	0 0.0	0 0.0	1 1.1	2 2.9	2 3.1	3 3.8	0 0.0

上の間で「1. はい」と答えた場合、その理由はなぜですか。【複数回答可】

	中国	香港(中国)	台湾	韓国	ベトナム	フィリピン	タイ	マレーシア	シンガポール	インドネシア	インド
回答件数 計	61	7	7	0	6	4	21	13	12	22	9
アジア通貨での受け取りの取引が増えてきた	35 57.4	3 42.9	4 57.1	0	6 100.0	2 50.0	16 76.2	8 61.5	10 83.3	14 63.6	4 44.4
アジア通貨での支払いのニーズが増えてきた	22 36.1	2 28.6	3 42.9	0	2 33.3	3 75.0	7 33.3	5 38.5	3 25.0	9 40.9	5 55.6
その他	14 23.0	2 28.6	1 14.3	0	0 0.0	0 0.0	1 4.8	2 15.4	2 16.7	1 4.5	2 22.2

出所：伊藤ほか（2015）P.32

国別でみると中国、インド、フィリピン、インドネシアが多い。これは、人口の多さの影響する国内市場への期待とも考えられる。また、理由としてアジア通貨での「受け取りの取引」や「支払のニーズ」の増加が、国ごとのばらつきはあるものの、あげられているケースが多い点は注目できる。また、データ掲載は割愛するが、「今後取引の拡大をはかる通貨はなにか」という質問に関しては、当該国通貨があげられるケースが多い中、シンガポールでは、自国通貨のシンガポールドルよりも、タイバーツ、インドネシアルピア、マレーシアリングなどの ASEAN 通貨が多い点が興味深いと評されている。この点は、シンガポールに ASEAN 内の地域統括会社の機能を持っているケースや ASEAN 経済共同体をさらに活用し、自社の域内生産・販売ネットワークを拡充する構想を持った企業が増加していることが理由としては想定できる。

同調査で注目していた人民元に関しては、中国を中心として利用は増加しているものの、2014年の調査時点では、アジア全域の貿易通貨建値として、国際通貨である米ドルに代替する役割を担いつつある事実は観察されていないと評している。

以上の先行研究からいえることは、日本企業のアジア地域での資金調達チャネルの多様

化が必要であり、また、貿易取引においても、徐々にではあるが、アジア現地通貨建て取引が増加していることがみえる。現在のアジアの経済成長力が、先進国経済の影響を受けるとはいえ、日米欧よりも確実に高いことを勘案すれば、現地通貨建て取引をスムーズに行う環境が、日系企業には望ましいと考えられる。

第2章 日系企業にとってのアジア通貨

1. アジアとの取引関係とアジア通貨の動向

まず、日系企業の活動を示すものとして、ここ20年の貿易取引の総額とシェア上位10ヶ国を輸出・輸入別に確認したい。(図表2)

図表2 貿易取引の推移(1997年～2016年)

日本の輸出相手国(上位10カ国)											(%)
	1997年	シェア	1998年	シェア	1999年	シェア	2000年	シェア	2001年	シェア	
1	米国	27.8	米国	30.5	米国	30.7	米国	29.7	米国	30.0	
2	台湾	6.5	台湾	6.6	台湾	6.9	台湾	7.5	中国	7.7	
3	香港	6.5	香港	5.8	中国	5.6	韓国	6.4	韓国	6.3	
4	韓国	6.2	中国	5.2	韓国	5.5	中国	6.3	台湾	6.0	
5	中国	5.2	ドイツ	4.9	香港	5.3	香港	5.7	香港	5.8	
6	シンガポール	4.8	韓国	4.0	ドイツ	4.5	シンガポール	4.3	ドイツ	3.9	
7	ドイツ	4.3	シンガポール	3.8	シンガポール	3.9	ドイツ	4.2	シンガポール	3.6	
8	タイ	3.5	英国	3.8	英国	3.4	英国	3.1	英国	3.0	
9	マレーシア	3.4	オランダ	2.8	オランダ	2.9	マレーシア	2.9	タイ	2.9	
10	英国	3.3	タイ	2.4	タイ	2.7	タイ	2.8	オランダ	2.8	
総額 (百万ドル)	422,881		386,271		417,442		480,701		405,155		
	2002年	シェア	2003年	シェア	2004年	シェア	2005年	シェア	2006年	シェア	
1	米国	28.5	米国	24.6	米国	22.5	米国	22.6	米国	22.5	
2	中国	9.6	中国	12.2	中国	13.1	中国	13.4	中国	14.3	
3	韓国	6.9	韓国	7.4	韓国	7.8	韓国	7.8	韓国	7.8	
4	台湾	6.3	台湾	6.6	台湾	7.4	台湾	7.3	台湾	6.8	
5	香港	6.1	香港	6.3	香港	6.3	香港	6.0	香港	5.6	
6	シンガポール	3.4	ドイツ	3.5	タイ	3.6	タイ	3.8	タイ	3.5	
7	ドイツ	3.4	タイ	3.4	ドイツ	3.4	ドイツ	3.1	ドイツ	3.2	
8	タイ	3.2	シンガポール	3.2	シンガポール	3.2	シンガポール	3.1	シンガポール	3.0	
9	英国	2.9	英国	2.8	英国	2.7	英国	2.5	英国	2.4	
10	マレーシア	2.6	オランダ	2.5	オランダ	2.4	オランダ	2.2	オランダ	2.3	
総額 (百万ドル)	415,862		469,862		565,039		598,215		647,290		
	2007年	シェア	2008年	シェア	2009年	シェア	2010年	シェア	2011年	シェア	
1	米国	20.1	米国	17.6	中国	18.9	中国	19.4	中国	19.7	
2	中国	15.3	中国	16.0	米国	16.1	米国	15.4	米国	15.3	
3	韓国	7.6	韓国	7.6	韓国	8.1	韓国	8.1	韓国	8.0	
4	台湾	6.3	台湾	5.9	台湾	6.3	台湾	6.8	台湾	6.2	
5	香港	5.5	香港	5.2	香港	5.5	香港	5.5	香港	5.2	
6	タイ	3.6	タイ	3.8	タイ	3.8	タイ	4.4	タイ	4.6	
7	ドイツ	3.2	シンガポール	3.4	シンガポール	3.6	シンガポール	3.3	シンガポール	3.3	
8	シンガポール	3.1	ドイツ	3.1	ドイツ	2.9	ドイツ	2.6	ドイツ	2.9	
9	オランダ	2.6	オランダ	2.7	オランダ	2.3	マレーシア	2.3	マレーシア	2.3	
10	英国	2.3	オーストラリア	2.2	マレーシア	2.2	オランダ	2.1	オランダ	2.2	
総額 (百万ドル)	712,735		775,918		580,787		767,025		820,793		
	2012年	シェア	2013年	シェア	2014年	シェア	2015年	シェア	2016年	シェア	
1	中国	18.1	米国	18.5	米国	18.6	米国	20.1	米国	20.2	
2	米国	17.6	中国	18.1	中国	18.3	中国	17.5	中国	17.7	
3	韓国	7.7	韓国	7.9	韓国	7.5	韓国	7.1	韓国	7.2	
4	台湾	5.8	台湾	5.8	台湾	5.8	台湾	5.9	台湾	6.1	
5	タイ	5.5	香港	5.2	香港	5.5	香港	5.6	香港	5.2	
6	香港	5.1	タイ	5.0	タイ	4.6	タイ	4.5	タイ	4.3	
7	シンガポール	2.9	シンガポール	2.9	シンガポール	3.0	シンガポール	3.2	シンガポール	3.1	
8	ドイツ	2.6	ドイツ	2.7	ドイツ	2.8	ドイツ	2.6	ドイツ	2.7	
9	インドネシア	2.5	インドネシア	2.4	インドネシア	2.1	オーストラリア	2.1	オーストラリア	2.2	
10	オーストラリア	2.3	オーストラリア	2.4	オーストラリア	2.1	ベトナム	2.0	英国	2.1	
総額 (百万ドル)	801,335		719,205		694,270		625,068		644,579		

(注)ここでのシェアとは、日本の輸出総額に占める各国向け輸出金額の割合を示す。(1997年対比52%増加)

日本の輸入相手国(上位10カ国)										(%)
	1997年	シェア	1998年	シェア	1999年	シェア	2000年	シェア	2001年	シェア
1	米国	22.3	米国	23.9	米国	21.6	米国	19.0	米国	18.1
2	中国	12.4	中国	13.2	中国	13.8	中国	14.5	中国	16.5
3	インドネシア	4.3	オーストラリア	4.6	韓国	5.2	韓国	5.4	韓国	4.9
4	韓国	4.3	韓国	4.3	オーストラリア	4.1	台湾	4.7	インドネシア	4.3
5	オーストラリア	4.3	インドネシア	3.9	台湾	4.1	インドネシア	4.3	オーストラリア	4.1
6	台湾	3.7	ドイツ	3.8	インドネシア	4.1	アラブ首長国連邦	3.9	台湾	4.1
7	ドイツ	3.7	台湾	3.6	ドイツ	3.7	オーストラリア	3.9	マレーシア	3.7
8	アラブ首長国連邦	3.6	マレーシア	3.1	マレーシア	3.5	マレーシア	3.8	アラブ首長国連邦	3.7
9	サウジアラビア	3.5	アラブ首長国連邦	3.0	アラブ首長国連邦	2.9	サウジアラビア	3.7	ドイツ	3.6
10	マレーシア	3.4	タイ	2.9	タイ	2.9	ドイツ	3.4	サウジアラビア	3.5
総額 (百万ドル)	340,408		279,316		309,745		381,100		351,098	
	2002年	シェア	2003年	シェア	2004年	シェア	2005年	シェア	2006年	シェア
1	中国	18.3	中国	19.7	中国	20.7	中国	21.0	中国	20.5
2	米国	17.1	米国	15.4	米国	13.7	米国	12.4	米国	11.8
3	韓国	4.6	韓国	4.7	韓国	4.8	サウジアラビア	5.5	サウジアラビア	6.4
4	インドネシア	4.2	インドネシア	4.3	オーストラリア	4.3	アラブ首長国連邦	4.9	アラブ首長国連邦	5.5
5	オーストラリア	4.2	オーストラリア	3.9	インドネシア	4.1	オーストラリア	4.7	オーストラリア	4.8
6	台湾	4.0	サウジアラビア	3.8	サウジアラビア	4.1	韓国	4.7	韓国	4.7
7	ドイツ	3.7	アラブ首長国連邦	3.7	アラブ首長国連邦	4.0	インドネシア	4.0	インドネシア	4.2
8	サウジアラビア	3.5	台湾	3.7	ドイツ	3.8	台湾	3.5	台湾	3.5
9	アラブ首長国連邦	3.4	ドイツ	3.7	台湾	3.7	ドイツ	3.5	ドイツ	3.2
10	マレーシア	3.3	マレーシア	3.3	マレーシア	3.1	タイ	3.0	タイ	2.9
総額 (百万ドル)	336,832		381,528		454,669		518,638		579,294	
	2007年	シェア	2008年	シェア	2009年	シェア	2010年	シェア	2011年	シェア
1	中国	20.6	中国	18.8	中国	22.2	中国	22.1	中国	21.5
2	米国	11.4	米国	10.2	米国	10.7	米国	9.7	米国	8.7
3	サウジアラビア	5.7	サウジアラビア	6.7	オーストラリア	6.3	オーストラリア	6.5	オーストラリア	6.6
4	アラブ首長国連邦	5.2	オーストラリア	6.3	サウジアラビア	5.3	サウジアラビア	5.2	サウジアラビア	5.9
5	オーストラリア	5.0	アラブ首長国連邦	6.1	アラブ首長国連邦	4.1	アラブ首長国連邦	4.2	アラブ首長国連邦	5.0
6	韓国	4.4	インドネシア	4.3	韓国	4.0	韓国	4.1	韓国	4.7
7	インドネシア	4.3	韓国	3.9	インドネシア	4.0	インドネシア	4.1	インドネシア	4.0
8	台湾	3.2	カタール	3.5	台湾	3.3	台湾	3.3	マレーシア	3.6
9	ドイツ	3.1	マレーシア	3.1	ドイツ	3.0	マレーシア	3.3	カタール	3.5
10	タイ	2.9	台湾	2.9	マレーシア	3.0	カタール	3.1	タイ	2.9
総額 (百万ドル)	621,084		756,086		552,252		691,447		853,070	
	2012年	シェア	2013年	シェア	2014年	シェア	2015年	シェア	2016年	シェア
1	中国	21.3	中国	21.7	中国	22.3	中国	24.8	中国	25.8
2	米国	8.6	米国	8.4	米国	8.8	米国	10.3	米国	11.1
3	オーストラリア	6.4	オーストラリア	6.1	オーストラリア	5.9	オーストラリア	5.4	オーストラリア	5.0
4	サウジアラビア	6.2	サウジアラビア	6.0	サウジアラビア	5.9	韓国	4.1	韓国	4.1
5	アラブ首長国連邦	5.0	アラブ首長国連邦	5.1	アラブ首長国連邦	5.1	サウジアラビア	3.9	台湾	3.8
6	韓国	4.6	カタール	4.5	カタール	4.1	アラブ首長国連邦	3.6	ドイツ	3.6
7	カタール	4.1	韓国	4.3	韓国	4.1	台湾	3.6	タイ	3.3
8	マレーシア	3.7	マレーシア	3.6	マレーシア	3.6	マレーシア	3.3	サウジアラビア	3.2
9	インドネシア	3.7	インドネシア	3.5	インドネシア	3.2	タイ	3.2	インドネシア	3.0
10	ドイツ	2.8	ドイツ	2.9	ロシア	3.1	ドイツ	3.1	アラブ首長国連邦	2.9
総額 (百万ドル)	888,584		838,889		817,103		648,343		607,020	

(注)ここでのシェアとは、日本の輸入総額に占める各国向け輸入金額の割合を示す。

(1997年対比78%増加)

(出所) 輸出・輸入とも、財務省「貿易統計」よりJETRO作成の資料より作成

総額的には、1997年との比較で、輸出は52%増加、輸入は78%増加している。日本経済が、「失われた20年」といわれるなか、貿易取引は着実に増加していることがわかる。本報告で注目するアジアとの取引のシェアに注目すると、以下のようなことがわかる。

- ・輸出に関する上位10ヶ国の顔ぶれは、あまり変化は見られない。
- ・一方で、シェアの大きな動きとしては、アメリカのシェアが低下し、中国のシェアが増加している点に注目できる

(アメリカ)輸出:27.8%→20.2%、輸入:22.3%→11.1%

(中国) 輸出:5.2%→17.7%、輸入:12.4→25.8%

- ・輸出における香港・台湾・韓国、タイ・シンガポールなど ASEAN 諸国、輸入では他にインドネシア・マレーシアなど、アジア諸国の重要性が継続的に高いと確認できる。
- ・前述のとおり貿易の総額では、輸出が 20 年で約 1.5 倍、輸入で約 1.8 倍増加しており、シェアの増加と合わせ、対アジアでの総額は着実に増加している。

つづいて、直接投資の動向に関して確認する。(データは、文末に資料 1 (フロー)・資料 2 (ストック:残高)として掲載。)日本からのアジアへの直接投資(フロー)(資料 1)は、1997 年に 131 億ドルを記録したが、アジア通貨危機の影響を受け 1998 年~2000 年にかけては低調であった。2001 年より回復基調となり、2005 年には 1997 年の実績を超え 162 億ドル、2008 年には 233 億ドルに達した。リーマンショックの影響と考えられる 2009 年には 10%強減少したが、2010 年より再び増加基調となり、2014 年には 434 億ドルとなった。その後、2015 年には 345 億ドル、2016 年にはシンガポールでの大型の撤退があったと思われ、ネットでは 109 億ドルまで減少した。2016 年の特殊要因を除けば、日本企業はこの 20 年間、安定的にアジアでの直接投資を継続してきたこととなる。これを示すものとして、ストック(資料 2)で観ると、1996 年末には 792 億ドルであったアジア向け直接投資残高が 2016 年末には 3684 億ドルと 4.7 倍の規模まで増加している。ストックベースでは北米地域も同レベルの 4.8 倍まで増加しているが、現状の経済成長を勘案すれば、アジアは、日系企業にとって、極めて重要な位置付けにあると考えられる。

それでは、このように貿易や直接投資で日系企業とのかかわりの深い、アジア諸地域との取引における通貨の使用はどうなっているのか。先述の伊藤ほか(2015)で指摘されているように、従来は米ドルが中心で、グループ内取引などで円が補完的に使われている。アジア通貨の利用は、これから増加する傾向にある。そこで、アジア通貨の世界的な利用度はどうかを確認するため、外国為替取引に関するデータを確認する。図表 3 は、世界における為替取引における通貨の取扱高とシェアの推移を 1995 年以降についてまとめたものである。BIS サーベイと呼ばれる国際決済銀行による 3 年に 1 度の調査結果によるものである。

米ドルが 1995 年以来、80%超と圧倒的なシェアを占める中、日本円はユーロにつぐ 3 番目のシェア、2016 年現在で 22%となっている。日本円以外のアジア通貨は近年シェアを

高めている人民元でも同年で4%に過ぎず、他の通貨もまだまだわずかのシェアに留まっている。しかし、日本円を除くアジア通貨合計では1995年の180億ドルから6090億ドルと大きく伸びており、この傾向が当面はつづくことが想定される。

図表3 外国為替取引通貨別取引高

外国為替取引通貨別取引高(1995年4月－2016年4月)																
日次平均(単位10億ドル・%)																
通貨	1995		1998		2001		2004		2007		2010		2013		2016	
	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%
USD	981	83	1,325	87	1,114	90	1,702	88	2,845	86	3,371	85	4,662	87	4,438	88
EUR	...	...	...	...	470	38	724	37	1,231	37	1,551	39	1,790	33	1,591	31
JPY	291	25	332	22	292	24	403	21	573	17	754	19	1,235	23	1,096	22
GBP	110	9	168	11	162	13	319	16	494	15	512	13	633	12	649	13
AUD	31	3	46	3	54	4	116	6	220	7	301	8	463	9	348	7
CAD	40	3	54	4	56	4	81	4	143	4	210	5	244	5	260	5
CHF	85	7	108	7	74	6	117	6	227	7	250	6	276	5	243	5
CNY	...	...	0	0	0	0	2	0	15	0	34	1	120	2	202	4
SEK	7	1	5	0	31	2	42	2	90	3	87	2	94	2	112	2
NZD	3	0	3	0	7	1	21	1	63	2	63	2	105	2	104	2
(2016年4月、11位以下のアジア通貨)																
SGD	5	0	17	1	13	1	18	1	39	1	56	1	75	1	91	2
HKD	13	1	15	1	28	2	34	2	90	3	94	2	77	1	88	2
KRW	...	...	2	0	10	1	22	1	38	1	60	2	64	1	84	2
INR	...	...	1	0	3	0	6	0	24	1	38	1	53	1	58	1
TWD	...	...	2	0	3	0	8	0	12	0	19	0	24	0	32	1
THB	...	...	2	0	2	0	4	0	6	0	8	0	17	0	18	0
MYR	...	...	1	0	1	0	1	0	4	0	11	0	21	0	18	0
IDR	...	...	1	0	1	0	2	0	4	0	6	0	9	0	10	0
PHP	...	...	0	0	1	0	1	0	4	0	7	0	8	0	7	0
Total	1,182	200	1,527	200	1,239	200	1,934	200	3,324	200	3,973	200	5,357	200	5,067	200
アジア通貨合計	309	26	373	24	353	28	500	26	809	24	1,087	27	1,703	32	1,704	34
アジア通貨合計(除く円)	18	2	42	3	61	5	98	5	236	7	333	8	468	9	609	12
ASEAN+3(含むHKドル)	309	26	370	24	346	28	486	25	774	23	1,030	26	1,626	30	1,614	32

(注) 為替取引は2通貨のペアのため、シェアは合計で200%の表示。

出所：BIS SURBEY 各年より作成

2. 為替・資本規制と為替リスクヘッジ手段の状況

日系企業にとって、アジアとの貿易取引（経常取引）や直接投資（資本取引）の重要性が高まり、それに伴い、アジア通貨建ての取引や資金調達が増加する場合、為替リスク管理も重要である。為替リスク管理に必要なヘッジ手段に関して、アジア通貨の現状を示したものが図表4である。

日本や国際金融センターと呼ばれるシンガポール・香港を除き、アジア地域で為替予約や通貨スワップといったヘッジ手段に関する自由度の高い国は非常に少ない。実需原則などの諸規制や当該通貨のマーケットの流動性といった問題が背景にある。実取引において、企業がアジア通貨の使用を検討する場合も、こうしたリスクヘッジ手段の不足や存在して

もそのヘッジコストが割高であれば、使用を躊躇せざるを得ない。

図表4 アジア為替市場のアベイラビリティ

国	通貨	オンショア取引 居住者のヘッジ取組可否 ◎:制限なし ○:予定取引ヘッジ一部可 △:確定実需のみ	為替予約可否	オフショア市場 (非居住者間 取引)の有無	為替予約可否	NDF		補足事項	
						NDF市場 の有無	オンショア取 引銀行の取引 可否		
中国	CNY	○	○ (実需原則あり)	×	CNHで対応	○	×	オンショア・オフショア が分離されている が、2015年12月以 降、一部の国外銀行 に国内インターバンク 市場(オンショア)へ の直接取引を開放	
オフショア 人民元	CNH	◎	○	○	○	×	(不要)	—	
韓国	KRW	◎	○	×	NDF対応が 中心と思われる	○	○	オフショア取引はNDF 程度で限定的	
香港	HKD	◎	○	○	○	×	(不要)	×(不要)	ほぼ自由に取引 可能
シンガポール	SGD	◎	○	○	○	×	(不要)	×(不要)	ほぼ自由に取引可能 (オン・オフ間銀行取 引に制限あり)
タイ	THB	○	○ (実需原則あり)	○	○ (先物相場はオン・オフ で価格乖離あり)	×	(不要)	×(不要)	オフショア市場がある 程度機能も、長期取 引に対応できないな ど流動性は不十分
インドネシア	IDR	○	○ (実需原則あり)	×	△(各種要件等あり)	○	×	×	オフショア先物はNDF 中心(最長3年程度)
マレーシア	MYR	○	○ (実需原則あり)	×	△(各種要件等あり)	○	×	×	オフショア先物はNDF 中心(最長5年程度)
フィリピン	PHP	◎ (PHP売りは△)	○ (実需原則あり)	×	△(PHP買い直物取引のみ)	○	△	△	オフショア先物はNDF のみ(最長5年程度)
ベトナム	VND	△	○ (流動性低い)	×	×	×	(ほぼ消滅)	×	非居住者のVND取引 は不可
インド	INR	△	○ (実需原則あり)	×	△(各種要件等あり)	○	×	×	オフショア先物はNDF 中心(最長5年程度)

(注)「為替予約可否」欄の「○」部分と「補足事項」の一部は、他資料を参考に筆者が記載。

(資料) BTMU (2016) より作成

また、当該国内（オンショア）と当該国外（オフショア）における、為替予約の可否や市場流動性に関する違いについても、シンガポール・香港を除けば、各国とも両者間で大きな差がある。AECを2015年末に設立したASEAN各国間でも大きな差がある。ある程度のオフショア市場を有するタイに対して、インドネシア・マレーシア・フィリピンは、オフショア市場の広がりには抑制スタンスであり、ベトナムは認めていない。日系企業が、さらなるAECの活用や生産ネットワークの拡充を検討する際に、こうした為替リスク管理に関する検討にも時間を要することとなる。

ヘッジ手段の自由度の不足に加えて、ASEAN諸国における近年の規制の導入で、企業の為替リスク管理に影響を与える事例も確認しておきたい。まず、インドネシアが2015年1月より導入した外貨建て対外債務ヘッジ比率規制、ならびに2015年7月より開始した国内取引のインドネシアルピア使用の厳格化である。前者は、国内企業の外貨建て債務

の増加を抑制するとともに、為替リスクヘッジを義務付けし、アジア通貨危機時のような外貨建て債務負担の急増を回避させる、国としての取組である。後者は、それまで不明確であった国内の外貨建て取引をルピア建てにすることを要請するものであるが、基本的には外貨からルピアへの交換を促し、ルピア買いを増やす効果を狙ったものといえる。企業にとっては、後者により、従来、米ドル建てで行っていた国内取引をルピア建てにする必要性から、為替リスク管理手法の見直しが必要となるとともに、前者の運用によっては、自社で適正と考えるヘッジ部分よりも過大なヘッジを求められるケースが発生すると考えられる。一方、マレーシアでは、2016年12月より開始した規制で、輸出代金のうち75%のマレーシアリングへの両替義務を課した。これもインドネシアと同様に、自国通貨（リング）買いを促す効果のある政策であるが、企業にとっては、従来の外貨のポートフォリオを変更することが求められ、為替管理方法の検討を求められることとなった。

3. 個社別対応（事例検証）

上記のようなアジアにおける環境変化に対して、実際に日系企業がどのような為替リスク管理をしてきたのか、アジア通貨危機当時からの変化を、個別企業の事例をみて、確認したい。具体的には、日本の代表的な輸出産業である、電機業界からSONYを、自動車業界からトヨタ自動車を選んだ。両社の1997年3月期から2017年3月期の有価証券報告書における、アジア向けの売上の変化とともに、為替リスク管理に関する記載の変化を確認する。

（1）SONYについて

図表5－（1）のとおり、2000年前後までは売上にしめるアジア（データは、「アジア・太平洋地域」で集計）のシェアは10%前後に留まっていた。2000年代半ばより着実にそのシェアは増加し、2010年代は20%近くまで伸びてきている。同じような時期より、有価証券報告書上でもアジアに関する留意事項や消費市場としての中国への意識といった記載が見受けられる。具体的には、アジアでの生産増加に伴い、現地での自然災害の発生やSARSなどの疫病拡大のリスク、欧米への出荷に要する時間の長期化、為替管理などの規制や法律などの変更リスクに関するものがある。また、インフラの不足に関しても、同時期より指摘をしている。

図表5 (1) 企業にとってのアジアの変化 (SONY)

	売上高(10億円)	アジア向け売上高(注)(10億円)	売上のアジアのシェア(%)	為替動向および為替リスクヘッジに関する記述	アジアに関する特記事項
1997年3月	5,663	715	12.6	・円安による輸出増加	・景気減速傾向
1998年3月	6,755	787	11.7	・円安による輸出増加	・アジア通貨危機で大幅経済減速
1999年3月	6,795	673	9.9	・年度後半の急激な円高で事業環境悪化	・深刻な経済不振
2000年3月	6,687	677	10.1	・「為替変動と基本対応方針」記載 ・前年度比大幅な円高 ・為替予約・通貨オプションの利用	・回復基調
2001年3月	7,315	798	10.9	・「為替変動と基本対応方針」記載 ・前年度比円高 ・為替予約・通貨オプションの利用	・概ね好調も年度末に向け次第に減速感増加
2002年3月	7,578	798	10.5	・「為替変動と基本対応方針」記載 ・前年度比円安 ・為替予約・通貨オプションの利用	・景気悪化
2003年3月	7,474	830	11.1	・「為替変動とリスク・ヘッジ」記載 ・対ドル円高、対ユーロ円安 ・生産地と販売地の違いによる為替リスク ・デリバティブ利用 ・2001年ロンドンに財務サービス子会社設立	・特段、見当たらず
2004年3月	7,496	880	11.7	・外貨建て売上、資産割合の高さによる為替変動の影響 ・対ドル、対ユーロの円高は業績にマイナス	・中国の中長期的な消費市場の可能性を指摘 ・アジアにおける製品・部品の生産・調達増加に伴い、現地での自然災害や疫病拡大のリスク ・欧米への出荷時間の長期化 ・為替管理など法律・規制の変更リスクおよび不十分なインフラの問題
2005年3月	7,160	931	13.0	(前年ほぼ踏襲)	・アジアにおける製品・部品の生産・調達増加に伴い、現地での自然災害や疫病拡大のリスク ・欧米への出荷時間の長期化 ・為替管理など法律・規制の変更リスクおよび不十分なインフラの問題 (中国の市場の可能性の表現なし)
2006年3月	7,475	1,035	13.8	(前年ほぼ踏襲)	(前年ほぼ踏襲)
2007年3月	8,296	1,202	14.5	(前年ほぼ踏襲)	(前年ほぼ踏襲)
2008年3月	8,871	1,435	16.2	・「対『その他通貨』の円高は業績にマイナス」の記載が追加	・アジアにおける製品・部品の生産・調達増加に伴い、現地での自然災害や疫病拡大のリスク ・欧米への出荷時間の長期化 ・為替管理など法律・規制の変更リスクおよび不十分なインフラの問題 ・新興市場の重要性を明記
2009年3月	7,730	1,293	16.7	(前年ほぼ踏襲)	(前年ほぼ踏襲)
2010年3月	7,214	1,194	16.6	・「円、ドルに対するユーロの変動の影響を受けやすい」の記載が追加	(前年ほぼ踏襲)
2011年3月	7,181	1,288	17.9	(前年ほぼ踏襲)	(前年ほぼ踏襲)

	売上高(10 億円)	アジア向け 売上高(注) (10億円)	売上のアジ アのシェア (%)	為替動向および為替リスクヘッジに関 する記述	アジアに関する特記事項
2012年3月	6,493	1,132	17.4	・「近年では中国や新興国市場を含む その他地域の通貨の円およびドルに対 する変動の影響も拡大」の記載が追加	(前年ほぼ踏襲)
2013年3月	6,801	1,271	18.7	・「ドルに対する円安、ユーロに対する 円高が悪影響」との表現に変化	(前年ほぼ踏襲)
2014年3月	7,767	1,534	19.8	(前年ほぼ踏襲)	(前年ほぼ踏襲)
2015年3月	8,216	1,599	19.5	・「ドルに対するユーロ安が悪影響」と の表現が追加	(前年ほぼ踏襲)
2016年3月	8,106	1,500	18.5	・「新興国通貨に対するドル高が悪影 響」との表現が追加	(前年ほぼ踏襲)
2017年3月	7,603	1,425	18.7	(前年ほぼ踏襲)	(前年ほぼ踏襲)
(注)中国およびアジア・太平洋地域を計上。2009年3月期以前は、同地域向けの金額の明示がないため、 「その他」向けの数値を2010年・2011年の「アジア・太平洋地域」と「その他地域」の割合の平均 より試算した。					

資料：同社各年有価証券報告書より作成

一方で、アジア通貨に関する為替リスクに関する記載は、まだ多くは見られない。そうした中、2012年3月には、「中国や新興国市場を含むその他地域の通貨」の対円および対ドルに対する為替変動の業績への影響が拡大しているとあり、重要性が上がってきたことは認識されていると思われる。また、当社の為替リスク管理に関しては、2003年3月に記載のある「2001年度ロンドンに財務サービス子会社を設立」が重要な出来事である。図表には詳細は記載をしていないが、ソニー・グローバル・トレジャリー・サービスーズ（以下SGTS）というその子会社を2000年12月に設立以降、SONYは為替変動リスクにさらされているすべての関係会社が、リスクヘッジのための契約をSGTSとの間で結ぶことを方針としており、SONY本社を含めほとんどのSONY子会社がSGTSを利用している。これは、SONYの為替リスク管理への意識が高いことの表れといえる。また、2011年3月のニュースリリースによれば、SGTS香港を設立し、人民元の為替管理の役割を持たせた。これは、人民元がSONY内でも重要性を高め、その為替管理もグローバルなSGTS体制に組み込みことを目指したと思われる。SGTS本社ロンドンとともに、傘下に東京、ニューヨーク、シンガポールに拠点があり、それにSGTS香港加えることで、あらゆる通貨の為替リスク管理がSGTS体制で集中的になされることとなった。アジアについて、東京とと

もに、シンガポールと香港に拠点があることは、アジア地域の重要性の表れといえ、また、今後、アジア通貨の取扱が増加した場合にも対応できる体制であろうと考えられる。

(2) トヨタ自動車について

図表5-(2)にあるように、トヨタ自動車(以下、トヨタ)の場合は、アジア向け販売台数が区分表示されていなかった2005年3月期までは、アジア向けのシェアは10%に満たなかったと推定される。その後、2000年代後半から10%台に乗り徐々に増加、2010年代に入り、15~20%のレベルに至り、重要性が高まっている。図表にはないが、2017年3月期の同社の業績発表資料によれば、北米地域では販売台数は2,837千台で営業利益は3,309億円。一方、アジア地域では販売台数は1,588千台ながら営業利益は4,244億円となっている。つまり、販売台数では北米の56%程度ながら、営業利益では約1.3倍を稼いでいることとなり、海外においては最重要地域とも考えられる。

図表5 (2) 企業にとってのアジアの変化(トヨタ自動車)

	売上高(10億円)	販売台数(千台)(注1)	アジア向け販売台数(注2)	販売台数のアジアのシェア(%)	為替動向および為替リスクヘッジに関する記述	アジアに関する特記事項
1997年3月	12,244	3,544	—	—	・米ドルを中心とする欧米国通貨の為替予約・通貨オプションの取引状況記載あり。(主として米ドル建て売掛債権のヘッジが目的) ・為替相場は円安方向。	・特段、見当たらず
1998年3月	11,678	3,469	—	—	・米ドルを中心とする欧米国通貨の為替予約・通貨オプションの取引状況記載あり。	・アジア通貨危機での経済混乱。
1999年3月	12,749	3,137	—	—	・期の後半から円高方向。 ・米ドルを中心とする欧米国通貨の為替予約・通貨オプションの取引状況記載あり。	・アジア経済の不振は継続。
2000年3月	12,880	5,183	277	5.3	・大幅な円高。 ・その他記載はほぼ前年同様	・アジア諸国景気回復の動き。 ・アジアの販売台数回復。
2001年3月	13,424	5,527	317	5.7	・為替変動により大幅減益 ・その他記載はほぼ前年同様	・特段、見当たらず
2002年3月	15,106	5,785	374	6.5	・為替変動(円安)により大幅増益 ・その他記載はほぼ前年同様	・特段、見当たらず
2003年3月	16,054	6,246	517	8.3	・為替変動、大きな増益要因 ・その他記載はほぼ前年同様	・アジアの景気は底堅く推移 ・その他地域での営業利益増加にアジア地域の販売台数増加が寄与
2004年3月	17,295	6,719	575	8.6	・為替変動、大きな減益要因 ・米ドル、ユーロなど外貨の変動の影響を受ける。特に米ドルへの円高は業績悪化要因の可能性。(アジア通貨の明示なし) ・取引リスク、換算リスクおよびそれぞれへのヘッジ方針明示。現地生産が為替リスク軽減効果のあることも説明。 ・為替予約、通貨オプション等デリバティブ利用。(取引明細の記載はなし)	・アジア景気回復の動き ・その他地域での営業利益増加にアジア地域の生産および販売台数増加が寄与

	売上高(10億円)	販売台数(千台)(注1)	アジア向け販売台数(注2)	販売台数のアジアのシェア(%)	為替動向および為替リスクヘッジに関する記述	アジアに関する特記事項
2005年3月	18,552	7,408	722	9.8	・為替変動、大きな減益要因 ・その他記載はほぼ前年同様	・アジア経済、高い成長率を維持 ・その他地域での営業利益増加にアジア地域の生産および販売台数増加が寄与
2006年3月	21,037	7,975	881	11.0	・為替変動、大きな増益要因 ・その他記載はほぼ前年同様	・アジア経済、中国をはじめ高い成長率を持続 ・所在地別セグメントでアジアが「その他」から独立して掲載。生産、販売とも増加。
2007年3月	23,948	8,525	790	9.3	・為替変動、大きな増益要因 ・その他記載はほぼ前年同様	・アジア経済も中国が力強い成長を持続するなど景気は総じて堅調に推移。 ・アジア増収、減益(生産、販売の減少)
2008年3月	26,289	8,914	957	10.7	・為替変動、特段の言及なし ・その他記載はほぼ前年同様	・経済は中国を中心に堅調に推移。 ・アジア増収、増益(生産、販売の増加)
2009年3月	20,530	7,567	905	12.0	・為替変動、大きな減益要因 ・「特に米ドルに対する円高」の表現が、「米ドルなどに対する円高」に変更され、他通貨への留意がみられる。 ・その他記載はほぼ前年同様	・新興国との表現でリーマンショックの影響に言及。 ・アジア減収、減益(生産、販売の減少)
2010年3月	18,951	7,237	980	13.5	・為替変動、大きな減益要因 ・その他記載はほぼ前年同様	・世界経済は、アジアを中心に持ち直し。日本経済も、アジア向け輸出増加などで着実に持ち直し。 ・アジア減収、増益(生産、販売の増加)
2011年3月	18,994	7,308	1,255	17.2	・為替変動、大きな減益要因 ・その他記載はほぼ前年同様	・アジアなど新興国の内需拡大、輸出の増加が世界の景気回復に寄与。 ・アジア増収、増益(生産、販売の増加)
2012年3月	18,584	7,352	1,327	18.0	・為替変動、大きな減益要因 ・その他記載はほぼ前年同様	・自動車業界、アジアなど新興国市場は堅調。(日本メーカーは東日本大震災やタイ洪水の影響あり) ・アジア減収、減益
2013年3月	22,064	8,871	1,684	19.0	・為替変動、大きな増益要因 ・留意事項は、「米ドルなどに対する円高」に再変更された。 ・その他記載はほぼ前年同様	・自動車業界、アジアなど新興国市場は堅調。 ・アジア増収、増益(生産、販売の増加)
2014年3月	25,692	9,116	1,608	17.6	・為替変動、大きな増益要因 ・その他記載はほぼ前年同様	・アジア増収、増益(増益要因に為替変動あり)
2015年3月	27,235	8,972	1,489	16.6	・為替変動、大きな増益要因 ・その他記載はほぼ前年同様	・世界経済において、中国や新興国の一部で弱さ。 ・アジア増収、増益(増益要因に為替変動あり)
2016年3月	28,403	8,681	1,345	15.5	・為替変動、大きな増益要因 ・その他記載はほぼ前年同様	・世界経済において、中国をはじめとする新興国で弱さ。 ・アジアでの販売台数減少も、増収増益。(為替変動影響あり)
2017年3月	27,597	8,971	1,588	17.7	・為替変動、特段の言及なし ・その他記載はほぼ前年同様	・中国は減税効果で自動車市場拡大 ・アジアへ減収減益(為替変動影響あり)
(注1)1997～1999年3月期は単体決算ベース。それに伴い、アジア向け台数・シェアは算出せず。						
(注2)2000～2005年3月期までは、アジア向け台数の明示がないため、「その他」向けの数値を2006年・2007年のアジアと「その他」の割合の平均より試算した。						

資料：同社各年有価証券報告書より作成

為替リスク管理については、為替予約や通貨オプションの利用は明示されているものの、アジア通貨に関する記載は見当たらない。直近の2017年3月期の有価証券報告書においても、外国為替相場の変動に影響を受ける通貨としては、「主として日本円、米ドル、ユーロ、ならびに豪ドル、ロシア・ルーブル、加ドルおよび英ポンド」との記載である。従って、

市場としてのアジアの重要性は高まっていますが、取引に域内のアジア通貨が占める割合はまだ高くないと想定される。しかし、今後は前章で確認した伊藤ほか（2015）のアンケート結果にあったように、アジア域内通貨建ての受取や支払が増加していくことも予想される。その際には、受取と支払のマッチング等の工夫をはじめ、アジア通貨の為替リスク管理の重要性が増し、上記の為替変動に影響を受ける通貨にアジア通貨が加わる可能性もあると考えられる。

以上 SONY、トヨタの2社の約20年間の振り返りからわかることは、日本の輸出企業にとってのアジアの重要性は、当初の生産拠点の位置付けから市場としての重要性が着実に増してくるとともに高まっている。その一方で、為替リスク管理に関しては、アジア通貨を対象としたリスクヘッジの動きは、まだ本格化していない、あるいは重要性が高くない印象である。（そのため、人民元などにつき、為替予約などのリスクヘッジを実際にしても、有価証券報告書に記載するレベルに至っていない可能性がある。）しかし、最終消費地としての中国のプレゼンス拡大は、人民元の受取を着実に増加させる。また、前項で触れた近年のインドネシアやマレーシアにおける、自国通貨使用義務といった規制への対応は、当該国での生産、販売、部品等の現地調達にあたって、各社とも影響を受けるものと考えられる。それに伴い、アジア通貨の為替リスク管理に関する各企業の対応も必要性が高まるであろう。

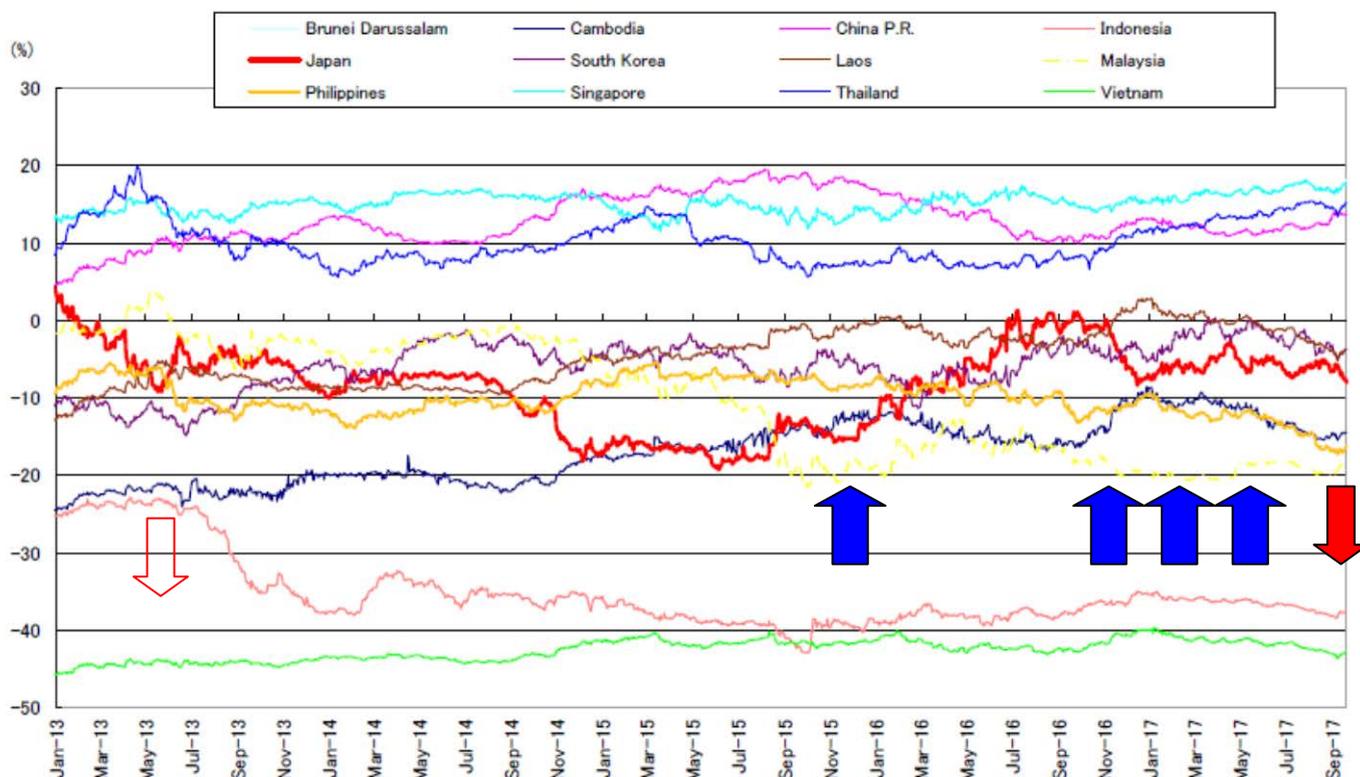
第3章 今後の留意事項

1. アメリカ金融政策正常化の影響

今後の展望を考えるに際し、前章での日系企業の視点からの確認をふまえ、本章では、まず、今後のアジア通貨の動向に大きな影響を与え得るアメリカの金融政策の動向を確認する。

リーマンショック以降の世界金融危機において、日米欧は異次元の金融政策に踏み出し、ゼロ金利やマイナス金利の採用、過去に例を見ない量的緩和を実施してきた。そうした中で、世界経済の穏やかな回復の中、アメリカが最初に金融政策の正常化に乗り出した。今回の正常化のスタートは、2015年12月のFF金利の引き上げ。(0%→0.25%)その後、2016年12月(0.25%→0.50%)、本年3月(0.50%→0.75%)、同6月(0.75%→1.00%)とつづいた。そして、2017年9月20日の資産縮小の決定(実施は同10月から)とつながっている。(上記のFF金利は誘導目標の下限で表示。上限は上記+0.25%で、幅がある。)

図表6 名目AMUに対する各国通貨の乖離の推移(2013年1月1日～2017年9月20日)



出所：経済産業研究所 web ページ

↑ : FF 金利引き上げ、 ↓ : 資産縮小開始発表、 ↓ : バーナンキ・ショック

1997年のアジア通貨危機当時、FRBは3月に利上げを行ったが、その後のアジア通貨危機発生で、継続的な利上げは見送られた形となった。今回の金融政策正常化に関連して、FRBの前議長のバーナンキが2013年5月に量的緩和縮小に言及したところ、世界的な株安を招き、インドネシアルピアなど一部の新興国通貨も大きく下げた。(いわゆるバーナンキ・ショック) 実際に金利引き上げが開始された2015年12月については、年明けに中国発の世界株安が発生し、人民元も値をさげる事となった。図表6は、ASEAN+3の通貨バスケットであるAMU³⁾とアジア諸国通貨との乖離指標を2013年1月より2017年9月20日まで示したものである。アジア通貨といっても、たがいの関係においては、さまざまな動きをしていることが分かる。この5年間では、シンガポールドルやタイバーツが高値で安定しているのに対し、インドネシアルピアは前述のバーナンキ・ショック以降は、低位に留まっており、マレーシアリングは米利上げが開始された時期より、その値を下げている。

図表7 アジア諸国の外貨準備高の変化

国名	(単位:ドル)				2016年/1996年(倍率)
	1996	1997	2015	2016	
ブルネイ	N/A	N/A	3,366,322,452	3,487,052,926	N/A
中国	111,728,906,872	146,448,005,966	3,405,253,357,702	3,097,658,396,172	27.7
香港	63,832,739,750	92,823,443,401	358,772,789,796	386,240,451,084	6.1
インドネシア	19,396,150,431	17,486,799,311	105,928,845,987	116,369,598,497	6.0
日本	225,593,999,842	226,679,063,206	1,233,097,778,805	1,216,518,740,593	5.4
カンボジア	265,780,132	298,634,401	7,306,761,212	8,851,524,787	33.3
韓国	34,157,943,425	20,465,115,218	366,707,255,996	370,154,198,303	10.8
ラオス	175,827,981	117,154,318	1,043,071,090	N/A	5.9 *
ミャンマー	314,633,169	316,969,699	4,053,664,666	N/A	12.9 *
マレーシア	27,891,911,688	21,470,189,843	95,282,341,204	94,481,264,616	3.4
フィリピン	11,775,611,252	8,744,996,306	80,640,410,819	80,666,221,089	6.9
シンガポール	76,963,972,699	71,390,079,302	251,875,781,739	251,058,290,846	3.3
タイ	38,644,719,063	26,897,418,104	156,459,955,559	171,772,071,857	4.4
ベトナム	1,735,897,815	1,985,854,198	28,250,254,805	36,527,290,573	21.0

資料:世界銀行データより作成
(注)ブルネイのデータは1999年より存在。ラオス・ミャンマーの2016年は未集計と想定される。
そのため、両国は2015年/1996年の倍率(*)を表示。

今回の資産縮小開始発表は、市場には織込まれており、直後のマーケットでは大きな影響は出ていないものの、今後の資産縮小のペースや2017年12月に再度の利上げが行われるかどうかなど、アメリカの金融政策の行方は、やはり、アジア通貨の展望を考えるとときには、大きな要因として観るべきであろう。アジア諸国に関しては、アジア通貨危機当時と比べ、①ドルペッグから離脱した国が多い、②外貨準備を相応に積み増している、など資本流出への耐性が高まっているとの意見も多い。外貨準備に関しては、図表7にあると

おり、危機前の 1996 年末と比較しても各国とも着実に増加している。これに加え、資本流出圧力にさらされないような、堅実なマクロ経済運営が必要であろう。企業の立場でも、各国の経済運営を注視していく必要があると考える。

2. 中国・ASEAN の為替政策への対応

本報告の最後に、企業から観た中国と ASEAN の為替政策に関する留意事項を考えたい。まず、現状の ASEAN+3（含む香港）の為替制度を確認する。

図表 8 ASEAN+3 諸国の為替相場制度

国名	通貨単位	IMF8条国	IMF分類の	備考
		14条国	為替相場制度	
ブルネイ	ブルネイ・ドル	8条 (1995)	Currency board	シンガポールドルと等価
カンボジア	リエル	8条 (2002)	Other managed arrangement	米ドル流通。米ドルをアンカーとする金融政策。
中国	人民元	8条 (1996)	Other managed arrangement	通貨バスケット参照相場制と公称。
香港	香港ドル	8条	Currency board	USD=HK7.75-7.85の狭いバンド。
インドネシア	ルピア	8条 (1988)	Floating	2014年以降、資本規制強化策追加。
日本	円	8条 (1964)	Free Floating	—
韓国	ウォン	8条 (1988)	Floating	2010年に新たな資本規制導入
ラオス	キープ	8条 (2010)	Stabilized arrangement	米ドル、タイ・バーツが取引通貨として流通。
マレーシア	リンギ	8条 (1968)	Other managed arrangement	通貨バスケット参照相場制。輸出代金の75%のリンギ転義務あり。
ミャンマー	チャット	14条	Other managed arrangement	2012年4月1日に現制度へ。それまでは、多重為替制度。
フィリピン	ペソ	8条 (1995)	Floating	規制緩和に取り組みも、実需原則は維持。
シンガポール	シンガポールドル	8条 (1968)	Stabilized arrangement	通貨バスケットを参照するバンド制。金融政策のアンカー。
タイ	バーツ	8条 (1990)	Floating	対ドル参照レートを前日の相場を参照し公表。
ベトナム	ドン	8条 (2005)	Stabilized arrangement	2016年1月より中央銀行が対ドルレートを中心値を公示。

資料: IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (2016) 等より作成

■ : 固定相場制、 ■ : 中間的制度、 ■ : 変動相場制

図表 8 は、2016 年版の IMF 資料による為替制度区分である。変動相場制の国と中間的制

度の国が多いことがわかる。変動相場制は、日本を含め 5 ヶ国であるが、Free Floating に区分されているのは日本のみであり、他の国は Floating に区分されており、自由度に違いがあるといえる。

つづいて、中国について述べたい。中国は 2005 年の制度改革以降、着実な自由化を進め、IMF の SDR の構成通貨に成ったことはすでに述べた。通貨バスケットを参照する管理変動相場制であると中国人民銀行は自国の制度を説明しており、2015 年 12 月には CFETS 指数⁴⁾を導入し、その通貨バスケットを人民元レート基準に使用することを公表した。さらに、2017 年 1 月からはバスケットを構成する通貨を増加し、バスケットの割合も見直し、運用を開始した。(図表 9 参照)

図表 9 CFETS 人民元指数のバスケット構成

	通貨	従来のウエート	現在のウエート
従来の通貨	米ドル	0.2640	0.2240
	ユーロ	0.2139	0.1634
	日本円	0.1468	0.1153
	香港ドル	0.0655	0.0428
	英国・ポンド	0.0386	0.0316
	オーストラリア・ドル	0.0627	0.0440
	ニュージーランド・ドル	0.0065	0.0044
	シンガポール・ドル	0.0382	0.0321
	スイス・フラン	0.0151	0.0171
	カナダ・ドル	0.0253	0.0215
	マレーシア・リンギ	0.0467	0.0375
	ロシア・ルーブル	0.0436	0.0263
	タイ・バーツ	0.0333	0.0291
	追加された通貨	南アフリカ共和国・ランド	—	0.0178
韓国・ウォン		—	0.1077
アラブ首長国連邦・ディルハム		—	0.0187
サウジアラビア・リヤル		—	0.0199
ハンガリー・フォリント		—	0.0031
ポーランド・ズウォーティ		—	0.0066
デンマーク・クローネ		—	0.0040
スウェーデン・クローナ		—	0.0052
ノルウェー・クローネ		—	0.0027
トルコ・リラ		—	0.0083
メキシコ・ペソ	—	0.0169	

(注) 各ウエートの合計は1。

出所：JETRO 通商弘報 2017 年 1 月 13 日（元データは中国貨幣網）

為替レートの透明性を高めたと思われた人民元であったが、報道によれば、2017 年 5 月 26 日に中国当局は、人民元の基準値となる仲値算出にあたり「反循環的調節要因」を加え

ると発表した。みずほ銀行（2017）によれば、これにより人民元の仲値は、それまで「前日終値と CFETS 指数を参考に決定」されていたが、「反循環的調節要因」が参考対象に加えられたこととなる。その目的は、「市場心理の偏りによる一方的なレート推移への対抗と市場の群集行動の緩和」とされ、効果として「今後は、国内経済のファンダメンタルズの変化をより反映させやすくなる」があげられている。しかし、その内容は不明であり、中国当局のコントロールが為替レートに対して強まることを危惧する声が市場にはある。

企業の立場では、当面は人民元の為替レートの安定化に資するものとも考えることも可能ではある。しかし、中長期的にはさらなる人民元の国際化や為替レートの市場化が進む可能性もあり、将来的な「制度変更リスク」を内包した状況と捉え、前項でふれたアメリカの「金融政策の正常化」が人民元相場に与える影響とともに注視していくことが好ましいと考える。

一方の ASEAN に関しては、まず、前述の IMF の為替制度区分について述べたい。同区分を、IMF は de fact、すなわち、当該国の発表している為替制度に拠らず、現実の為替相場の動きをふまえて、毎年、どの制度に区分するかを決定している。このため、国側から為替制度変更の発表がなくても、IMF 側では区分が変更されることがある。2016 年版でいえば、Stabilized arrangements に区分されているラオスは、前年は Claw-like arrangements。Other managed arrangements に区分されているカンボジアは、前年は Stabilized arrangements であり、その前年は Other managed arrangements であった。なお、おなじく 2016 年に Other managed arrangements に区分されている中国も、前年は Claw-like arrangements に区分されており、制度区分は変更されている。これは、こうした中間的な為替制度に分類されるような国の場合、対米ドル相場の状況次第で、中央銀行が相場の安定を狙った動きを行うことも想定され、その結果が評価者である IMF からの評価区分の変更につながることを想定できる。

また、第 1 章で言及した AEC における適格 ASEAN 銀行への取組や Local Currency Settlement といった新たな自由化への取組と第 2 章で触れたインドネシアやマレーシアにおける規制導入の動きなど、さまざまな動きが存在する。しかし、両者の共通点と考えられるのは、自国の通貨の利用を促進させる取組である点である。企業は、AEC のさらなる活用を念頭に、ASEAN 域内の生産・販売ネットワークを今後も充実させることが想定できる。その際に、従来の米ドルや円から ASEAN 諸国の現地通貨の利用を増やすのであれば、

前述の AMU なども参考にして、各国通貨間の為替相場の状況、安定度も確認したうえで、インボイス通貨の選択を行うことが望ましいと考えられる。

おわりに

本報告では、アジア通貨危機から 20 年を経過した区切りの年でもあり、その後のアジア通貨の状況と日本企業にとっての位置付けを振り返った。

先行研究や事例であげた SONY とトヨタという日本の代表的輸出企業の状況からは、市場としてのアジアの重要性は着実に高まっている一方、アジア通貨の利用度はまだそれほど高まっていないことが確認できた。あくまで、今後の利用増加を展望をしている状況であり。一方で、そうした通貨を抱える、中国では人民元為替相場の安定を狙った施策を行い、ASEAN 各国では、自国通貨の利用を促進させるような取組とともに、為替相場の安定も志向していると考えられる。アジア通貨危機の際に自国通貨が大暴落をしたタイやインドネシアでは、ドルペッグから離脱し、変動相場制に移行し為替レートを柔軟化させ、外貨準備も積み増し、危機の再発に備えている。アメリカの「金融政策の正常化」の取組が進む今後、アジア通貨の状況を注視していきたい。

アジア諸国の通貨利用を促進する際に課題となると予想されるのは、アジア通貨に関する為替リスクヘッジ手段の品揃えである。まだ実需原則があり、オフショアマーケットでの利用に制限のある通貨が多いことから、自由度が上がるのには時間がかかるであろう。こうした制度面は、中国や ASEAN が自国通貨の為替相場安定とともに、自国通貨の利用度の向上のために、どのような政策を今後とっていくのかを注目したい。また、政府間あるいは中央銀行間でも、アジア諸国への制度面に関する技術協力や東京市場の使いやすさ向上により、円一元や円-ASEAN 通貨といった、アジア通貨間の為替取引の取扱増加といった取組を、市場の流動性の問題や企業ニーズを確認しつつ、進めることを期待したい。また、本報告でも触れた AMU の将来的な創出・実取引での利用も、産学官で検討していく分野と考えている。

〈表第1〉日本の国・地域別対外直接投資（国際収支ベース、ネット、フロー）（1997年～2016年）

	(単位:100万ドル)																				
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
アジア	13,114	7,814	1,811	2,132	7,797	8,177	5,028	10,531	16,168	17,167	19,388	23,348	20,536	22,131	39,492	33,477	40,470	45,409	34,477	10,886	
中国	1,892	1,301	360	2,158	2,622	3,980	3,980	5,863	6,578	6,168	6,168	6,496	6,899	7,259	12,649	12,649	9,104	10,889	10,077	6,634	
アジアNEES	5,229	2,281	728	2,459	3,001	4,802	5,863	1,673	4,802	4,802	6,039	6,039	5,907	6,002	8,932	8,932	8,932	15,305	11,549	14,467	
香港	1,755	823	236	1,132	496	429	41	491	1,755	1,755	1,755	1,301	1,610	2,085	1,509	2,892	1,785	3,045	2,660	1,943	
台湾	743	323	107	381	451	429	217	473	828	481	1,373	1,022	339	119	892	1,119	300	918	588	1,466	
韓国	172	421	383	1,074	650	437	333	771	1,736	1,817	2,302	1,989	1,077	1,085	2,439	3,986	3,296	3,197	1,521	1,078	
シンガポール	2,559	721	595	1,521	951	1,864	1,457	138	557	375	2,233	1,089	2,881	3,945	4,492	1,566	3,545	8,144	6,779	18,955	
ASEAN	4,934	3,951	339	1,834	2,920	2,166	773	2,534	4,276	6,039	5,007	4,943	4,510	13,204	13,204	6,397	16,397	12,994	11,694	10,709	
タイ	1,574	1,668	1,119	593	1,594	528	678	1,867	2,128	1,894	2,608	2,166	1,629	2,248	10,174	7,133	5,947	9,567	7,967	4,084	
インドネシア	2,044	1,668	1,119	593	1,594	528	678	1,867	2,128	1,894	2,608	2,166	1,629	2,248	10,174	7,133	5,947	9,567	7,967	4,084	
インドネシア	1,574	1,668	1,119	593	1,594	528	678	1,867	2,128	1,894	2,608	2,166	1,629	2,248	10,174	7,133	5,947	9,567	7,967	4,084	
フィリピン	992	445	322	1,074	4	257	104	6	442	369	1,045	591	616	1,058	1,441	1,308	1,265	1,292	2,893	1,408	
オーストラリア	349	521	591	1,074	510	275	1,074	6	442	369	1,045	591	616	1,058	1,441	1,308	1,265	1,292	2,893	1,408	
ペトナム	265	169	87	39	139	203	230	128	154	467	475	1,098	563	748	1,859	2,570	3,266	1,652	1,439	1,854	
インド	485	460	261	175	150	146	124	138	266	512	1,506	2,551	3,864	2,864	2,228	2,292	2,155	2,408	1,176	3,606	
北米	7,765	6,950	6,600	14,176	7,631	8,959	11,003	7,801	13,166	10,166	17,385	46,946	10,893	30,116	15,166	39,766	46,959	51,349	50,530	53,006	
米国	7,430	6,013	7,140	14,121	7,031	7,441	10,991	7,559	12,126	9,297	15,672	44,674	10,660	9,193	14,720	31,741	43,703	49,438	49,319	57,194	
カナダ	335	577	452	1,055	596	516	313	42	1,040	869	1,713	1,272	229	177	438	3,796	2,600	1,911	1,312	885	
中南米	2,364	5,730	5,523	3,882	4,276	3,955	3,150	3,120	6,402	2,547	9,482	29,623	17,393	5,246	11,287	10,654	10,197	6,262	5,953	25,565	
メキシコ	119	156	114	377	1	225	372	191	629	△ 2,603	501	315	211	688	264	1,023	1,750	1,202	1,188	2,549	
ブラジル	927	559	668	△ 323	864	743	1,066	△ 65	953	1,423	1,244	22,550	12,893	△ 1,948	8,900	4,113	4,037	3,183	430	427	
ケイマン諸島	1,682	3,892	2,329	3,660	1,474	3,316	1,638	2,728	3,915	2,814	5,838	22,550	12,893	△ 1,948	8,900	4,113	4,037	3,183	430	427	
大洋州	294	1,420	41	282	1,440	1,338	1,658	1,726	943	4204	4,204	6,960	7,629	6,407	8,767	11,075	6,998	6,050	6,674	5,953	
オーストラリア	354	1,194	△ 404	152	554	1,151	964	1,651	640	466	4,140	5,232	7,136	6,371	8,149	10,990	5,635	4,604	5,943	4,309	
ニュージーランド	52	26	66	96	156	27	93	151	62	128	△ 22	635	237	△ 61	149	127	122	1,098	122	383	
欧州	2,502	2,509	7,897	11,116	18,206	9,877	8,236	7,537	8,230	18,396	20,955	23,068	17,830	39,841	31,017	32,227	28,447	36,109	73,548	72,869	
西欧	2,277	436	220	220	546	687	571	714	645	270	1,128	880	3,905	2,089	△ 321	2,165	1,797	2,653	3,424	2,324	
ドイツ	1,698	646	1,603	860	1,342	2,633	2,468	1,648	2,633	7,271	3,028	6,144	2,126	1,161	1,161	1,182	1,331	6,273	14,071	47,805	
フランス	△ 27	△ 526	617	293	222	3,997	1,153	25	541	492	479	1,703	614	6,696	5,246	5,246	2,291	1,780	706	1,481	
イタリア	1,293	1,758	6,292	2,276	3,094	1,447	3,454	3,377	3,315	8,497	12,440	6,514	6,696	6,514	6,696	6,696	6,401	9,867	10,759	10,759	
イギリス	68	△ 41	39	16	33	305	16	33	44	51	45	177	110	372	1,007	1,141	419	292	736	513	
ベルギー	61	78	△ 461	260	643	1,739	731	664	△ 195	133	796	2,196	423	△ 166	495	2,881	618	618	923	1,527	
ルクセンブルク	△ 670	△ 216	△ 125	△ 250	△ 144	△ 1	△ 61	△ 82	△ 25	△ 478	2,291	2,196	423	△ 166	495	2,881	618	618	923	1,527	
スイス	15	44	△ 447	△ 104	128	156	92	△ 110	56	183	61	165	221	143	300	△ 73	921	3,777	3,043	1,962	
スウェーデン	△ 3	6	858	△ 108	△ 327	119	119	△ 70	82	62	618	554	570	160	△ 95	△ 95	△ 307	1,843	2,083	262	
スペイン	△ 117	△ 31	△ 93	183	△ 70	87	△ 145	183	363	136	10	210	162	38	124	△ 4	174	904	518	699	
東欧・ロシア等	104	192	138	166	74	146	393	439	721	367	509	650	757	593	628	1,296	922	669	649	669	
ロシア	26	15	18	15	10	27	△ 5	48	95	160	99	308	391	350	339	757	447	381	507	211	
中東	205	118	101	△ 42	△ 1	89	△ 38	△ 63	542	242	958	1,138	575	△ 348	716	447	91	1,007	973	969	
サウジアラビア	204	163	134	△ 28	35	81	20	△ 38	494	254	746	892	378	117	104	41	27	870	603	365	
アラブ首長国連邦	△ 24	12	△ 0	△ 8	△ 38	25	△ 47	△ 19	△ 56	60	104	139	104	△ 88	207	364	△ 269	77	69	281	
アフリカ	136	355	202	△ 192	△ 164	233	430	378	25	699	1,101	1,519	△ 301	△ 372	464	116	△ 337	1,511	1,387	△ 431	
南アフリカ共和国	238	195	65	12	8	108	121	124	△ 17	468	82	448	143	104	459	370	195	1,708	1,680	1,075	
世界	26,057	24,627	22,266	31,534	38,495	32,038	28,767	30,692	45,461	50,165	73,483	130,801	74,650	57,223	108,808	122,355	135,649	138,017	136,423	169,592	
参考	7,780	4,454	1,032	207	4013	4,256	432	2,800	5,022	6,823	7,790	6,309	7,002	8,930	19,645	10,075	23,619	22,820	20,824	△ 6,098	
ASEAN	2581	2,268	8,334	10,668	17,868	9,770	8,023	7,341	7,872	17,925	19,834	22,539	17,038	63,599	38,952	29,923	30,989	27,025	35,638	70,308	
EU																					

(注1)トリプル換算方法の違い、直接投資の定義変更などにより、概算には1995年以前とのデータに連続性がない。また、国際収支統計の基準変更により、2013年以前と2014年以降のデータに連続性はない。
 (注2)1989～94年はドル建て公表値を使用。
 (注3)1996年は円建てで公表された数値を半期ごと、1998年以降は四半期ごとに日銀インタナショナル・中期平均レートにより円換算。2014年以降については年次改訂値を利用しているため、過去の数値とは一致しない場合がある。
 (注4)「△」は引き掛け超過、「0」は単位未満、「-」は累積なしを示す。
 (注5)1986～90年のロシアはソ連。
 (注6)ASEANは、1995年よりインドネシアを含む。
 (注7)EUは北米に押し加国が追加(85年まで)の国、1986年よりオーストリア、フィンランド、スウェーデンが追加、2004年よりブルガリア、ルーマニアを含む7カ国、
 (注8)欧州は西欧と東欧・ロシア
 (注9)個別データが未発表の国
 (注10)2011年については、「世界」のみ訂正(2012年12月10日発表分)を反映しているが、「国・地域別」についてはデータ未発表のため勘査訂正を実施していない。
 (資料)国際収支状況(財務省)、「外国為替相場」(日本銀行)などよりシロエロ作成

(単位: 100万ドル)

＜資料2＞日本の国・地域別対外直接投資高(1996年～2016年)

Table with columns for years (1996-2016) and rows for regions (Asia, North America, Central America, Oceania, Europe, Africa, Latin America, Middle East, etc.).

(注1)円建てで公表された数値を日圓・円・米ドル換算... (注2)国際収支連年報の基準変更により... (注3)ベルギー、ルクセンブルクの数値は2000年まで公表されていたが、2001年以降は個別に発表されていない。

(注)

- (1) アジア通貨危機当時のタイバーツなど各国通貨が暴落した際、当該国は為替介入により自国通貨の買い支えを試みた。そうした際に必要な外貨準備を補完するために、通貨危機に陥った国に対して、外貨を融通する協定である。当初、2ヶ国間の複数の協定から開始され、2014年7月には域内多国間契約（マルチ化）となり、総額は2400億円の規模となっている。
- (2) 当初はシンガポール法人であったが、2016年2月には国際機関となった。
- (3) Asian Monetary Unit。経済産業研究所が、日次で開示している ASEAN+3 の国々の通貨バスケット。（香港ドルを含むものやインドルピーなど他3ヶ国通貨を含むものもあり。）各通貨の AMU に対する乖離指標も公表中。
- (4) 中国人民銀行が運営する中国外貨交易中心（China Foreign Exchange Trade System）が2015年12月より導入した、米ドルレートに代わる新たな基準となる人民元レート指数。13ヶ国・地域の通貨から成る通貨バスケットで開始され、2017年1月より24通貨に拡大した。

(参考文献)

- 赤羽 裕 (2017) 「ASEAN 通貨・金融問題の焦点：アジア通貨危機より 20 年を迎えて」
『世界経済評論』2017 Vol.61 No.5 国際貿易投資研究所
- 赤羽 裕 (2017) 「通貨危機後の通貨・金融協力」『検証・アジア経済 深化する相互依存と経済連携』第 9 章 文真堂
- 伊藤隆俊・鯉渕 賢・佐藤清隆・清水順子 (2015) 「日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨選択：平成 26 年度日本企業海外現地法人アンケート調査結果概要」RIETI Discussion Paper Series 15-J-054 経済産業研究所
- 川崎健太郎 (2007) 「海外進出日本企業の現地調達能力と企業競争力」『経営力創成研究』Vol.3 No. 1, 2007 東洋大学
- みずほ銀行 (2017) 「人民銀行仲値設定方法の変更に関する考察」『みずほ CHINA Monthly』2017 年 8 月号
- 三菱東京 UFJ 銀行(BTMU) (2016) 「ASEAN 各国為替市場現状と課題」財務省 外国為替等分科会 2016 年 3 月 2 日資料
- Ogawa,Eiji and Junko Shimizu (2005) "A Deviation Measurement for Coordinated Exchange Rate Policies in East Asia" RIETI Discussion Paper 05-E-017
- (参考ウェブサイト)
- 経済産業研究所 (AMU について) <http://www.rieti.go.jp/users/amu/index.html>
- JETRO (アジアについて) <https://www.jetro.go.jp/world/asia/>
- BIS (BIS サーベイについて) <http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>