

B I S統計からみた国際金融市場

—90年代における国際資金フローの変化—

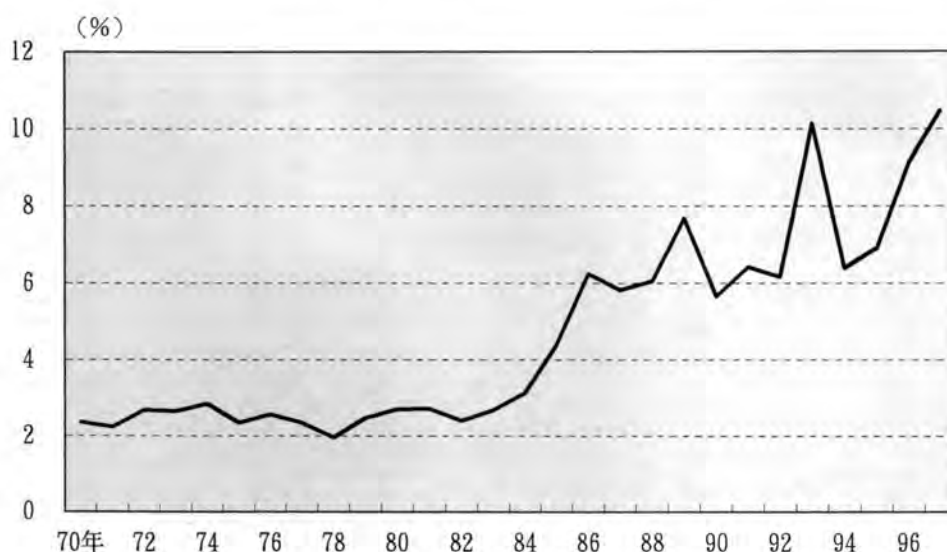
金融市場局

1. はじめに

1980年代以降、金融市場におけるグローバル化の進展に伴い、国際的な資本移動の規模は急激に拡大している。例えば、G7諸国（注1）の国際資本移動の規模（グロス・ペース）を対GDP比率によりみてみると（図表1）、70年代から80年代半ばまでは2～3%で推移していたが、その後急速に上昇し、最近では10%を超え

る水準にまで上昇している。さらに、デリバティブ取引を利用した国際的なリスクの移転まで含めて考えると、国際的な資本・資金やリスクの移動の規模は飛躍的に大きくなっていると考えられる。このような状況下、国際的な資本・資金やリスクの移動の状況に関する正確な認識は、各国のマクロ経済や金融システムの問題を考えるうえでも、また、世界全体の経済や金融シス

（図表1）G7諸国の国際資本移動の規模



- （注）1. 直接投資および証券投資の合計値の対名目GDP比率。直接投資および証券投資の合計値については、対外投資、対内投資の絶対値を合計して算出したもの。
2. G7諸国のGDP比率の単純平均値。
3. IMF, "International Financial Statistics"

（注1）G7諸国とは、カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、英国、米国の7か国を指す。

テムの安定的発展を考えるうえでも、不可欠な情報となっている。その際必要となる情報は多岐にわたるが、大きく分ければ、国際的な資本・資金（あるいはリスク）の移動の量に関する情報と、資本・資金（あるいはリスク）の価格に関する情報の両方が挙げられる。近年、両者を総合的に捉えた国際金融市場の分析の必要性に対する認識が強まっており、今後ますますその重要性は高まっていくと考えられる。

このような認識の下、主要国の中央銀行と国際決済銀行（B I S）は関係当局、金融機関等と協力しながら国際金融取引の量に関する統計の整備を進めてきたが、97年半ばに始まったエマージング諸国の通貨・金融危機を契機として、統計の改善に一段と力を入れている。日本銀行は、B I Sを中心とする国際金融に関する統計の整備に協力するとともに、後述するように日

本の計数を独自に公表している。本稿では、国際金融市場の取引に関するB I S統計の概要を説明すると同時に、近年における国際金融上の重要な出来事—国際金融市場における邦銀の信用力の低下、エマージング諸国の通貨・金融危機、欧州における統一通貨「ユーロ」の誕生の影響—が統計にどのように反映され、また統計を使ってどのような分析が可能となるかを示すことを通じて、B I S統計への理解を深めることを目的としている。併せて、現在行われつつあるB I S統計の改善の内容についても簡単に紹介する。

2. B I S統計の概要

最初にB I S統計の概要を説明する（図表2参照）。現在B I Sが各国中央銀行等の協力を得て作成している国際金融市場に関する統計のう

（図表2）BIS統計の概要（98年12月現在）

	国際資金取引統計	国際与信統計	外国為替・デリバティブ・サーベイ (デリバティブ取引に関する部分)	デリバティブ取引に関する定例市場報告
調査対象金融機関	日米欧 18 か国およびオ フショア 6 地域に所在する銀行	日米欧 18 か国に本店をもつ 銀行	世界 43 の国・地域に所在する金融機関	G10 諸国に所在する「国際的に活動する 比較的小数の主要ディーラー(73 先)」
調査時点	四半期(3、6、9、12 月末)	半期(6、12 月末) ²	3 年毎(取引高: 4 月中、残高: 6 月末)	半期(6、12 月末)
調査項目	国際部門資産・負債残高 (オンバランス)	国際部門資産残高 (オンバランス)	各デリバティブの取引高(想定元本) および残高(想定元本、市場価値)	各デリバティブの残高(想定元本、市場価値)
調査ベース	所在地ベース(本支店勘定を 含む) 国籍ベースの計数も一部利用 可能	連結ベース(本支店勘定を含 まない)	取引高: 所在地ベース 残高: 連結ベース	連結ベース
国別区分	あり	あり	なし	なし
リスク・ファクター 別区分	なし	なし	取引高: 外為、金利 残高: 外為、金利、株式、コモディティ関 連、クレジット関連	外為、金利、株式、コモディティ関連、 クレジット関連
期間別区分	なし	1 年以内、1~2 年、2 年超	取引高: 1 週間以内、1 週間~1 年、1 年超 残高: 1 年以内、1~5 年、5 年超	1 年以内、1~5 年、5 年超
通貨別区分	あり(10 ³ 通貨に区分)	なし	取引高: あり(10 通貨に区分) 残高: 外為・金利: あり(6 通貨に区分) 株式: なし(但し 6 地域に区分) コモディティ関連: なし クレジット関連: なし	外為・金利: あり(11 通貨に区分) 株式: なし(但し 6 地域に区分) コモディティ関連: なし クレジット関連: なし
取引相手先別区分	銀行、非銀行	銀行、公的機関、 民間非銀行	調査対象金融機関、調査対象外金融機関、 非金融機関顧客(取引高は両内外にも区分)	調査対象金融機関、調査対象外金融機 関、非金融機関顧客
商品別区分	なし	なし	フォワード、スワップ、オプション (買/売)	フォワード、スワップ、オプション (買/売)

(注1) G10 諸国とは、ベルギー、カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、オランダ、スウェーデン、スイス、英国、米国の 11 か国を指す。

(注2) 四半期化への移行が予定されている。

(注3) 99 年初のユーロ導入後は 5 通貨。なお、「外国為替・デリバティブ・サーベイ」および「デリバティブ取引に関する定例市場報告」における新しい通貨区分数は未定。

ち、特に重要な統計としては、「国際資金取引統計 (Quarterly Locational International Banking Statistics)」、「国際与信統計 (Semi-annual Consolidated International Banking Statistics)」、「外国為替・デリバティブ・サーベイ (Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity)」、「デリバティブ取引に関する定例市場報告 (Regular Derivatives Market Statistics)」の4つが挙げられる。このうち前2者（「国際資金取引統計」、「国際与信統計」）は、基本的に銀行のオンバランスの国際部門資産・負債（後掲BOX 1 参照）に着目し、そのうち国境を越える（クロス・ボーダー）取引に伴う資金の移動、いわゆる国際資金フローの状況を明らかにする統計であるが、それぞれ調査対象となる金融取引の種類、利用可能な内訳項目、金融機関のカバレッジ、調査の頻度等が異なっている。一方、後2者（「外国為替・デリバティブ・サーベイ」、「デリバティブ取引に関する定例市場報告」）は、デリバティブ取引というオフバランス資産・負債の変動を通じて、国際的な資本・資金移動に伴うリスクの移転を把握するうえで重要な情報を含んでいるほか、国際的な取引だけではなく国内・国際両方の取引を対象としている点で、前2者の統計とは異なる。実際の分析に当たっては、上記の各種統計の違いに応じて適宜使い分ける必要がある。

（1）国際資金取引統計

「国際資金取引統計」は、70年代初めにおけるユーロ市場拡大を受け作成が開始された四半期統計である。同統計は、統計作成に参加している24の国・地域（以下、「報告国^(注2)」）に所在する銀行^(注3)の国際部門資産・負債（所在地ベース〈後掲BOX 2 参照〉）について、取引相手国・地域（統計作成に参加していない国も含む）別の変化を明らかにすることを目的としている。また、内訳項目として、取引相手先の銀行（自行の本支店勘定を含む）・非銀行の別、および取引に用いられている通貨別の計数が公表されている。

（2）国際与信統計

「国際与信統計」は、80年代前半におけるラテン・アメリカの債務危機の深刻化を契機として作成が開始された半期統計である。同統計は、18の報告国^(注4)に本店をもつ銀行の国際部門資産について、海外店や現地法人等を含む連結ベースで、取引相手国・地域別に与信状況を明らかにすることを目的としている。本統計は、上記の統計作成の経緯から、もともとはエマージング諸国向けの与信のみを対象としていたが、現在、B I Sでは、報告国向け与信、すなわち先進国間での与信の計数も収集・公表することを検討中である^(注5)。また、内訳項目として、与信の残存期間別（1年以内、1年超2年以内

（注2）オーストリア、ベルギー、カナダ、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、アイルランド、イタリア、日本、ルクセンブルグ、オランダ、ノルウェー、スペイン、スウェーデン、スイス、英国、米国、バハマ、バーレーン、ケイマン諸島、香港、蘭領アンチルおよびシンガポール（太字の各国は、後述する「国際与信統計」の報告国でもある）。

（注3）例えば、日本に所在する銀行とは、邦銀の国内店および外銀の在日支店を指す。但し、報告国によっては、証券会社や郵便局の国際業務部門を含む場合もある。

（注4）脚注2参照。

（注5）但し、日本分の計数については、97年12月末分より、日本銀行が報告国向けの与信についても集計を実施しており、今後、同計数を公表した。

および2年超に区分)、ならびに与信先別(銀行、公的機関および民間非銀行に区分)の計数が公表されている。

「国際資金取引統計」と「国際与信統計」はともに銀行のオンバランスの与信を対象としているという点では共通しているが、両者を比較すると、「国際資金取引統計」のメリットとしては、①報告国間を含め(注6)、銀行部門を通じて国境を越える資金フローを包括的に把握できること、②国際銀行取引における各通貨の利用状況を把握できる唯一の統計であること、③所在地ベースの計数である点で「国際収支統計」の体系と整合的であるため、両統計を組み合わせた分析を行いやすいこと、の3点が挙げられる。一方、「国際与信統計」のメリットとしては、①各報告国の銀行が、特定の国・地域に対する与信リスクをどのくらい抱えているかについて連結ベースで把握できること、②残存期間や与信先別の区分についてより詳細な情報を把握できること、が挙げられる。

(3) 外国為替・デリバティブ・サーベイ

「外国為替・デリバティブ・サーベイ」は、80年代後半からのデリバティブ市場の拡大を受

け、市場規模の把握等を目的として、従来の外国為替取引高に関する調査(注7)を拡充するかたちで、95年から3年に1回作成されている統計である。同統計のうちデリバティブ取引に関する部分(以下、「デリバティブ・サーベイ」)(注8)は、世界の主要市場(43の国・地域)におけるデリバティブの取引高(所在地ベース)および残高(連結ベース)を報告の対象としている(注9)。また、内訳項目として、商品別、通貨別のほか、取引相手先別、期間別の計数も公表されている。さらに残高については、想定元本および市場価値の両方が公表されている(注10)。

(4) デリバティブ取引に関する定例市場報告

「デリバティブ取引に関する定例市場報告(吉国委統計)」は、上記「デリバティブ・サーベイ」の調査を補完するかたちで98年6月に開始された半期統計である。同統計は、世界の主要なデリバティブ・ディーラー(98年12月現在73先<本邦は18先>)の連結ベースでのデリバティブ取引の残高を明らかにすることを目的としている。具体的には、想定元本および市場価値ベースの取引残高について、商品別、通貨別、取引相手先別、期間別の計数が公表されている(注11)。

(注6) 「国際資金取引統計」では、主要先進国からなる報告国の間での与信をも把握しているが、「国際与信統計」では、前述のとおり、報告国向けの与信は目下のところ収集・公表されていない。

(注7) 外国為替取引高のみに関する調査は86年から3年に1回実施されている。なお、外国為替取引高に関する部分については、日本銀行国際局が日本に関する調査結果を公表している。直近の調査(98年実施)結果については、『日本銀行調査月報』98年12月号に「東京外為市場の取引高調査結果(98年4月中)」について(資料)として掲載されている。

(注8) 日本に関する直近の調査(98年実施)結果は、『日本銀行調査月報』99年1月号に「わが国デリバティブ市場の規模と構造(1998年デリバティブ・サーベイの集計結果)」として掲載されている。

(注9) 取引高とは、一定期間中に新たに締結された取引の総額(フロー)を、また、取引の残高とは、締結された取引のうち、ある時点において、まだ取引が継続中で決済が完了していない取引の総額(ストック)を指す。

(注10) 想定元本とは、デリバティブ取引で実際に受け渡しされるキャッシュ・フローを計算するために想定される元本を、また、市場価値とは、あるデリバティブ取引について、時価評価した場合の価値・金額を指す。

(注11) 第1回(98年6月末時点)の集計結果については、日本分の計数が98年9月に日本銀行より、グローバル・ベースの計数が98年12月にBISより、それぞれ公表された。また、第2回(98年12月末時点)の集計結果については、日本分の計数が99年2月に日本銀行より公表されている。

「デリバティブ・サーベイ」と「デリバティブ取引に関する定例市場報告」はともにデリバティブ取引を調査対象としている点では共通しているが、両者を比較すると、「デリバティブ・サーベイ」には、①調査対象先のカバレッジが広いこと、②取引残高（ストック）だけでなく、取引高（フロー）をも把握できること、等のメリットがある。一方、「デリバティブ取引に関する定例市場報告」のメリットとしては、調査対象先を主要ディーラーに限定すること（注12）で、半年に1回という、より高い頻度でデリバティブ市場の状況を把握できることが挙げられる。

3. B I S 統計を利用した分析例

以下ではB I S 統計を利用してどのような分析が可能になるかを具体的に示すために、最近の国際金融市場における重要な出来事が国際資金フローに与えた影響について、主として「国際資金取引統計」、「国際与信統計」を用いた分析を紹介する。

（1）邦銀を巡る国際的な資金フローの変化

①邦銀の国際銀行市場におけるシェアの低下

邦銀は、80年代においてグロス・ベースでみた国際部門資産を急速に増大させたが、90年代

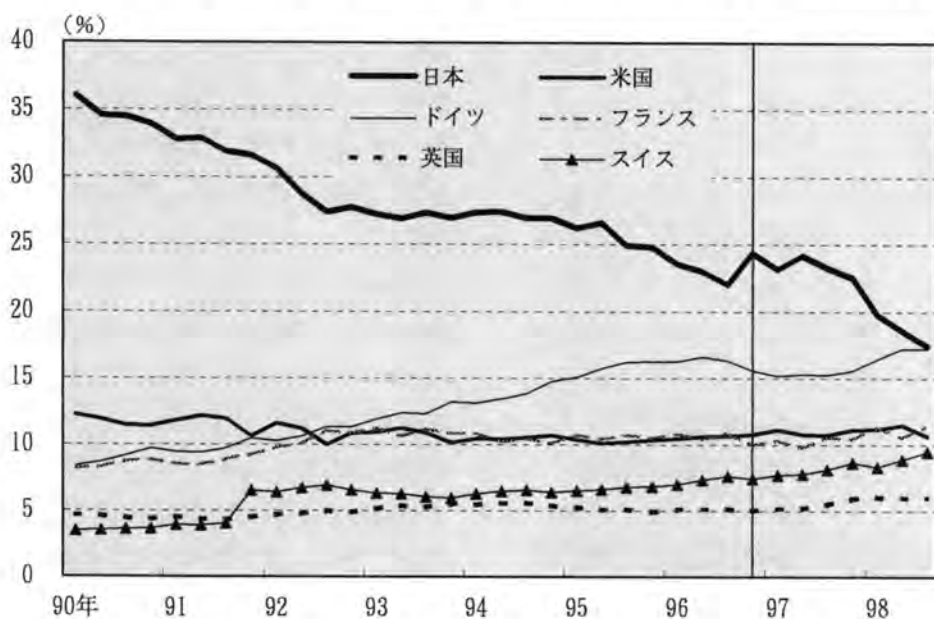
に入ると、日本国内でのバブル崩壊やこれに伴う不良債権の増大等を背景に、国際部門資産を次第に圧縮していった。こうした動きを捉えるため、「国際資金取引統計」の国籍別ベースの計数（注13）を用いて、報告国銀行全体の国際部門資産に占める邦銀のシェアをみると（後掲図表3）、90年から92年にかけて大幅に低下した（90年3月末：36%→92年12月末：28%）後、95年半ばまではほぼ横這いで推移したが、その後、97年後半から再び急速に低下している（98年9月末：17%）。これに対し、ドイツ系銀行やスイス系銀行をはじめとする欧州系銀行では、エマージング諸国への積極的な投融資や、通貨統合を視野に入れた欧州域内での取引活発化に伴い、そのシェアを上昇させており、邦銀のシェア低下とは対照的な動きとなっている。特に、ドイツ系銀行のシェアは、90年代入り後ほぼ一貫して上昇しており（90年3月末：8%→98年9月末17%）、最近では、邦銀のシェアと肩を並べている。

邦銀の国際部門資産（グロス・ベース）の取引相手を対銀行と対非銀行とに分けてみると（後掲図表4-a）、最初に邦銀のシェアが大きく低下した90年から92年にかけては、資金ディーリング等を含む銀行部門に対する資産の減少が

（注12）本邦における「デリバティブ取引に関する定例市場報告」の調査対象先のカバレッジを、「デリバティブ・サーベイ」における想定元本残高および正の市場価値残高に占めるシェアを基にみると、それぞれ概ね9割に達している。

（注13）前述のとおり、「国際資金取引統計」は、基本的には所在地ベースで作成されているが、別途、「国際与信統計」の連結ベースと同じ考え方に基つき、銀行の本店国籍別に組み直したベース（国籍ベース）の計数も利用可能であり、ここではこのベースの計数を用いて分析を行っている。但し、「国際資金取引統計」の国籍ベースの計数については、96年9月末分までは、同統計に参加している24の国・地域のうち、オフショア6地域を除く18か国に所在する銀行のみを連結対象先として、また、それ以降は、これに香港を加えた19の国・地域に所在する銀行のみを連結対象先として作成されている。なお、国籍ベースの計数は、香港に所在する銀行が連結対象に加わった96年12月末時点で、不連続となっており、特に邦銀については、資産が急に膨れるかたちになっている。これは、ユーロ円インパクト・ローン等を通じて、日本国内向けに多額の貸出を行っている邦銀香港支店の資産が、邦銀の国際部門資産として認識されるようになったことによるものである。

(図表3) 報告国銀行の国際部門資産残高(グロス・ベース)に占める主要国銀行のシェア



(注) 96年12月末分以降BISによる集計方法が変更されたため、計数は不連続
(本文脚注13参照)。

(資料) BIS「国際資金取引統計」

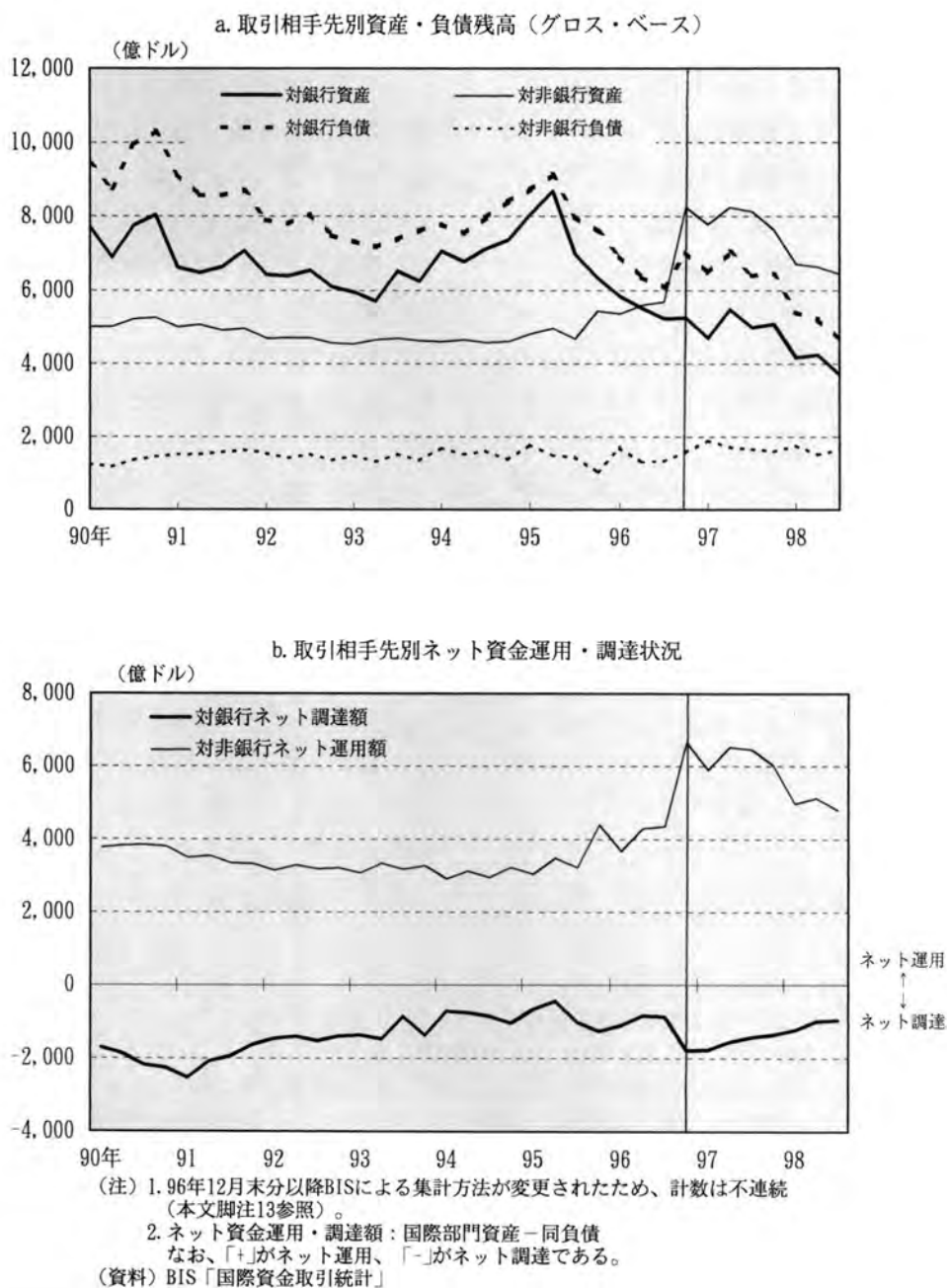
中心であり、一般企業等の非銀行部門に対する資産は僅かな減少にとどまっていた。これに対して、邦銀のシェアが再び低下に転じた95年半ば以降では、銀行部門に対する資産がほぼ一貫して減少傾向を辿るとともに、97年末からは顧客向け貸出等の非銀行部門に対する資産も大幅な減少を示すようになってきている。

但し、上記の動きを解釈する場合には、邦銀の国際部門資産の中に、日本国内向け資産が少なからず含まれていることに注意する必要がある。すなわち、邦銀国際部門の非銀行部門に対

するネット運用額(98年9月末:資産6,440億ドル-負債1,648億ドル=4,792億ドル)をみると(図表4-b)、銀行部門からのネット調達額(同:負債4,659億ドル-資産3,697億ドル=962億ドル)を大きく上回るかたちとなっている。これは、邦銀の国際部門が日本国内の円市場からかなりの額の資金を調達していることを意味しており、こうした資金のうち、多くの部分がユーロ円インパクト・ローン(海外店からの国内非銀行部門に対する円建て貸出)として再び国内に還流しているものと考えられる(注14)。したがっ

(注14)「国際資金取引統計」の国籍ベースの計数においては、邦銀国内店からの円送金を原資とするユーロ円インパクト・ローンの実行は、邦銀国際部門の資産の膨張としてのみ現れることになる。これは、①邦銀国内店による円資金の調達、「国境を越えない自国通貨建ての取引」のため、邦銀の国際部門負債には計上されない、②邦銀国内店から海外店への円資金の送金、「国境を越える取引」のため、邦銀国内店の国際部門資産、海外店の国際部門負債として両建てで計上される(最終的に両者はネット・アウトされる)、③邦銀海外店によるユーロ円インパクト・ローンの実行は、「国境を越える取引」のため、邦銀の国際部門資産として計上される、この結果である(後掲BOX1参照)。

(図表4) 邦銀の国際部門資産・負債残高の動向



て、最近の邦銀国際部門における非銀行部門に対する資産の大幅な減少は、必ずしも海外所在企業等に対する貸出減少によるものばかりでは

なく、国内所在企業等に対するユーロ円インパクト・ローンの減少による面も大きいとみられる。

②金融システム不安時における本邦所在銀行(注15)
からの対外資金流出の増大

前述のとおり、邦銀では、97年後半以降、本邦金融システムに対する不安が高まる中、国際部門資産の削減に一段と積極的に取り組んできたが、その過程で、外貨調達に困難化を背景に、邦銀海外店の外貨資金手当てを目的とした国内店からの送金を大幅に増やしていたものとみられる。

こうした動きを捉えるため、「国際資金取引統計」の所在地ベースの計数を用いて、本邦所在銀行を通じた国際的な資金フロー(後掲BOX3参照)をみてみると(注16)、大手金融機関の経営破綻が生じた97年第4四半期中には、ネット資金流出額が681億ドルと急増している。これを対銀行と対非銀行とに分けてみると(図表5-a)、邦銀による顧客向け貸出の削減に伴い、対非銀行では140億ドルのネット資金流入であったのに対して、対銀行では821億ドルの大幅なネット資金流出となっていた。

一方、取引通貨別では(図表5-b)、円建て(352億ドル)、外貨建て(329億ドル)ともに大

幅なネット資金流出となっているが、円建ての資金流出がそれ以前の期と比較して大幅に増加していること、また、地域別にみると(図表5-c)、外銀との資金取引の多い北米および欧州への資金流出が全体の過半を占めていることが特徴的である。こうしたことから、米欧に所在する邦銀の海外店は外貨調達に困難化する中で、本支店送金を通じて国内店から受け取った円の相当部分について、外銀等との為替スワップ取引(注17)(いわゆる「円投」)を行い、これにより、外貨を調達していたということが示唆される(注18)。

その後の動きをみると、98年第1四半期中には、97年第4四半期中とは逆に581億ドルと大幅な資金流入が生じている。これは、①外銀にとっての決算期である12月末を越え、外銀からの資金放出が増加に転じたことにより、邦銀海外店にとっての外貨調達環境が幾分改善したこと、および②邦銀が自行の3月末決算期対策として、海外店の資産を一段と圧縮した結果、海外店の資産を資金手当てする必要性が低下したことから、海外送金が減少したためとみられる。

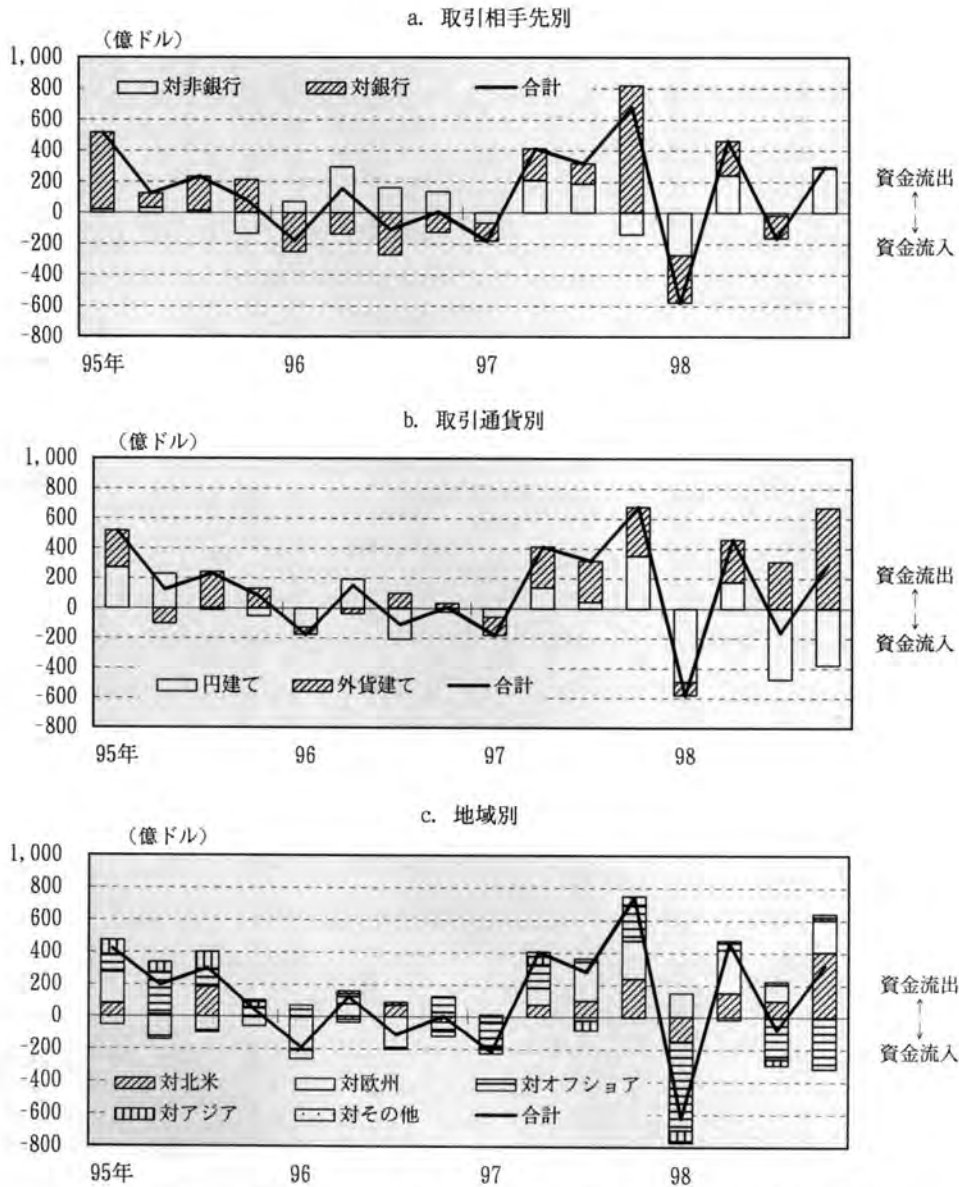
(注15) 本邦所在銀行とは、邦銀の国内店および外銀の在日支店を指す。

(注16) ここでは、本邦所在銀行の為替変動要因調整後の計数を用いて分析している。なお、取引相手先の銀行・非銀行の別、および取引に用いられている通貨別の計数については、BISにより公表されている為替変動要因調整後の計数を用いている。一方、地域別の計数については、BISから各報告国に関する為替変動要因調整後の計数が公表されていないため、日本銀行が独自に推計した計数を用いている。ここでの推計の方法は、次のとおりである。まず、①円建て取引のみが為替変動の影響を受けると仮定し、②前期($t-1$ 期)のドル・円レートで算出し直した当期(t 期)の円建て取引額と前期($t-1$ 期)の円建て取引額との差額を算出する。次に、③外貨建て取引の当期と前期の差額(①の仮定により為替レート変動による影響はない)と②で算出した額とを合計し、為替変動要因調整後の計数とする。

(注17) 「外国為替・デリバティブ・サーベイ(グローバル・ベース)」によれば、98年4月中におけるドル・円の為替スワップおよび通貨オプションの1日当たり取引高は、想定元本ベースで360億ドルと前回調査(95年4月中:140億ドル)に比べ大幅に増加しているが、この要因のひとつとして、邦銀が外貨調達を目的とした為替スワップ取引等を積極的に行っていたことが挙げられる。

(注18) 一方、外銀は、邦銀との為替スワップ取引を通じて海外で受け取った円資金の一部を、本支店送金により日本に還流させ、T/B等で運用していたものとみられる。したがって、こうした外銀からの資金流入により、邦銀国内店からの対外資金流出の一部が相殺されていたとも考えられる。

(図表5) 本邦所在銀行の為替変動要因調整後の対外資金フロー



(注) 図表a、bはBISによる為替変動要因調整後の計数に基づく。但し、98年第4四半期の計数のみ日本銀行による推計値。図表cは全て日本銀行による推計値(本文脚注16参照)に基づく。

(資料) BIS「国際資金取引統計」、日本銀行「国際資金取引統計(日本分集計結果)」

こうした邦銀海外店から国内店への資金流入の動きは、9月中間決算を控えた98年第3四半期中にも生じていたが、98年第4四半期中には、

海外店の資金手当てを目的とした邦銀国内店からの送金が再び増加したことを反映して、大幅な資金流出がみられている。

このように、97年後半以降の金融システム不安時においては、邦銀の国際部門資産の圧縮を背景とした資金流入と、海外店の資金手当てを目的とした邦銀国内店からの送金を反映した資金流出という相反する2つの要因が影響しながら、本邦所在銀行を通じた国際的な資金フローが変動したとみられる。

(2) 通貨危機の発生とエマージング諸国を巡る資金フローの変化

① アジアを中心としたエマージング諸国に対する与信の増大

90年代の国際金融市場におけるひとつの特徴は、エマージング諸国^(注19)に対する与信が急激に増加したことである。こうした動きを把握するため、「国際与信統計」を用いて報告国銀行のエマージング諸国向け与信残高^(注20)の推移をみると(図表6-a)、90年代入り後はほぼ一貫して増加傾向を辿ってきた。特に90年代半ば以降は与信残高の増加率が高まり、多くの報告国で国内民間部門向け与信の伸びを上回るようになっていたが、97年半ばのアジアにおける通貨危機発生を受けて、最近では、エマージング諸国向け全体として与信残高が減少に転じている。

これを地域別にみると(図表6-b)、アジア^(注21)向け与信の増加が著しく、90年から通貨危機発生前の96年にかけての伸び率は年率+19%、94~96年に限れば同+27%という高い

伸びを記録した。この結果、エマージング諸国向け与信残高に占めるアジア向けのシェアは、90年6月末の32%から96年6月末には既往ピークの52%まで上昇した。しかし、タイに始まった通貨危機がインドネシアや韓国等の周辺諸国に伝播する中で、アジア向け与信残高は97年6月末以降急減(97年6月末:3,912億ドル→98年6月末:3,248億ドル)し、そのシェアは大幅に低下(同51%→同43%)している。一方、ラテン・アメリカ向け与信については90年6月末時点で最大のシェア(48%)を占めていたが、80年代の累積債務問題の後遺症を引きずるかたちで、90年からアジア通貨危機発生直前まで与信残高の伸び率が低い水準にとどまり(90~96年の間の伸び率は年率+5%)、97年6月末時点のシェアは33%に低下していた。もっとも、アジア通貨危機発生後には、アジア向け与信の減少分の一部がラテン・アメリカ向けに振り替わるかたちで増加率が高まっている。また、東欧向け与信は、東西冷戦終結を受けて、90年代初頭に残高が一時的に増加したほか、90年代後半にもロシア向けを中心に残高の増加をみた。この結果、90年以降の与信残高の伸び率は年率+7%と、ラテン・アメリカ向け(同期間の伸び率は年率+6%)をやや上回っている。

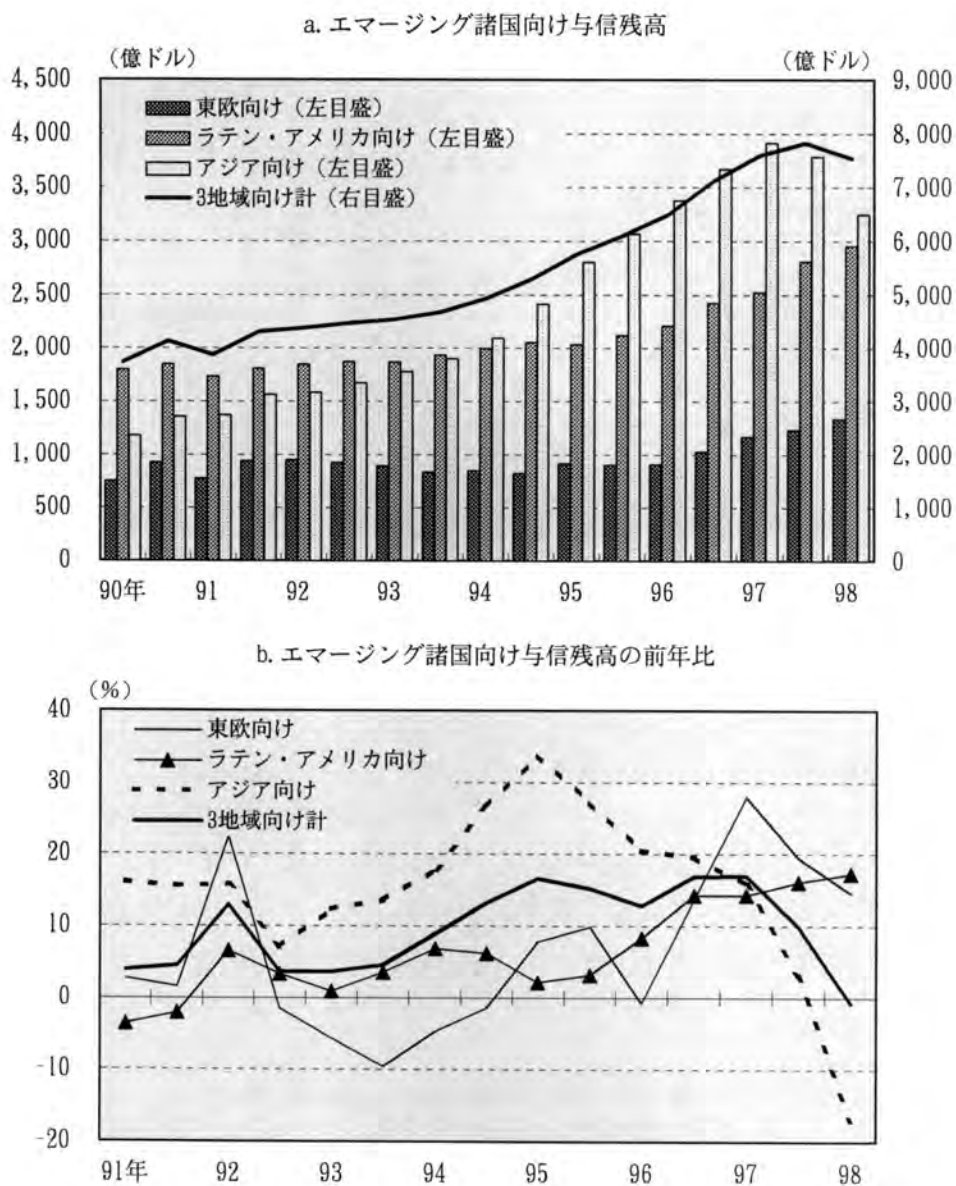
こうしたアジア向けを中心とした与信増大は、アジアにおける先行きの高い経済成長に対する期待の高まりに呼応したものであり、事実、エマージング諸国における各国の実質GDP成長

(注19) アジア(日本を除く)、ラテン・アメリカ、東欧の3地域を指す。

(注20) 但し、「国際与信統計」では、借り手を国別に分類するに当たり、その所在地を基準にしているため、例えば、邦銀の米銀バンコク支店向け与信は、米国向けではなく、タイ向けとして計上されるなど、純粋な意味で現地のリスクを反映しないケースもある。

(注21) BIS統計上では、香港、シンガポールはオフショアとして分類されており、アジアには含まれていない。

(図表6) 報告国銀行のエマージング諸国向け与信の動向

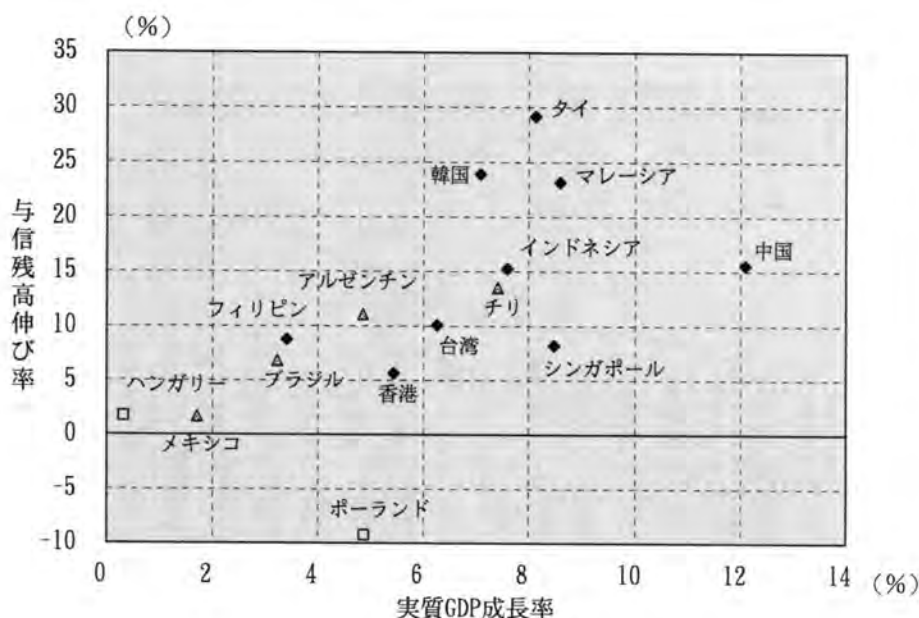


(資料) BIS「国際与信統計」

率と報告国銀行の当該国向け与信残高の伸び率との間には高い相関関係がある(後掲図表7)。もっとも、国際的な与信の増加と当該地域の経済成長とは相乗的に作用している面もあり、国

際的な与信増加のうち、どの程度が経済的なファンダメンタルズに裏付けられた持続的成長部分であるかを事前に判断することは難しい。

(図表7) エマージング諸国の実質GDP成長率と報告国銀行の与信残高伸び率 (91～96年)



(資料) IMF, "World Economic Outlook"、BIS「国際与信統計」

②エマージング諸国向け与信に占める欧州系銀行のシェア拡大

各国銀行(注22)のエマージング諸国向け与信について、地域別にみると(図表8)、実体経済の繋がりの深さを反映して、邦銀はアジア向けが、米銀はラテン・アメリカ向けが、それ

ぞれもともと高いウエイトを占めている一方、欧州系銀行(注23)は日米の銀行に比べて各地域への与信に偏りが少ないという特徴(注24)がみられる。もっとも、各地域向け与信全体に占める各国銀行のシェアをみると、邦銀は90年代を通じて、アジア、ラテン・アメリカ、東欧の全て

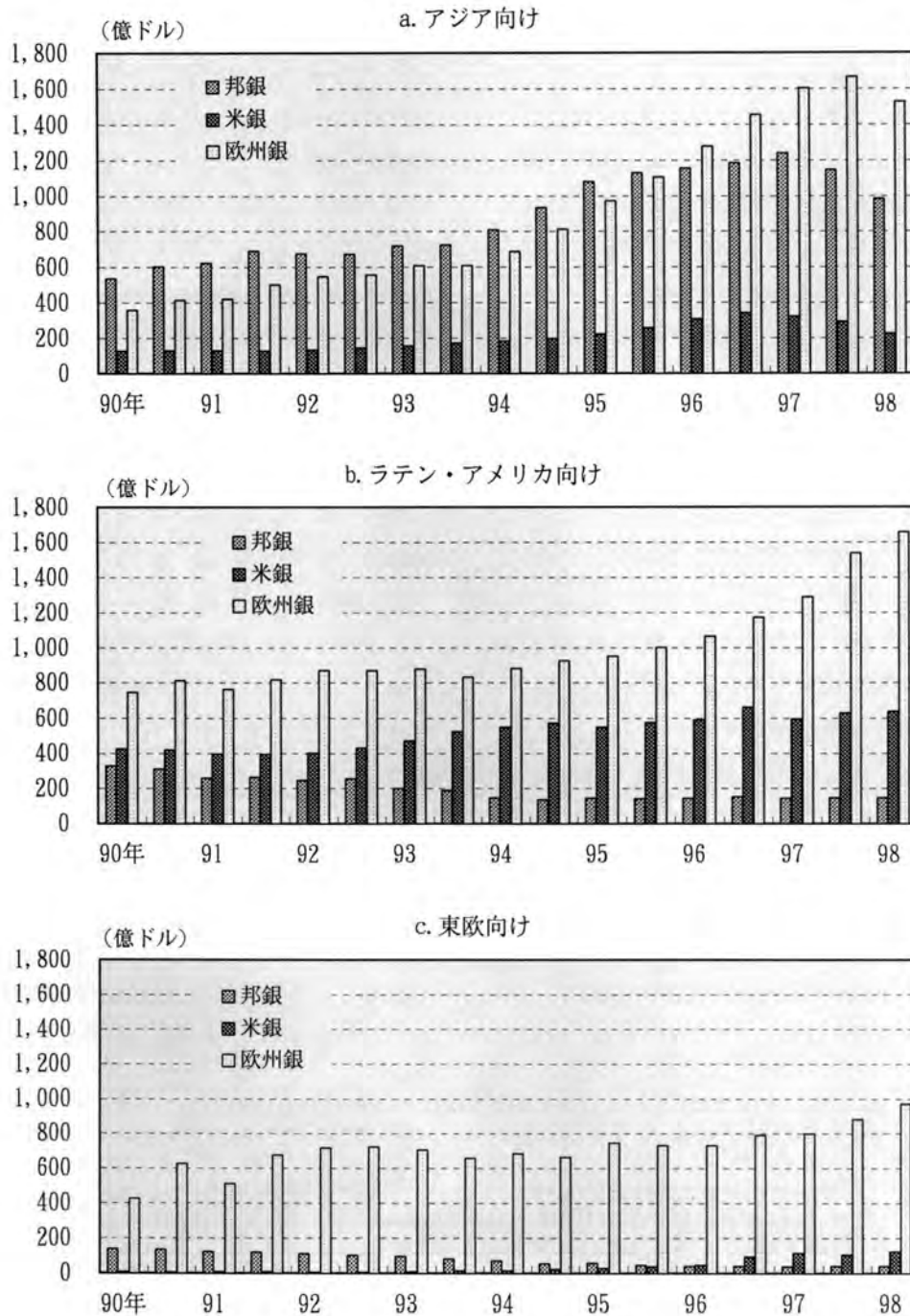
(注22) ここでは邦銀、米銀および欧州系銀行についてのみ比較する。なお、アジア、ラテン・アメリカ、東欧の各地域向けについて、これらの銀行の与信額が報告国銀行全体の与信額に占めるシェアをみると、それぞれ8割以上に達している。

(注23) アイルランド、イタリア、英国、オーストリア、オランダ、スウェーデン、スペイン、デンマーク、ドイツ、ノルウェー、フィンランド、フランス、ベルギー、ルクセンブルグの14か国に本店をもつ銀行を指す。

(注24) 98年6月末時点における各国銀行のエマージング諸国向け与信(残高)に占める地域別のシェアをみると、以下のとおりである。

	アジア向け	ラテン・アメリカ向け	東欧向け	計
邦銀	84%	13%	3%	100%
米銀	23%	65%	12%	100%
欧州銀	37%	40%	23%	100%

(図表8) 各国銀行の地域別与信残高



(資料) BIS「国際与信統計」

の地域においてシェアを低下させた一方、欧州系銀行が90年代半ば以降シェアを急速に拡大させており、98年6月末までには全ての地域において最大のシェアを占めるに至っている（注25）。

こうした欧州系銀行のエマージング諸国向け与信に占めるシェア上昇の背景には、欧州通貨統合を控えて欧州域内における金融機関間の競争激化が予想される中、欧州系銀行が新たな収益機会を求めて与信姿勢を積極化させていたという要因が挙げられる。しかしながら、全ての欧州主要国の銀行がエマージング諸国向けの与信を一貫して増加させている訳ではなく、欧州系銀行の中でも、エマージング諸国向け与信のスタンスに濃淡が存在する。例えば、エマージング諸国の中でも、最も高い伸びを示しているアジア向け与信についてみると（図表9）、フランスとドイツでは90年代半ば以降、国内景気の低迷を反映して国内民間部門向け与信が伸び悩む中、アジア向け与信は伸びを高めている。これに対し、英国では、90年代半ば以降、国内景気の底堅さを反映して国内民間部門向け与信が好伸する中で、アジア向け与信の伸びは横這い圏内で推移している（注26）。

③アジア向け与信の構造と通貨危機の発生

アジア通貨危機においては、タイをはじめと

するアジア諸国経済のファンダメンタルズが悪化する中、市場参加者のアジア諸国経済に対する信認低下を基本的な背景として、現地通貨の価値の急落と、国際資本の大規模かつ急激な流出が発生した。このように資金流出のスピードが極めて速かったのは、アジア向け与信の期間構造が著しく短期に偏っていたことによる面が大きい。この点をラテン・アメリカ向けや東欧向け与信と比較すると（後掲図表10）、90年代入り後、全与信に占める短期与信（残存期間が1年以内の与信）の比率は、いずれの地域向け与信においても緩やかな上昇傾向にあったが、通貨危機発生前におけるアジア向け与信においては60%強と、ラテン・アメリカ向け（50%強）、東欧向け（40%前後）与信に比べてかなり高い水準にあった。特に、最初に通貨危機に見舞われたタイや、最も急激な資金流出をみた韓国に対する与信については、短期与信の比率がいずれも70%超と、アジア諸国の中で際立って高かった。

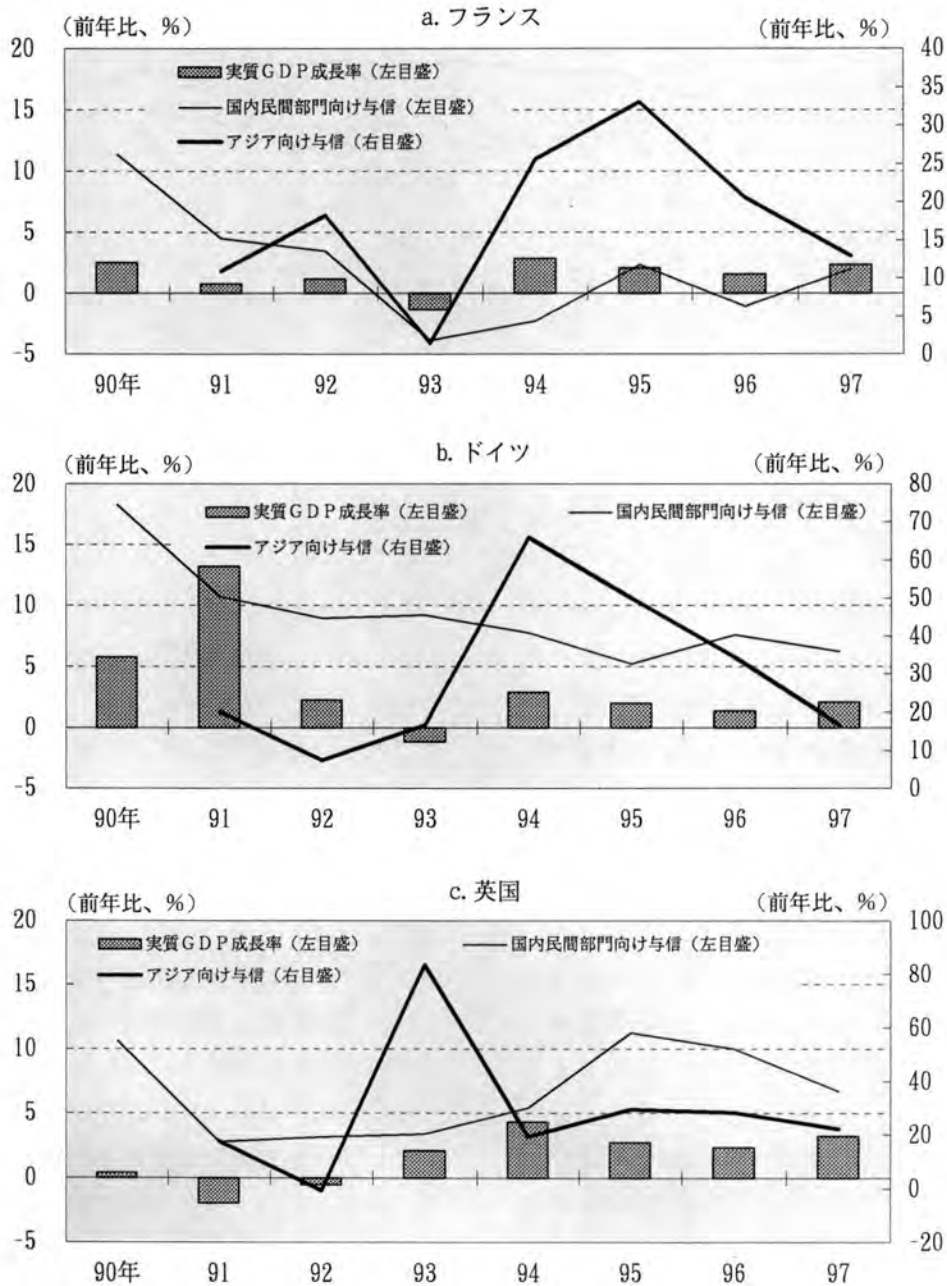
このようにアジア向け与信において短期与信の比率が高い理由のひとつとして、取引相手先の内訳の違いがあるとみられる。すなわち、ラテン・アメリカ向け与信については、一般的に中長期与信が中心である公的機関向け与信のウエイトが高かったのに対し、アジア向け与信は、

（注25）98年6月末時点における各地域向け与信（残高）全体に占める各国銀行のシェアをみると、以下のとおりである。

	邦銀	米銀	欧州銀	計
アジア向け	36%	8%	56%	100%
ラテン・アメリカ向け	6%	26%	68%	100%
東欧向け	4%	11%	85%	100%

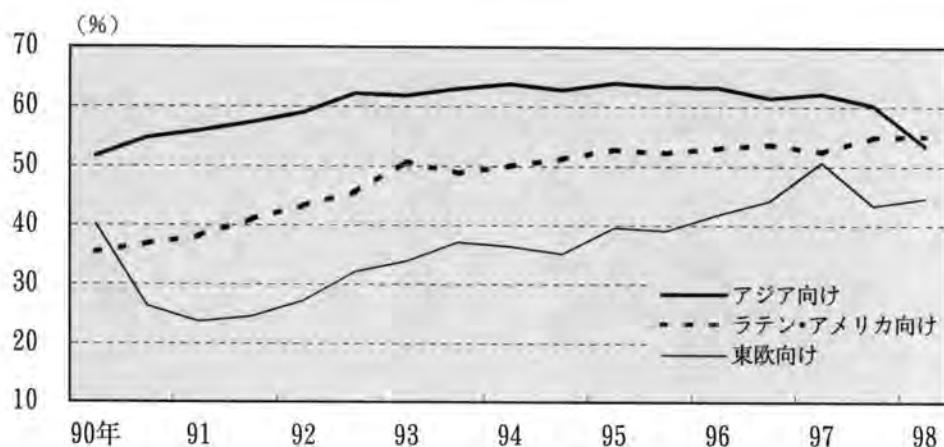
（注26）なお、97年については、アジア向け与信の伸び率が低下しているが、これは、アジア通貨危機の発生に伴い、各国銀行ともアジア向け与信スタンスを慎重化させた結果とみられる。

(図表9) 欧州主要国の銀行の国内・アジア向け与信状況



(資料) IMF, "International Financial Statistics"、BIS「国際与信統計」

(図表10) エマージング諸国向けの銀行与信に占める短期与信の比率



(注) 短期与信とは、残存期間が1年以内の与信を指す。
(資料) BIS「国際与信統計」

短期与信が多い銀行向けや民間非銀行向けが中心であったため、全体として短期与信の比率が高くなったものと推測される^(注27)。例えば、韓国では、海外金融機関の韓国国内での活動が厳しく制限されていたため、先進国銀行の韓国向け与信の大部分は、韓国の企業ではなく銀行向け与信に集中するかたちとなっていた。このため、韓国経済に対する市場の信認が低下すると、先進国銀行が韓国銀行向け与信の回収に転じたことから、韓国向け与信残高は97年12月末から98年6月末までの半年間に2割強(22%)も減少する^(注28)という、極めて厳しい状況に陥った。また、民間非銀行向けのウエイトが高いタイ向け与信については、貸し手が与信リスクを小さくするため融資期間を短く設定したことや、

一般に与信期間の短い民間貿易信用が多く含まれるといった事情により、全体として短期与信の比率が高かった。タイにおいては、このような高水準の短期与信比率を背景に、通貨危機発生と同時に先進国銀行による資金引き揚げが急増した。エマージング諸国に対する与信の短期化は、それ自体が通貨・金融危機の発生要因である訳ではないが、与信受け入れ国の経済ファンダメンタルズに対する市場の信認が失われた場合に、当該国経済が危機的な状況に陥るリスクを高める可能性があると考えられる。この点、「国際与信統計」は、エマージング諸国向け与信のマクロ的な期間構成の把握に利用できることから、カントリー・リスクを管理するうえでひとつの有用な情報を提供していると考えられる。

(注27) 98年6月末時点のアジア向け与信残高に占める公的機関向けのシェアは9%と、ラテン・アメリカ向け与信に占めるシェア(20%)のほぼ半分の水準になっている。

(注28) 報告国銀行全体の韓国向け与信残高の取引相手先別シェアをみると、通貨危機発生前の97年6月末時点では、銀行向けが65%、民間非銀行向けが30%であったが、98年6月末時点では銀行向けが57%と大幅にシェアを低下させた一方、民間非銀行向けが36%に上昇している。

④銀行部門を通じた資金フローと証券部門を通じた資金フロー

エマージング諸国では国際証券^(注29)の発行残高は銀行借入残高の半分以下であるが、近年、先進国を中心にセキュライゼーションが一段と進展している中で、エマージング諸国にとっても資本市場を通じた資金フローが重要性を増してきている。そこで、「国際資金取引統計」および別途B I S が取りまとめている証券統計を用いて、エマージング諸国を巡る資金フローを銀行部門経由と証券部門経由とに分けてみると（後掲図表11）^(注30)、90年代初めには証券部門経由の資金フローは銀行部門経由に比べてほとんど無視しうる規模であったが、94年頃からラテン・アメリカを中心に証券部門経由の資金の流入が増加し始めている。その後、証券部門経由の資金は、95年のメキシコ危機発生時には、小幅ながら一旦エマージング諸国から流出したものの、同危機の収束後はアジア通貨危機発生直前まで、ラテン・アメリカ、アジアを中心に、全体として銀行部門経由を上回る規模でエマージング諸国に流入している。

一方、通貨危機発生後のアジアを巡る資金フローの変化をみると、銀行部門経由と証券部門経由とでは動きが異なっている。すなわち、

銀行部門経由の資金フローは、アジア諸国からみて、それまでの資金流入から大幅な流出に転じ、その後も規模が縮小しているとはいえ、依然としてかなりの資金流出が続いている。これに対し、証券部門経由の資金フローについては、目下のところ同危機発生後も銀行部門のような大幅な流出はみられていない。このような違いは、主として銀行部門の資産が短期主体のものであったためとみられる。

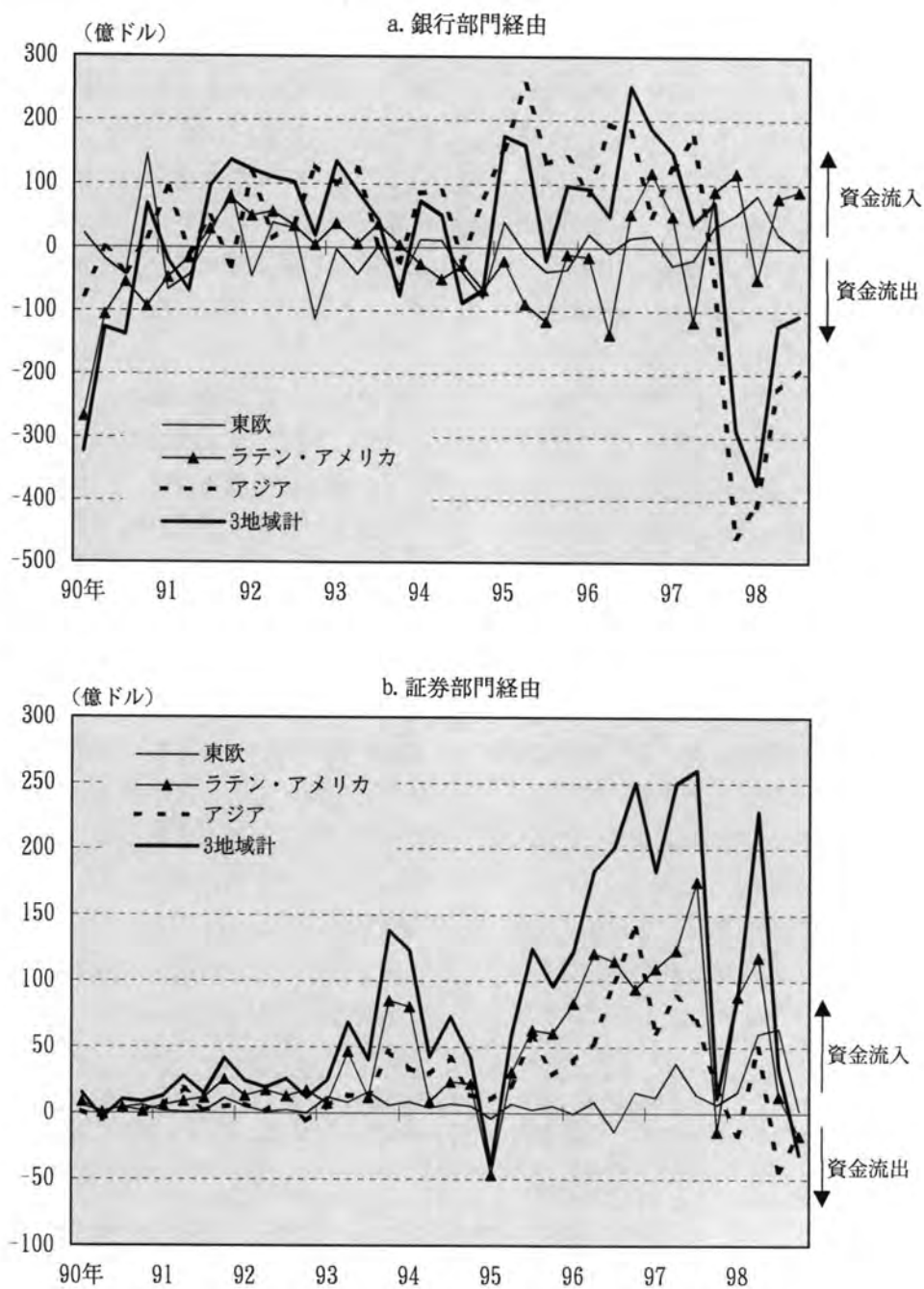
⑤オフバランス与信の動向

近年、デリバティブ取引が急速に活発化する中で、先進国金融機関のアジア諸国に対するオフバランス与信（後掲BOX 4 参照）が、無視できない規模に達している。しかし、目下のところ、主要国の中で自国銀行が有するオフバランス与信の規模を相手国別に公表しているのは米国のみであり、オフバランス与信がアジア通貨危機において果たした役割の大きさをマクロ的に把握することは困難である。そこで、現在統計が利用可能な米銀について、アジア向けオフバランス与信の動きをオンバランス与信と比較してみると（後掲図表12）、米銀のアジア向けオンバランス与信は、97年第3四半期にタイで通貨危機が表面化した時には、すでに減少に

（注29）国際証券とは、海外で発行した債券および外貨建ての債券等を指す（但し、外国株式は除く）。

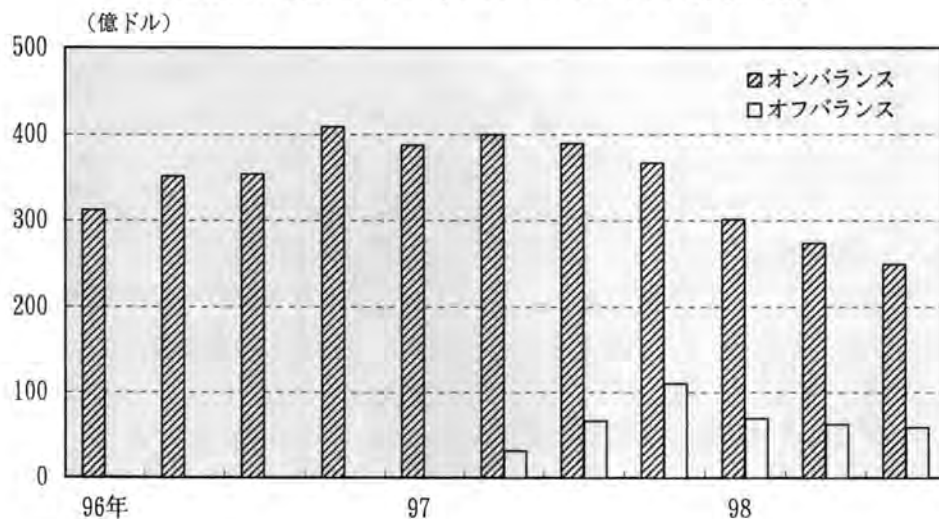
（注30）ここでは、銀行部門経由の資金フローは「国際資金取引統計」の計数に、また、証券部門経由の資金フローは、B I S が四半期毎に「International Banking and Financial Developments（いわゆる「B I S 四半期報」）」で公表している“securities markets”の計数に依拠している。このため、証券部門経由の資金フローについては、発行された債券等が国際証券であることが国際的な取引として認識される基準となっており、投資家が非居住者であるか否かは無関係である。したがって、例えば、日本の投資家が米国国債に投資した場合には、米国の国内債券への投資として認識され、国際的な取引としては認識されない。これに対して、銀行部門経由の資金フローでは、米国以外に所在する銀行が行った米国向け貸出は全て国際的な取引として認識されるため、証券部門経由の国際資金フローのほうが国際的な取引の認識範囲が狭いといえる。また、証券部門経由の資金フローは、新規起債額から償還額を差し引いたネット起債額として算出されている。但し、「国際資金取引統計」は、銀行による有価証券形態での投資や資金調達を含むため、同統計を用いて算出した資金フローには、銀行部門経由の資金フローと証券部門経由の資金フローとが一部混在している可能性があることに注意する必要がある。

(図表11) エマージング諸国からみた銀行部門および証券部門経由の資金フロー



(資料) BIS「国際資金取引統計」等

(図表12) 米銀のアジア向けオン・オフバランス別与信残高



(注) FRBでは米銀のオフバランス与信の計数について、97年6月末分より公表している。

(資料) FRB, "Country Exposure Lending Survey"

転じていたのに対し、オフバランス与信は、その後も97年末までは増加傾向を辿った後、98年に入ってようやく減少に転じていることがわかる（なお、米銀のオフバランス与信全体の特徴点については、後掲BOX 5 参照）。オフバランス与信の減少がオンバランス与信に遅行した理由を、計数的に確認することはできないが、敢えて仮説を挙げるとすれば、①アジア通貨の価値が急激に下落する中で、米銀が通貨危機以前から有していた先物ドル買い・現地通貨売りのポジション等の市場価値が急激に上昇した^(注31)、②通貨危機が伝播する中で、インターバンク市場での資金調達が困難化したアジア系銀行が、

米銀を相手とした為替スワップ等による資金調達を積極化させた^(注32)、といった理由が考えられる。

(3) 欧州通貨統合を契機とした資金フローの変化

① 欧州を巡る国際資金取引の活発化

欧州では、99年1月1日より統一通貨「ユーロ」が導入された。導入からわずか4か月後の現段階で、「ユーロ」導入の国際金融市場への影響を総合的に評価することは困難であるが、変化の兆しは、導入の影響をいわば先取りするかたちで、97年頃からすでに様々な面に現れてきていた。

(注31) 例えば、通貨危機発生前に1ドル=26バーツのレートで先物ドル買いのポジションをもっていたと仮定する。ここで、危機発生後に為替レートが1ドル=47バーツになったとすると、1ドル当たり21バーツ（0.4ドル相当額）だけ市場価値が増加したことになる。

(注32) 但し、アジア系銀行が資金調達を積極化させただけでは米銀のオフバランス与信は増加しない。オフバランス与信の増加は、資金調達の増加だけでなく、原資産価格が米銀に正の市場価値をもたらす方向で変動したということが前提になっている（後掲BOX 4 参照）。

「ユーロ」を導入した欧州11か国^(注33)（以下、「ユーロ地域」）を巡る国際的な資金フローを、ユーロ地域内主要国の「国際収支統計」の「投資収支」からみると（図表13、後掲BOX6参照）、そのネット投資収支（「対外投資」－「対内投資」）は、90年以降ほぼ均衡しており、一見すると大きな変化は生じていないように窺われる。しかしながら、これを、「対外投資」と「対内投資」に分けてみると、両者とも97年以降大幅に増加しており^(注34)、また、銀行部門^(注35)、証券部門のいずれにおいても取引が両建てで活発化していることがわかる。

② 銀行部門を通じた資金フローの特徴点

銀行部門を通じた資金の動きをグローバル・

ベースの「国際資金取引統計」を用いてみると、近年、報告国銀行全体のユーロ地域に対するグロス債権・債務残高が両建てで増加する中^(注36)、ユーロ地域へのネット資金流入額は急激に増加している（ネット資金流入額：96年中735億ドル→97年中2,221億ドル→98年第1～3四半期中2,569億ドル）。こうした資金取引の活発化は、ユーロ地域外との取引、ユーロ地域内の主要国間での取引がともに活発化しているためとみられる。

（ユーロ地域外との取引の活発化）

ユーロ地域外との取引について、自国所在銀行の相手国別の対外債権・債務残高を公表している日・米・英の計数を用いてみると^(注37)

（注33）オーストリア、ベルギー、フィンランド、フランス、ドイツ、アイルランド、イタリア、ルクセンブルグ、オランダ、スペイン、ポルトガルの11か国を指す。

（注34）ユーロ地域内主要国の対内外投資の計数は、各国のデータを単純合計したものであるため、ユーロ地域内の主要国間でのクロス・ボーダー取引が二重に計上されている（例えば、ドイツからフランスへの証券投資は、ドイツの対外証券投資とフランスの対内証券投資の両方に計上）。このため、ユーロ地域の対内外投資の両建てでの増加には、こうした地域内取引の増加が寄与している可能性もある。

（注35）「投資収支」の内訳である「その他投資」は主として銀行部門の取引を反映している。

（注36）ユーロ地域に対する債権・債務残高の計数には、ユーロ地域内でのクロス・ボーダーの銀行間取引が二重に計上されている（例えば、ドイツの銀行からフランスの銀行への貸出は、ドイツの銀行のユーロ地域に対する債権と、フランスの銀行のユーロ地域に対する債務の両方に計上）。このため、ユーロ地域に対する債権・債務残高の両建てでの増加には、こうしたユーロ地域内での取引の増加が寄与している可能性もある。

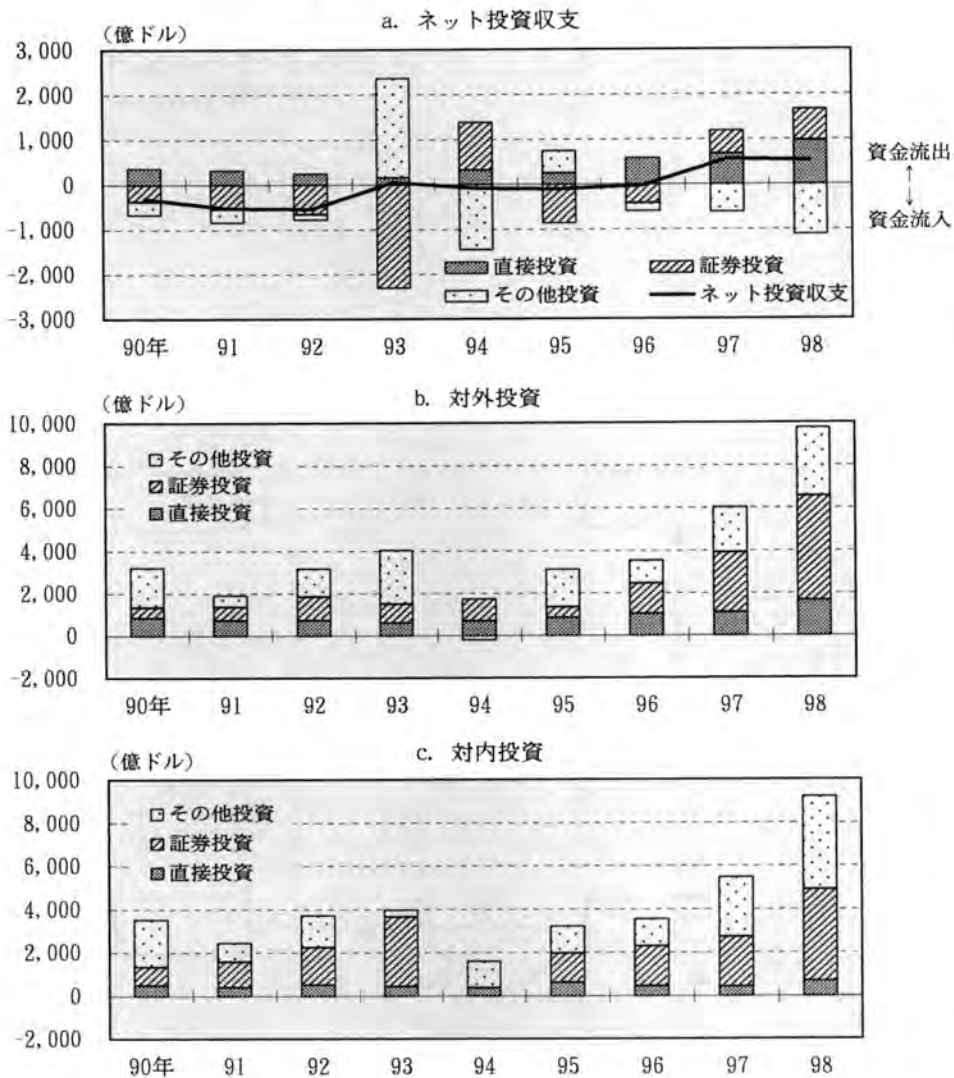
（注37）各国のユーロ地域に対するグロス・ベースの対外債権・債務残高の増減およびネット資金フローは以下のとおりである。

（単位：億ドル）

		96年中	97年中	98年中
日本	グロス対外債権増減	▲113	+75	+384
	グロス対外債務増減	+13	▲352	▲138
	ネット資金フロー	▲126	+427	+521
米国	グロス対外債権増減	+95	+175	+176
	グロス対外債務増減	▲1	+198	▲5
	ネット資金フロー	+97	▲23	+181
英国	グロス対外債権増減	+199	+713	+1,418
	グロス対外債務増減	▲94	+126	+306
	ネット資金フロー	+294	+587	+1,112

（注）「ネット資金フロー」のプラス（+）は、ユーロ地域への資金流出、マイナス（▲）は、ユーロ地域からの資金流入を示す。

(図表13) ユーロ地域内主要国の投資収支

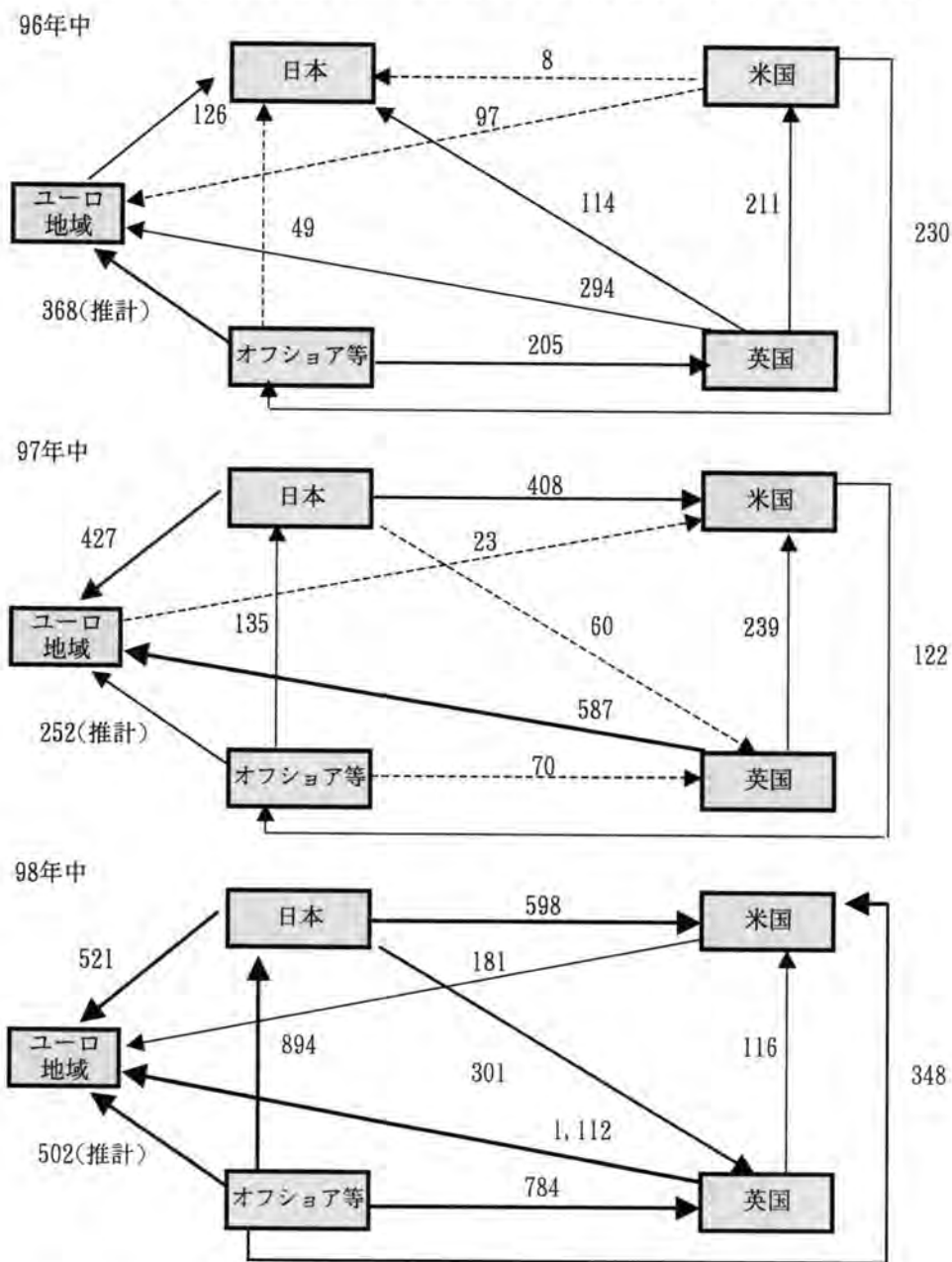


- (注) 1. 投資収支は、直接投資、証券投資、その他投資の合計。
 2. ドイツ、フランス、スペイン、イタリア、オランダ各国の対外・対内投資をそれぞれ合計。
 3. その他投資は、主に銀行部門取引を反映。
 4. 98年の計数はドイツを除き年率換算したもの。
 (資料) IMF, "International Financial Statistics"

(後掲図表14)、まず、日本については、97年中にユーロ地域への資金流出に転じ、98年中にはその額が一段と増加している。但し、97、98年中の資金流出の内訳を対外債権・債務別（グロス・ベース）にしてみると、対外債権残高の増

加と同時に、対外債務残高の減少がみられる。これは、この間の資金流出が本邦所在銀行のユーロ地域への積極的な投融資によるものばかりでなく、本邦所在銀行のユーロ地域からの資金調達の減少による面も大きかったことを示している。

(図表14) 銀行部門を通じたユーロ地域を巡るネット資金フロー (単位: 億ドル)



(注) ----- は100億ドル未満の、
 ——— は100～300億ドル未満の、
 ——— は300～500億ドル未満の、
 ——— は500億ドル以上の資金フローをそれぞれ示す。

(資料) BIS「国際資金取引統計」、日本銀行「国際資金取引統計(日本分集計結果)」、
 BOE, "External business of banks operating in the UK"、
 米財務省, "Treasury Bulletin"

また、米国からみたユーロ地域との間の資金フローをみると、96年中は97億ドルの流出、97年中は23億ドルの流入、98年中は181億ドルの流出と比較的小幅な動きにとどまっている。

一方、英国については、ユーロ地域への資金流出が拡大を続けており、98年中では、その額は日・米を大幅に上回っている。また、これを対外債権・債務別（グロス・ベース）にみても、97年から98年にかけて両建てで急増している。

こうしたことから、最近のユーロ地域と地域外との間の銀行経由の資金取引の活発化は、主として英国に所在する銀行を経由した取引の増加を反映したものであることがわかる。また、英国からユーロ地域への資金流出が最大となった98年中をみると、英国に向けて日本やオフショア等からかなりの資金が流入しており、これらの地域からユーロ地域に向けた投融資が、英国所在の銀行を経由して行われた可能性を示唆している（注38）。

（ユーロ地域内での取引の活発化）

ユーロ地域内での取引動向を探るために、ユーロ地域内の各主要国に対して、地域内の他の国が保有している債権・債務の残高（グロス・ベース）を試算（注39）してみると（後掲図

表15）、96、97年中にはあまり大きな変化はみられないが（注40）、98年入り後は、債権・債務残高ともに大幅に増加している。このことから、最近では、ドイツ、オランダを中心として、地域内クロス・ボーダー取引が債権・債務両建てで急速に活発化しているものと推測される。

また、ユーロ地域内における取引活発化の傍証のひとつとして、ユーロ地域内の通貨で表示された取引の増加が挙げられるかもしれない。すなわち、ドイツ・マルク、フランス・フラン等のユーロ地域内通貨は、相対的にユーロ地域内での取引に利用されている割合が高いと考えられる。そこで報告国銀行の対外債権・債務残高のうち、B I S が計数を公表しているユーロ地域内の6通貨（注41）で表示された対外債権・債務残高について、為替変動要因調整後の増加額をみると、対外債権・債務ともに大幅な増加を示している（ユーロ地域内通貨で表示された対外債権残高増加額：96年中+1,782億ドル→97年中+2,329億ドル→98年第1～3四半期中+3,470億ドル、同対外債務残高増加額：同+1,457億ドル→同+1,972億ドル→同+2,505億ドル）。こうしたことから、ユーロ地域内での取引が活発化していることが窺われる。

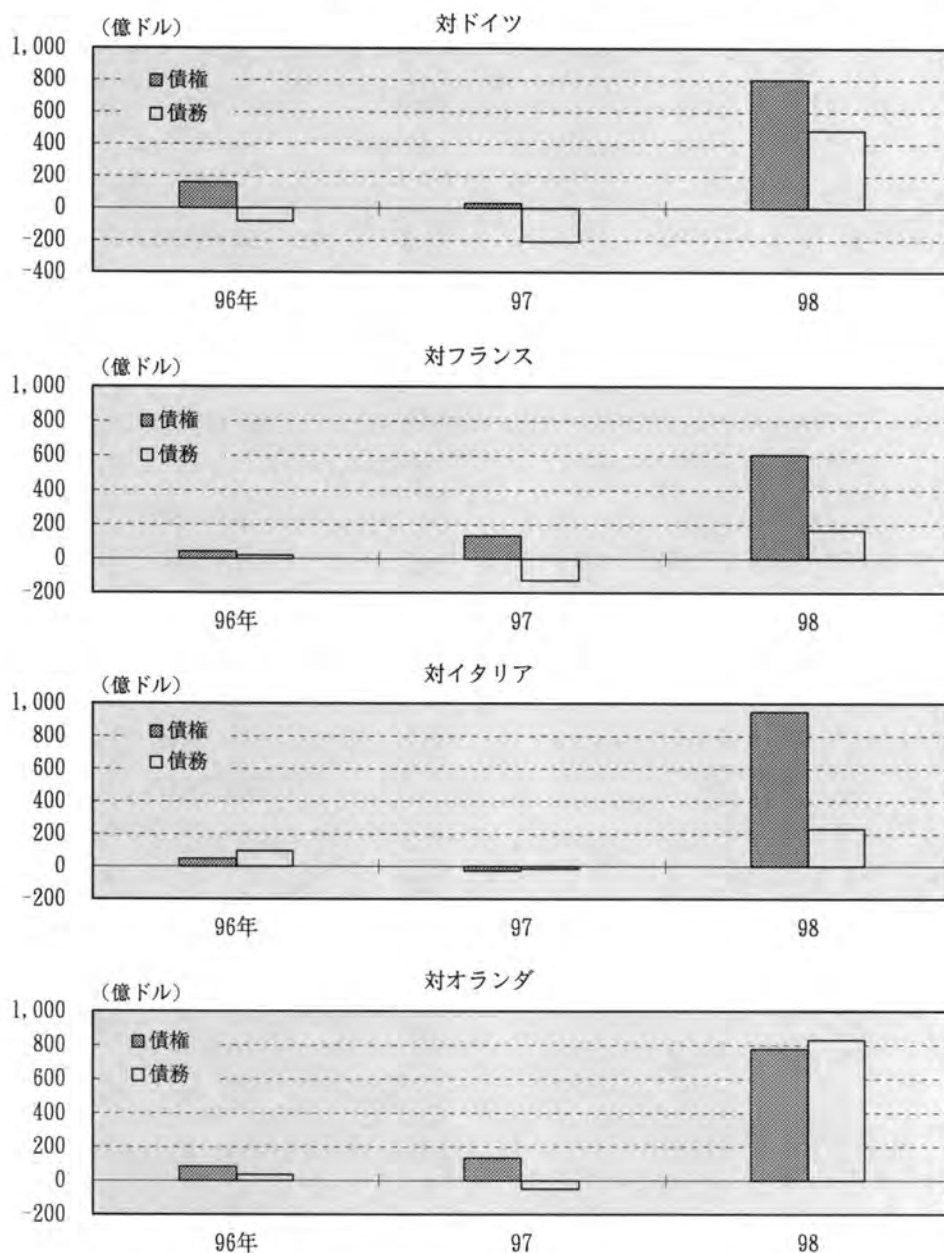
（注38）例えば、邦銀本店が本支店勘定でロンドン支店に資金を送り、ロンドン支店がドイツ所在の企業に融資するといった取引が考えられる。

（注39）ユーロ地域内の各主要国に対する地域内他国の債権・債務残高は、ユーロ地域内各主要国に対するB I S 報告国全体の債権・債務残高から、これらの主要国に対する日・米・英の債権・債務残高を差し引くことにより算出した。したがって、純粋に地域内の国との取引だけでなく、オフショア報告国等の地域内主要国との取引が含まれている点には注意が必要である。但し、ドイツの国際収支統計から、主として銀行部門の取引を反映する「その他投資」の相手国別計数をみると、「その他投資」全体のうちオフショア地域を相手方とする取引の占めるウエイトは、97、98年の平均で、対内投資6.7%、対外投資3.2%と低い水準にとどまっており、こうしたことから、ユーロ地域とオフショア報告国との間の取引は、比較的規模が小さいものと推測できる。

（注40）96、97年中に債権・債務残高が一部減少しているのは、非ドル建ての割合が高いユーロ地域内の各国が保有する債権・債務の残高が、ドル高の進展により、ドル換算ベースで目減りしたことの影響もあるとみられる。

（注41）ベルギー・フラン、ドイツ・マルク、オランダ・ギルダー、フランス・フラン、イタリア・リラ、ECUの6通貨。

(図表15) ユーロ地域内の各主要国に対する地域内他国の債権・債務残高の増減



(注) ユーロ地域内の各主要国に対する地域内他国の債権・債務残高は、ユーロ地域内各主要国に対するBIS報告国全体の債権・債務残高から、これらの主要国に対する日・米・英の債権・債務残高を差し引くことにより算出(したがって、純粋に地域内の国の間の取引だけでなく、オフショア報告国等の地域内主要国との取引が含まれている)。

(資料) 図表14と同じ。

③証券部門を通じた資金フローの特徴点 (注42)

ユーロ地域を巡る証券部門を通じた資金の動きの特徴点を、各国の「国際収支統計」等の計数を用いて整理するといくつかの特徴点がみられる。

(ユーロ地域外との取引の活発化)

日米の対内外証券投資の地域別計数を用いて、証券部門を通じたユーロ地域との間の資金フローをみると(後掲図表16)、96年以降一貫して、日本はネット資金流出、米国はネット資金流入となっている。また、ドイツの対内外証券投資の地域別計数を基に、英国からみたドイツとの間の資金フローをみると、96年以降、ネット・ベースで資金流出が続いている。

こうした動きを、日・米・英それぞれについてみると、日本では、96、97年中に200億ドル台であったユーロ地域への資金流出額が

98年中(年率換算値)には、500億ドル台へと増加している。但し、96～98年の間の流出額の約半分は、ユーロ地域から日本への証券投資が回収されたことを反映したものである(注43)。

また、米国についてみると、97年以降、ユーロ地域から米国への証券投資が高水準を維持していることから(注44)、ユーロ地域から米国への大幅な資金流出が続いている。特に96年中は処分超であった株式投資が、97、98年中は、米国株式市況の好調を背景として大幅な取得超になっている点が目立つ。

一方、英国とドイツとの間の資金フローをみると(後掲図表17)、ドイツから英国への証券投資(ドイツの対外投資)が97年以降増加している一方、英国からドイツへの証券投資(ドイツの対内投資)も、このところ高水準にあり、両国間の証券投資が双方向で活発化している様子が窺われる。特に、英国からドイツへの証券

(注42) ここでいう証券部門とは、原則として、「国際収支統計」の「証券投資」による資金の動きを指す。なお、証券部門を通じた資金の動きには、銀行による有価証券形態での投資や資金調達も含まれるため、前述の「②銀行部門を通じた資金フローの特徴点」と、「③証券部門を通じた資金フローの特徴点」の記述の中で用いられている計数には一部重複があることに注意が必要である。

(注43) 日本のユーロ地域に対する対内外証券投資とそれに伴うネット資金フローの推移は以下のとおりである。

(単位: 億ドル)

	96 年中	97 年中	98 年中 (年率換算値)
日本からユーロ地域への証券投資	+139	+134	+305
ユーロ地域から日本への証券投資	▲114	▲72	▲266
ネット資金フロー	+254	+206	+571

(注) 「ユーロ地域から日本への証券投資」のマイナス(▲)は、ユーロ地域から日本への証券投資が回収されていることを示す。

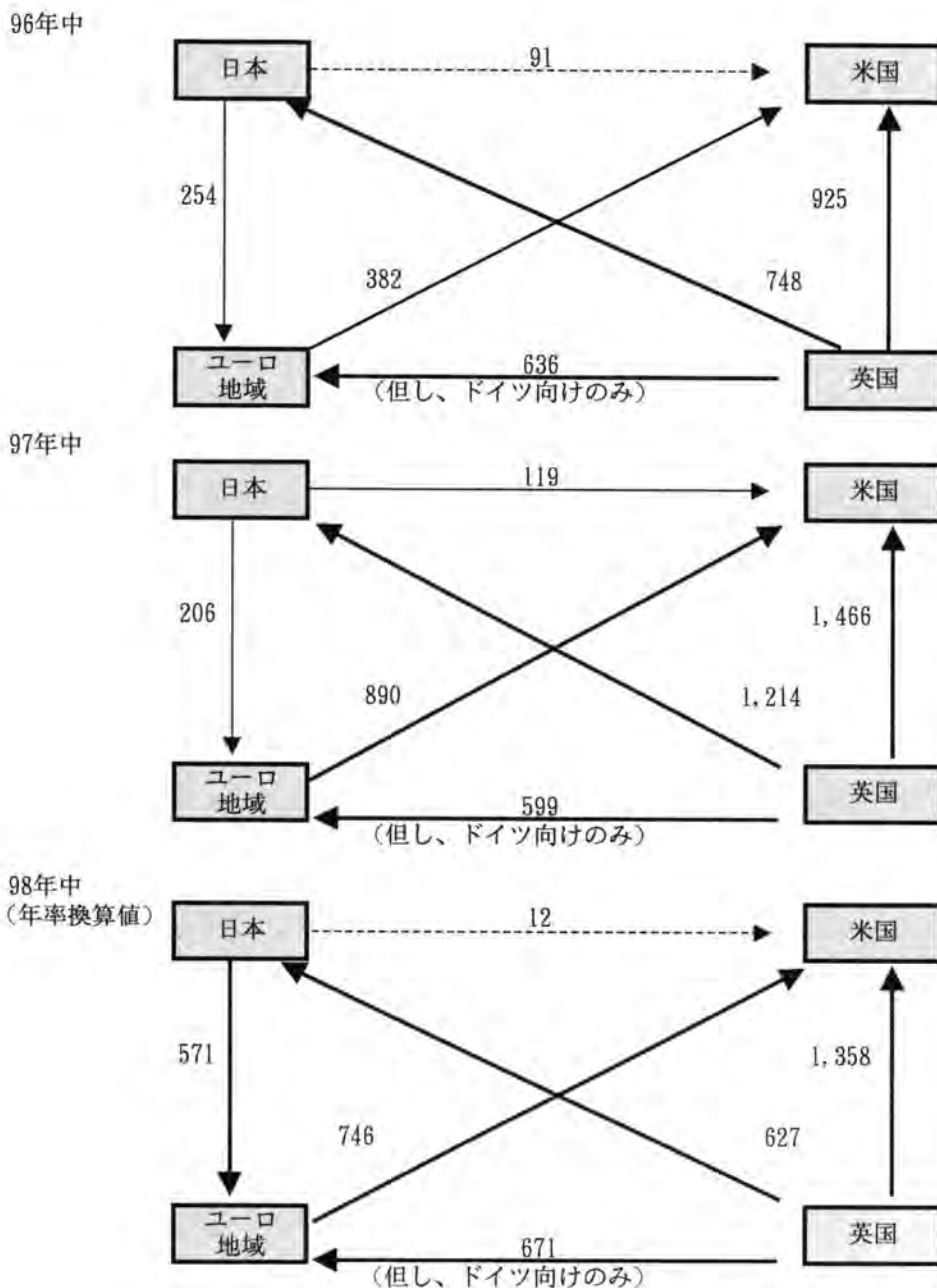
「ネット資金フロー」のプラス(+)は、ユーロ地域への資金流出を示す。

(注44) ユーロ地域から米国への証券投資の推移は以下のとおりである。

(単位: 億ドル)

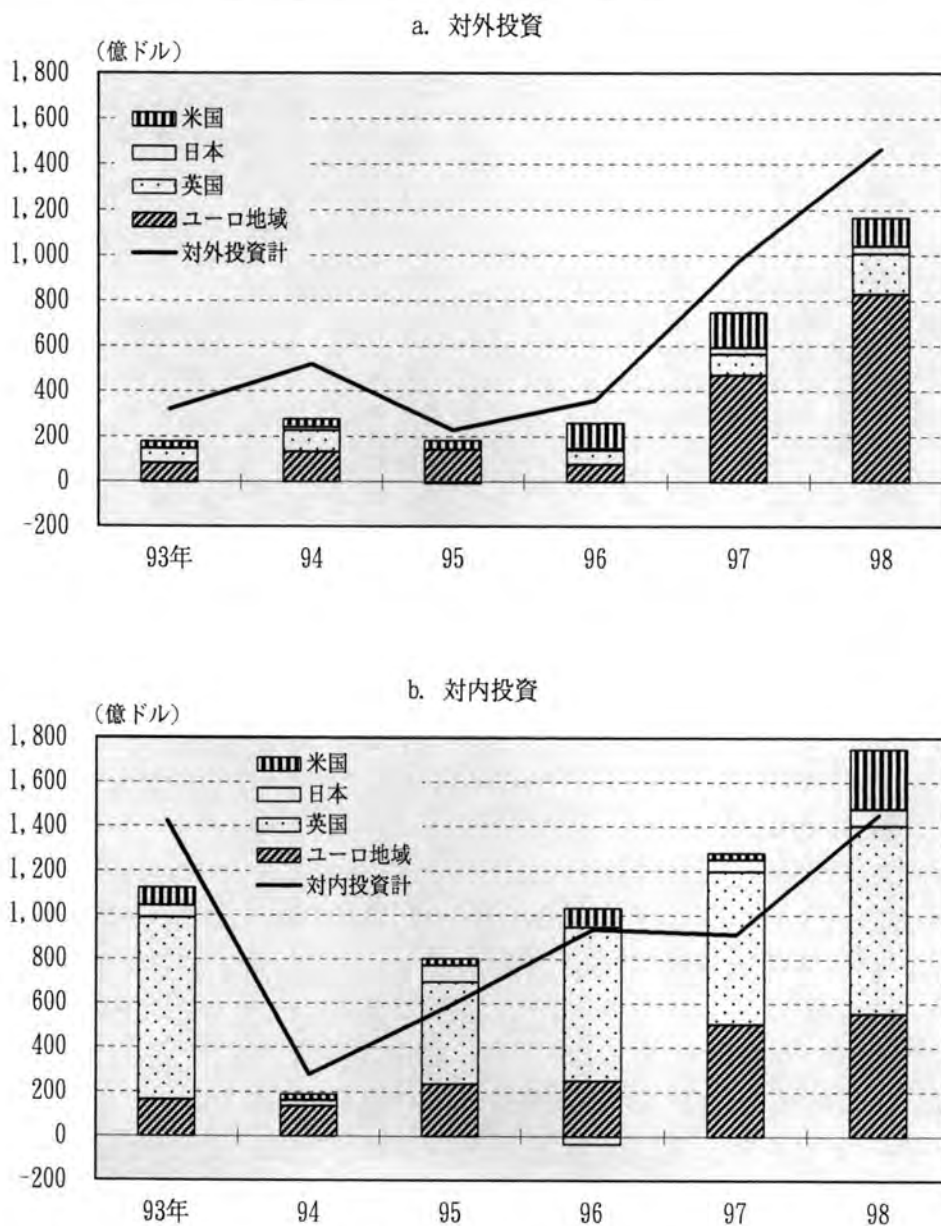
	96 年中	97 年中	98 年中
ユーロ地域から米国への証券投資	+555	+884	+671
うち株式投資	▲18	+285	+387

(図表16) 証券部門を通じたユーロ地域を巡るネット資金フロー (単位: 億ドル)



(注) 1. ----- は100億ドル未満の、
 — は100～300億ドル未満の、
 — は300～500億ドル未満の、
 — は500億ドル以上の資金フローをそれぞれ示す。
 2. 日・ユーロ地域間は、日本とユーロ地域 7か国 (ドイツ、フランス、オランダ、ベルギー、ルクセンブルグ、イタリア、スペイン) の間の取引を計上。
 (資料) 日本銀行「国際収支統計月報」、米財務省, "Treasury Bulletin"、
 ブンデスバンク「国際収支統計」

(図表17) ドイツの地域別対内外証券投資



(注) 1. ユーロ地域にはベルギー、ルクセンブルグを含まない。

2. ドルへの換算はIMF公表の為替レートを用いた。

(資料) ブンデスバンク「国際収支統計」

投資については、98年中には、世界からドイツに向けて行われた投資全体の約6割（58%）を占めており、銀行部門と同様、英国証券市場が、米国等を含む各国からドイツあるいはユーロ地域に対する投資のゲート・シティになっている可能性を示唆している（注45）。

（ユーロ地域内の主要国間における取引の活発化）

ユーロ地域内の主要国間における取引の大きな動きをみるため、ドイツの対内外証券投資の地域別動向をみると（前掲図表17）、97年以降、ドイツとユーロ地域内の他国（注46）との間の証券投資が、双方向で拡大しており、ユーロ地域内でのクロス・ボーダー取引が拡大していることを窺わせる。また、国別にみると、ドイツを巡る地域内の証券投資の拡大は、特にフランス、イタリアとの間での取引が主体となっている（注47）。

4. BIS統計の改善

現在、エマージング諸国の通貨・金融危機の経験を経て、国際的な金融市場・金融システムの安定に向けて様々な議論が行われている。通貨・金融危機の発生原因・メカニズムを振り返ってみると、マクロ経済政策の運営、為替相場制度の運営、銀行の規制・監督制度、企業統治の仕組み（コーポレート・ガバナンス）、モラル・ハザード等様々な要因が複雑に関係しており、万能薬のような解決策は存在しないとみられる。

しかしながら、将来の通貨・金融危機の発生の可能性を小さくし、また一旦危機が発生した場合の影響を最小限にとどめていくために、市場の透明性を向上させることが重要であるという認識はかなりの程度共有されている。

BISでは、そうした問題意識に基づいて様々な検討を行い、透明性向上に向けて必要な働きかけを行っているが、国際金融市場における取引に関する統計の整備もそうした透明性向上に向けた努力の一環である。必要な統計の整備は多岐にわたっているが、今回の通貨危機発生時に最も注目を浴びた「国際与信統計」については、①統計公表のタイミングや頻度、②借り手の国籍別分類、③オフバランス与信の取扱い等について改善すべき点が多く指摘され、BISおよび各国中央銀行は、報告金融機関の協力の下に、これらの問題点の解決に向けた努力を進めてきている。

それぞれのポイントについて、やや詳しく述べると、まず公表のタイミングについては、98年6月末計数より、BISによるグローバル・ベースの公表時期が、従来の「基準時点のほぼ6か月後」から、「約5か月後」に短縮されている。また、日本分については、98年6月末計数より独自に公表を開始したが、公表時期は「基準時点の約4か月後」と、BISに比べ1か月程度早くなっている。さらに、頻度の面では、従来の半期から四半期へとグローバル・ベースで移行する予定になっている。

（注45） 詳しくは『日本銀行調査月報』98年4月号に「ロンドン市場における証券投資と日英間の資金フローについて」として掲載されている。

（注46） ベルギー、ルクセンブルグを含まない。

（注47） 98年中においては、ドイツからユーロ地域内他国への証券投資の59%がフランス、イタリア向け、また、ユーロ地域内他国からドイツへの証券投資の69%がフランス、イタリアからとなっている。

次に、借り手の国籍別分類については、前述のとおり、エマージング諸国向けの与信には、当該国に発生したリスクが波及しにくい与信も含まれていることから、B I S では、与信先の実質的なカントリー・リスクに対応した「最終リスク」ベース（後掲B O X 7 参照）での統計の作成にも着手している。また、オフバランス与信の取扱いについては、デリバティブ取引が急速に拡大する中で、「国際与信統計」の枠組みに取り込むべきか否かも検討に当たった論点のひとつとなっている。

最後に、以上のような国際金融市場の統計に関連して、日本銀行の果たしている役割を簡単に説明すると、第1に、日本銀行は関係官庁、報告金融機関の協力を得て国際金融市場に関するB I S 統計を作成している。また、統計の公表に当たっては、B I S が報告国全体の計数を公表しているのに対し、日本銀行では、日本分

の計数を独自に公表している。具体的には、日本銀行では、「国際資金取引統計」および「国際与信統計」の日本分集計結果を、98年6月末分より公表しており、さらに、98年12月末分の公表のタイミング（99年4月）に併せて、両統計の90年以降の遡及計数を公表することとした。また、「外国為替・デリバティブ・サーベイ」と「デリバティブ取引に関する定例市場報告」についても、独自に日本分集計結果を公表している（注48）。第2に、日本銀行では、主要国中央銀行の一員としてB I S 統計の改善に向けたB I S の国際金融システム委員会（Committee on the Global Financial System：議長は山口泰・日本銀行副総裁）での議論に積極的に参加している。本委員会では統計の改善に努めるとともに、国際金融市場における潜在的なリスクの把握に努めている。

（注48）なお、これらの計数については、インターネットの日本銀行ホームページ（<http://www.boj.or.jp/>）からダウンロードすることができるようになっている。

[BOX 1]

「国際資金取引統計」および「国際与信統計」における銀行の国際部門資産・負債の範囲

<定義>

「国際資金取引統計」および「国際与信統計」では、銀行の国際部門資産・負債（但し、「国際与信統計」では資産のみ）として計上される取引を、「国境を越える（クロス・ボーダー）取引」ないしは「外貨建ての取引」と定義しており、「国境を越えない自国通貨建ての取引」は国際部門資産・負債に含まれない。したがって、例えば、邦銀国内店の保有する資産のうち、ドル建ての貸出や海外向けの円建て貸出は対象となる一方で、日本国内向けの円建て貸出は対象とならない。また、邦銀米国支店分については、非ドル建ての貸出や米国国外向けのドル建て貸出は対象となる一方で、米国国内向けのドル建て貸出は対象とならない。なお、国際資金フローは、概念的には「国境を越える取引」分の変動として定義される（BOX 3 参照）。

BIS 統計における国際部門資産・負債の範囲

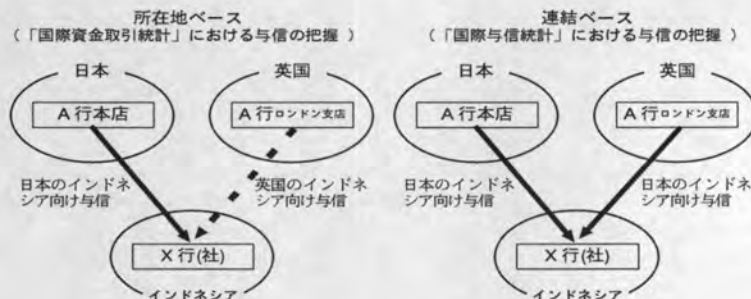
	外貨建ての取引	自国通貨建ての取引
国境を越える取引 (クロス・ボーダー取引)	■	■
国境を越えない取引	■	

(注) シャド一部分が国際部門資産（負債）として計上される。

[BOX 2]

所在地ベースと連結ベース

所在地ベースの統計は、2 国間の資金の流れを把握しようとするものである。他方、連結ベースの統計は、ある国の銀行が海外に所在する支店や現地法人を含むベースでみて、他の国に向けてどれだけ与信を行っているかを把握しようとするものである。例えば、邦銀A行の本店とロンドン支店、インドネシア所在のインドネシア企業Xを考えると、所在地ベースの統計では、A行の本店からX社向けの与信のみが日本のインドネシア向け与信として計上されるのに対し、連結ベースの統計では、A行の本店およびロンドン支店からのX社向け与信がともに日本のインドネシア向け与信として計上される。



(注) → が日本のインドネシア向け与信として認識される。

[BOX 3]

国際的な資金フローの捉え方

<定義>

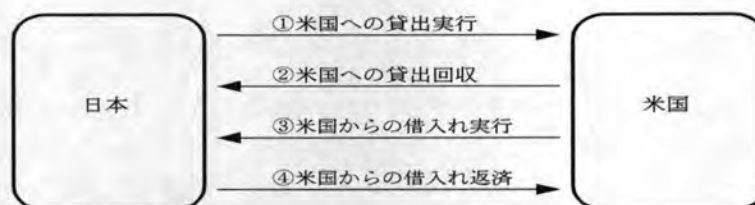
国際的な資金フロー（対外資金フロー）とは、最終的にどれだけの資金がクロス・ボーダーで流出あるいは流入したかを把握することを目的とした概念であり、「対外債権残高の増減－対外債務残高の増減」により定義される。具体的には、対外資金フローがプラスである場合は「資金流出」、マイナスである場合は「資金流入」である。なお、ここでの対外債権・対外債務は、BOX 1 の国際部門資産・負債のうち、国境を越える取引に伴う債権・債務のみである。

<対外資金フローの具体例>

日本からみた日米間の対外資金フローを例にとり、これを規定する要因を具体的にみてみよう。

- ①対外債権残高の増加（資金流出要因）
日本が米国への貸出を行った場合、日本から米国へ資金が「流出」する。
- ②対外債権残高の減少（資金流入要因）
日本が米国への貸出を回収した場合、米国から日本へ資金が「流入」する。
- ③対外債務残高の増加（資金流入要因）
日本が米国からの借入れを行った場合、米国から日本へ資金が「流入」する。
- ④対外債務残高の減少（資金流出要因）
日本が米国からの借入れを返済した場合、日本から米国へ資金が「流出」する。

<日本からみた日米間の対外資金フロー>



（注）矢印は資金の流れを示す。

[BOX 4]

オフバランス与信とは

オフバランス与信とは、特定の金融資産や商品を原資産として、将来の原資産価格に基づいて、受取り・支払いの金額（キャッシュ・フロー）が決定されるデリバティブ取引から生じる「正の市場価値」を指す。デリバティブ取引が成立するということは、その時点において両取引当事者にとって、当該取引において交換されるキャッシュ・フローの経済的価値が等しいということを意味している。このため、取引成立時点のデリバティブの「市場価値（現在価値）」はゼロであるが、時間の経過に伴い市場環境が変わる（例えば、原資産価格が上昇する）と、市場価値は正あるいは負に転じる。例えば、ある銀行にとっての「正の市場価値」とは、市場価値でみてその銀行が受取超過になっている額のことであり、その分、与信を行ったのと同じ経済的効果をもつ。言い換えれば、取引相手が倒産して支払不能となった場合、その銀行は「正の市場価値」分の損失を被ることになる。

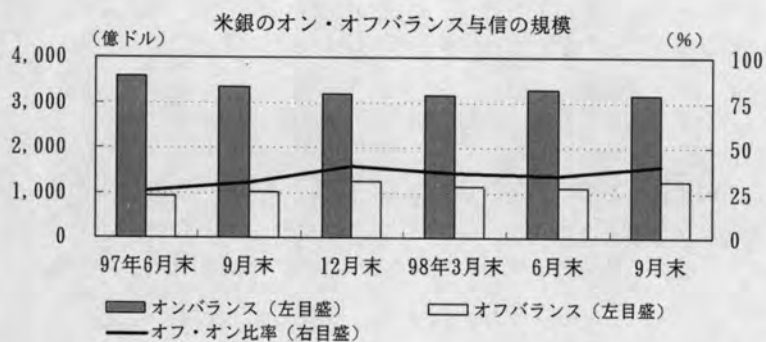
[BOX 5]

米銀のオフバランス与信の特徴点

米国では、Country Exposure Lending Survey (注) において、米銀の世界各国に対するオンバランス与信に加え、オフバランス与信についても、97年6月末時点から計数の公表を開始している。ここでオフバランス与信の計数としては、デリバティブ取引から生じる「正の市場価値」を用いている。

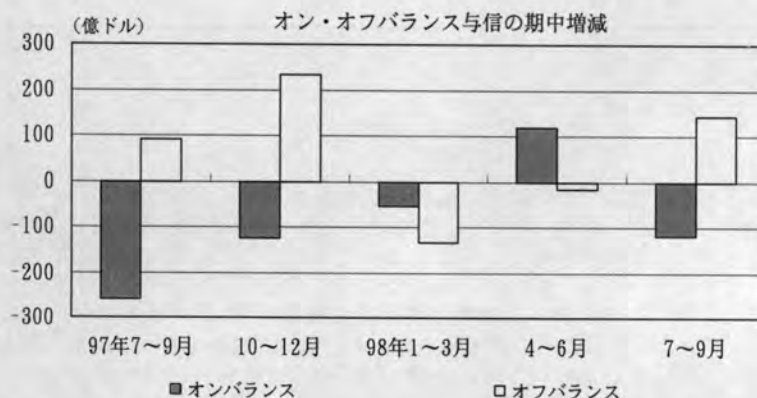
(注) 米国の「国際与信統計」のベースとなる統計であるが、報告対象先には米銀（連結ベース）のほか、外銀在米支店も含まれており、米銀のみを対象としている「国際与信統計」とは若干カバレッジが異なる。

米銀のオフバランス与信の規模は、最近では、オンバランス与信の3～4割に達しており、カウンターパーティー・リスク（取引相手に対して抱える信用リスク）を把握するうえでは、無視できない額に達している。



オフバランス与信の地域別シェアをみると、全体の8～9割が先進国向けに集中（オンバランス与信では6～7割）しており、エマージング諸国向けではアジア向けのウェイトが約5%で最も高い（なお、オンバランス与信では、ラテン・アメリカ向けのウェイトが2割弱で最も高い）。

オフバランス与信の期中増減を、オンバランス与信のそれと対比してみると、両者は必ずしも同方向に動くとは限らないうえ、オフバランス与信は、オンバランス与信に比べ、変動が大きいことがみてとれる。特に、原資産価格が大幅な変動を示したアジア通貨危機直後の97年後半には、こうした傾向が顕著であった。但し、同統計には、商品別等の内訳を示す計数は含まれておらず、オフバランス与信の変動要因を特定することはできない。



[BOX 6]

国際的な資金フローの分析における「国際資金取引統計」と
「国際収支統計」の利用方法の違い

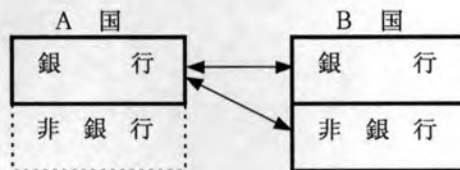
本稿では、国際的な資金フローの分析に当たって、「国際資金取引統計」に加えて、各国の「国際収支統計」を用いているが、両者の使い分けは、両統計のカバレッジや調査項目の違い等に基づいている。

<国際資金取引統計（日本分集計結果）>

「国際資金取引統計」は、銀行部門を通じた取引のみを対象とした統計である点で、「国際収支統計」よりもカバレッジは狭いが、国際的な資金フローを相手国別、取引相手先別（銀行・非銀行別）、通貨別に把握できるため、銀行部門に焦点を当てた分析を行うのに有用である。

特に、日本のように国内分集計結果を独自に公表している国の統計を用いると、銀行部門を通じたグローバルな資金の流れを捉えることができる。但し、A、B 2 国間の資金フローをみる際に、A 国からみたB 国向け債権（債務）と、B 国からみたA 国向け債務（債権）とは一致しないことに注意が必要である。これは、A 国の統計では“A 国に所在する銀行とB 国に所在する銀行・非銀行との間の取引”が計上されるのに対して、B 国の統計では、“B 国に所在する銀行とA 国に所在する銀行・非銀行との間の取引”が計上されるためである。

A 国の国際資金取引統計



<国際収支統計>

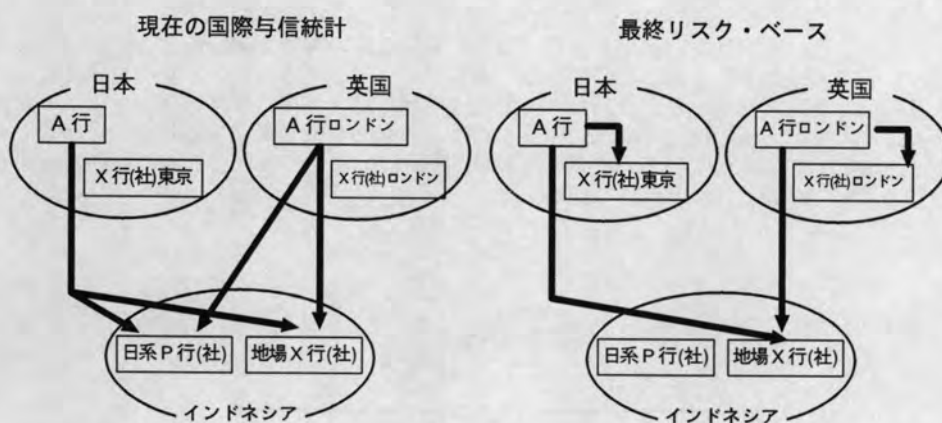
国際的な資金フローを包括的に捉えることが可能である。但し、「国際資金取引統計」のように、取引相手先別（銀行・非銀行別）、通貨別等、資金フローの詳細な内訳を把握することはできない。



[BOX 7]

最終リスク・ベース

現在の「国際与信統計」は、ある国が突然資本取引規制を導入した場合等、銀行が与信先の国から資金を受け取れないリスク（トランスファー・リスク）を把握しようとしている。ところが、アジア通貨危機でも明らかになったように、本国経済が危機的状況に陥った場合には、当該国の他国にある出先の支払能力も毀損される可能性がある。最終リスク・ベースの統計は、こうした場合に対応するため、与信先の実質的なカントリー・リスクを把握しようとするものである。



(注) → が日本のインドネシア向け与信として認識される。