

## 施行された改正外為法

4月1日、改正外為法（外国為替及び外国貿易管理法の一部を改正する法律）が施行された。外為法改正は、ビッグバンのフロントランナーとして位置づけられており、世間では、その実施がビッグバンの開始と捉えられていることも多い。そこで、今回の外為法改正の内容について改めて整理し、改正によってどのような変化が生じるのかについて考察してみたい。

### 1. 今回の改正で真の自由化へ

今回の外為法改正は、17年前の79年12月（施行は翌80年12月）に、それまでの対外取引原則禁止から原則自由に法律体系が改められて以来の抜本的な改革である。

前回（79年12月）の外為法改正は、対外取引原則自由とはいうものの、実際には、外国為替公認銀行（為銀）を通じた取引を自由化することとどまっており<sup>1</sup>、それ以外の取引については、許可もしくは事前の届出を必要としていた。すなわち、79年以降、わが国は、外国為替業務を為銀、指定証券会社、両替商に集中させる制度（為銀制度、指定証券会社制度、両替商制度）を採用してきたのである（参考1を参照）。

こうした制度は、大蔵省、日銀等にとっては、①内外取引の実態把握や適法性の確認等が外為取扱機関の取引を把握することで容易にできる、②為銀の外貨の持高を規制することで通貨政策が容易となる、などのメリットがあった。しかし、近年、欧米諸外国において外為規制の撤廃が進んだこともあり、我が国における外為管理制度の存在は、東京市場さらには外貨のユーザーである企業の国際的競争力を阻害するものとして見直しが必要であるという声が強くなり、今回改正されることとなった。

改正の内容は、法律の名前から「管理」の文字が消えることが示すように（改正後の法律名は「外国為替及び外国貿易法」）、取引の制限となっていた事前の許可や届出を無くし、事後報告制度へ移行するというものである。これにより、我が国の外為取引にも、他の先進国と同様に、真の意味での自由化がもたらされることとなった。

今回の改正の中身については以下の通りである。

---

<sup>1</sup> また、証券取引に係るもので指定証券会社を通じたもの、外貨及び旅行小切手の売買で両替商を通じたものについては自由であった。

### ①事前届出、認可の不要

これまで外為取引にあたっては、為銀等を通じないものについては、原則として事前の届出または許可を必要としていたのを不要とした（図1参照）。

ただし、経済制裁等の国際情勢に対応したもの、経済情勢に急激な変動をもたらすものについてはこれまで通りの許可を残している。

### ②為銀制度、両替商制度、指定証券会社制度の廃止

これまで外国為替業務は、外国為替公認銀行や指定証券会社、ホテル等の両替商など、認可されたものに限定されていたが、この制度を撤廃し、誰でもが自由に行えるようになった。但し、海外送金業務、外貨建て証券の発行や取得の代理業務といった銀行法や証券取引法など各業法の規制に服する業務は、それぞれの業法による免許・登録等を受けた機関のみが取り扱える。

### ③事後報告制の整備

国際収支などの統計作成上の必要、市場動向の把握、不正取引のチェックなどの必要から事後報告制度を整備し、同時に報告義務違反については罰則の対象とした。銀行等の業者を通さずに取引を行ったものは自ら報告を、また、業者を通じた取引については業者が報告を行う（報告の様式の例としては、参考2を参照）。

また、報告の簡素化を図るために、業者が一定の取引をまとめて報告することを認める制度、電子的な媒体による報告の制度についても規定を行っている。

（注）外為法とは別個に、脱税等の課税回避行為を防ぐことを目的として、国外送金および国外からの送金（200万円以上）について、税務署へ調書を報告する制度が導入された（参考3を参照）。

### ④経済制裁等の国際的な要請への対応

経済制裁、有事規制については、これまで通り緊急的対応を取れる制度を残し、さらに、これまでは国連の安全保障理事会での決議などを待たなくては発動できなかった、経済制裁等に係る取引の制限について機動的に対応できるようにした。

### ⑤その他

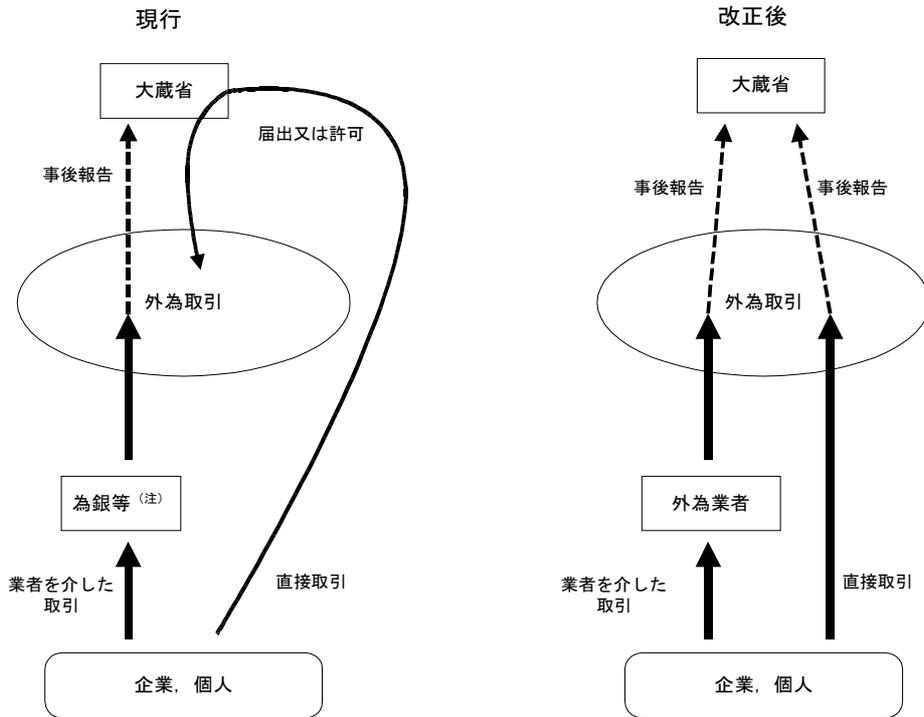
電子マネーを法律上の支払手段に加えた。オフショア取引の対象に非居住者発行証券を加えた等。

表 1 外為法改正への変遷

49年（昭和24年）	外為法（外国為替及び外国貿易管理法）制定。対外取引原則禁止。
79年12月	外為法改正（外国為替及び外国貿易管理法の一部を改正する法律）成立。対外取引原則自由化。翌80年12月施行。
95年11月	外為審（外国為替等審議会）の「国際金融取引の諸問題に関する専門部会」で外国為替管理制度について審議開始。
96年6月17日	外為審により、外国為替管理制度の抜本的見直しについての報告書提出。
同年9月12日	大蔵大臣、通産大臣から外為審に対して外為法の改正について諮問。
同年9月25日	外為審の法制特別部会で外為法改正についての審議を開始。
同年12月19日	法制特別部会で外為法改正についての報告書（案）了承。
97年1月16日	外為審総会において外為法改正についての報告書を承。
同年3月4日	外為法改正案（外国為替及び外国貿易管理法の一部を改正する法律案）閣議決定、通常国会提出。
同年5月16日	改正外為法成立。
98年4月1日	外為法改正施行。

（出所）野村総合研究所作成。

図 1 改正前と後の外為取引に係る手続きの比較



（注）為銀、両替商、指定証券会社。改正後は前三者以外のものも業務を行うことが可能となる。

（出所）野村総合研究所作成。

## 2. 外為法改正で何が変わる

先述のように、今回の外為法改正では、外為取引について事前制限的なものがほとんどなくなるという一大転換が実施され、その影響については様々なことが論じられている。しかし、外為取引については、過去に漸次自由化措置が図られてきていることもあり、今回の改正により、実際に外為取引に係る環境がどのくらい変化するのか解りにくい面がある。したがって、以下では、今回の外為法改正によって考えられる環境変化の主なものについて、個人取引と企業取引に分けて、その影響度合いも考慮しつつこれをみていくこととする。

### 1) 個人取引に関するもの

#### ①手数料の削減、外貨サービスの向上

これまで、外国為替公認銀行やホテルなどの両替商しか外貨の両替業務は行えなかったが、改正により誰でも自由に両替業務を行うことが可能となった。実際、4月1日から、家電量販店や金券ショップなどの一部で両替業務を開始したところもある。また、コンビニエンス・ストア、旅行代理店などでも、両替業務やトラベラーズ・チェック（T/C）の販売業務に進出することを表明しているところもある。こうした動きに対応するように、貨幣処理機器会社では、外貨の自動両替機などの開発が進んでいる。

このように新規参入業者が現れることで、消費者にとっては、①外貨両替ができる場所が増える、②競争促進により手数料が引き下げられる、③様々な外貨のサービスが受けられるようになる、といったメリットを受けることが期待できる。

逆に、業者にとっては手数料収入が減少する一方で、競争に打ち勝つためにはサービスの向上といったことが必要となる。

すでに銀行においては、昨年以降、外為法改正を先取りする形で、外貨の送金手数料やT/C 取り扱い手数料を引き下げる動きが出ていたが、改正以降、これまで為銀指定を受けていなかった支店<sup>2</sup>での外為業務を開始したところや、取り扱い外貨の種類を増加させたところ、これまで各銀行でほぼ一律であった外貨の売買手数料を引き下げるところも出てきている。

さらに海外の銀行等と提携を結ぶ形で、海外のATMで現地通貨で預金が引き出せるサービスを打ち出すところもあり、手数料の引き下げだけでなく、外貨に絡んだサービスの向上が期待される。ちなみに、郵便局においても99年から欧州5カ国<sup>3</sup>が加盟するポストネットとCD網を相互接続し、海外で現地通貨で貯金が引き出せるようになる。

<sup>2</sup> 改正前の法体系下では、外国為替公認銀行としての指定は支店ごとに受けることとなっていた。

<sup>3</sup> フランス、スペイン、ベルギー、ルクセンブルク、スイス。

## ②海外預金の自由化

これまで、海外の銀行等での口座の開設は、為銀を通して送金したもので、かつ2億円以下のものについては自由であったが、それ以外については許可が必要であった。また、原則として円建ての預金口座を開設することは、金額の如何に関わらず禁止されていた。さらに、海外預金を通じた取引（預け入れ、払い出し）については、証券投資及び預金に関わるものに限られていた。

今回の外為法改正では、これらがすべて自由化するわけだが、急激に海外預金が増加するとは一概にはいえない面もある。一つは、海外預金に対するニーズがそれほどあるのかという点であり、もう一つは税金の問題である。

海外預金の限度額は、89年7月に、500万円以内の個人海外預金自由化されて以来、徐々に拡大されてきたものであるが<sup>4</sup>、改正以前の2億円という額は、一般の個人にとっては、十分すぎる額であったとも考えられる。投資対象としての海外預金へのニーズがあったのであれば、これまでの自由化でかなりの程度満たされていたはずである。

また、海外口座へのニーズとしては、海外通信販売などの商品購入の決済に利用することが可能となる点がよく例としてあげられる。しかし、国内の銀行においても支払先の同意があれば外貨預金口座で同様のことが可能である。また、例えば、シティバンクでは、4月1日より、国内外貨預金を決済口座とすることが可能なクレジット・カードを導入しており、国内の銀行でも同様のサービスを提供するところが出てくることも予想される。

通常、海外で口座を開設するには、厳しい本人確認等、面倒な手続きが必要であり、そうまでして海外口座を開設するニーズは高くないとも考えられる。むしろ、海外駐在等で元々海外口座を保有する人にとって、利便性が増すという意味合いが強いと思われる。

次に、税金についてであるが、海外預金からの利子所得については、国内では総合課税の対象となり、申告が必要となる。したがって、所得税の限界税率が20%より高い人にとっては、海外預金からの利子の受け取りは、国内預金のそれに比べて高い税率が課されることになる。さらに、税コスト以外に、税務署への申告という面倒な事務が増えるというコストも加わり、海外預金口座は、税制の面からみても不利といえよう。

## ③海外の証券会社との直接取引

今回の改正により、指定証券会社を介さずに、日本の居住者が海外の証券会社を利用して証券投資を行うことが可能となったが、これについても海外預金同様、急激に増加するということは考えにくい。

海外の証券業者は、日本国内において投資勧誘などの証券業務を営むことは、政府、銀行、保険会社、投信、証券会社等を対象とするもの以外は禁止されており（外国証券業者

---

<sup>4</sup> 89年7月に、500万円以内の個人海外預金自由化され、90年7月には法人にも海外預金を認め、限度額が3,000万円に引き上げられた。94年3月には、限度額が1億円に引き上げられ、さらに96年4月から現行の2億円に引き上げられた。

に関する法律 § 3-2、外国証券業者に関する法律施行令 § 2-1、外国証券業者に関する省令 § 2)、個人や一般の事業法人へ勧誘を行うことは出来ない。従って、個人の方から自発的に海外証券会社へ接触することによってのみ、直接取引が行われることとなる。海外証券会社との取引にあたっては、自ら英語を使って口座開設や送金などの諸手続をしなければならず、取引を行う投資家はそれほど多くはないのではないと思われる。

一方で、インターネットが普及し、海外の証券会社との接触は容易になったことから、興味本位で取引をするという投資家も多少出てくるかもしれない。ただし、この場合も、あくまでも投資家の自発的な取引ということが前提となる。最近、オーストラリアのある証券会社が、日本語でホームページを作成し、日本人向けのサービスを提供しているが、これは明らかに日本人を対象とした勧誘行為であり外証法の観点からは問題といえよう。また、現地での税制がそのまま日本の投資家にも適用されるかのように記述されていること<sup>5</sup>も、投資家に誤解を生じさせる点で問題といえよう。

預金と同様に証券取引についても、税金の影響は大きい。個人が国内の証券会社を通さずに、有価証券に投資した場合は、債券の利子については海外預金の場合と同様に総合課税となる。また、株式のキャピタル・ゲインについては、売却益に 26%の税金が課される申告分離課税のみの扱いとなり、売却代金の 1.05%<sup>6</sup>で課税が終了する源泉分離課税を選択することができない。海外の証券会社を利用すると、株式売買手数料は安くなる面はあるが、キャピタル・ゲインが多く見込まれる場合には、この源泉分離課税を選択できないデメリットが大きく利いてくることが考えられる<sup>7</sup>。

#### ④外貨資産の乗り換え

外為法改正以前に、わが国の投資家が外貨建ての金融商品に投資する際には、まず保有している円を外貨に交換する必要があった。この場合、投資家は両替商に両替を頼んでいたが<sup>8</sup>、両替商に認められていた業務は、両替の一方を円とする両替業務だけであり、外貨から外貨への両替は認められていなかった。従って、例えば投資家が米ドル商品から独マルク商品へ乗り換えを行う場合には、一旦米ドルを円に交換し、その円をさらに独マルクに交換して投資するしかなく、為替手数料<sup>9</sup>を 2 回支払うこととなっていた。似たような例として、外為銀行で外貨建ての T/C を日本国内で現金(外貨)化する場合の処理があった。この場合、T/C が外貨の扱いとなるため、一旦、T/C を円貨に換え、その後円貨で外貨を購

<sup>5</sup> 例えば政府発行の免税債。現地オーストラリアで免税のものでも、実際には、投資家は、日本で申告納税しなければならない。

<sup>6</sup> 売却代金の 5.25%を見なし売却益とし、それに対して 20%の源泉徴収を課す制度(5.25%×20%=1.05%)。

<sup>7</sup> 買付代金の約 4.208%以上のキャピタル・ゲインが生じた場合には、源泉分離課税を選択した方が税負担が小さくなる。なお、キャピタル・ゲインに対する課税については、有価証券取引税及び取引所税の撤廃(199 年末を目処)に併せて見直しが行われる予定。

<sup>8</sup> 外為銀行での両替については、外為銀行が両替商ということとなる。

<sup>9</sup> 実際には手数料という名目ではなく、TTB(対顧客電信買相場)と TTS(対顧客電信売相場)の差、つまり、投資家にとっては外貨を売る時は安く売り、買う時は高く買う、という形で負担することとなる。

入するという手続きとなるため、手数料が非常に高くついていた。

今回の外為法改正では、外貨から外貨への両替も可能となることから、投資家は、今後はこうした無駄な手数料を支払う必要がなくなる。最近では、外貨建ての債券へ投資する個人投資家も出てきており、また、通貨も様々なものへ及んできている。このように、他種類の通貨に投資を行うものにとっては、両替の回数が減る分だけ、投資の収益性が増すことになる。

### ⑤ドルショップの出現

ドルショップとは、外貨で商品を販売する商店である。改正前の外為法下では、居住者間で外貨で支払いを行うことは、大蔵大臣の許可が必要であり、事実上不可能であった。

4月1日からはこれが自由化し、レストランや居酒屋、書店、空港内の売店などの一部では、ドルでの支払いを受け付けるところが現れた。外貨での販売は、外貨で仕入れを行っている業者、例えば輸入家具店や輸入書販売店などにとっては、為替リスクが削減されるというメリットがある<sup>10</sup>。しかし、外貨の受け付けを開始した業者の中には、こうしたニーズからというよりも、客寄せの一種として開始したと思われるところもある。こうした業者の一部には、手に入れた外貨を円に換える必要があるため（つまり、為替手数料を払わなければならないため）かなりドル安（円高）のレートを採用しているところもあり、必ずしも消費者にとって有利とは言い難いケースもある。

ドルショップが真の意味で一般的となるには、消費者の間に外貨の保有が浸透するということが前提となる。最近では、外貨建ての運用が広がっているとはいうものの、現時点ではそのような状況にあるとは思われず、ブーム的なものは除くとして、当面は、輸入品を販売する業者や、空港近辺など外国人を対象とした店舗などの一部で、外貨の取り扱いが機能するといった程度であろう。

以上見たように、個人取引については、外為法改正により、これまで規制により抑えられていた取引が自由化され、堰を切ったようにそうした取引が拡大するというものではないと考えられる。近年の外債や外貨預金のブームにみるように、外貨建て資産への投資には、制度よりもむしろ金利や為替レートの影響が大きいと思われる。今回の外為法改正は、手数料の引き下げや業者サービスの向上等により、投資家にとって外貨投資の環境が整うといった面が強いと思われる。

外為法改正とは別として、円建て商品に魅力のあるものが少ない状況が引き続けば、これまで同様、外貨建て商品（必ずしも海外流出とは言えず、国内の外貨建て商品ということもあり得る）への投資が拡大することは考えられる。

---

<sup>10</sup> 次節の企業取引の④外貨決済による為替リスクの削減を参照。

## 2) 企業取引に関するもの

### ①手数料の削減

日常的な営業活動の一環として、海外への資金の送金や外貨の受け取りがあるような企業にとって、今回の外為法改正の流れの中で、為替手数料や外貨送金手数料が削減されるメリットは非常に大きい。これまでも銀行等は、大口の取引先に対しては、優遇レートや低い手数料率を適用するなど、優遇措置をとっていた。しかし、先述したように、外貨送金手数料など、外為法改正を先取りする形で、特定顧客に対するものではなく、全ての顧客についての手数を引き下げる動きが出てきており、今後は、広く一般の企業において手数料引き下げのメリットが得られよう。

逆に銀行等にとっては、比較的、安定的であった収益源が減少することとなる。収益性の低下を補うために、今後、銀行等はコストの削減と取引（ボリューム）の確保が必要となろう。競争の進展により、結果的には一部の銀行等に取引が集中することになるかもしれない。

### ②証券投資の効率化

前節の個人取引の④と同様に、法人についても多数の通貨に投資する際の為替手数料が削減される。

法改正以前は、指定証券会社を通さずに、居住者が非居住者から外貨証券を取得する場合、及び非居住者が居住者から有価証券を取得する場合には事前の届出が必要であった<sup>11</sup>。ただし、この届出は審査が必要ない届出（いわゆる届出 A）であり、証券投資においてはそれほど大きな障害ではなく、むしろ、法人の投資額が大きいために、2億円以上の海外預金口座について許可が必要となることが障害となるケースがあった。95年に、規制緩和により、包括許可という制度が導入されてはいるが<sup>12</sup>、外為法改正により許可が不要となり、事後の報告だけで足りるようになったことは、法人にとって海外の証券投資が行いやすくなったことを意味する。

また、直接投資についても、届出（20日間の不作為期間があり、当局が内容を審査するいわゆる届出 B）が必要であったのが事後報告となり、行いやすくなった。ただし、直接投資のうち、武器や麻薬の製造業などの制限業種に対してのものについては、大蔵省への届出（B）は残している（実質的に制限する）。ただし、銀行業については今回制限業種からはずれることとなり、わが国事業法人による海外銀行の自由な取得が可能となった。

---

<sup>11</sup> 1億円以下の取引、居住者によるサムライ債の取得、非居住者による居住者の海外発行証券の取得など、届出が不要な例外あり（参考1参照）。

<sup>12</sup> 95年4月には、法務、リスク管理及び財務管理の社内体制について一定の基準を満たす事業法人に対して、包括許可を与える緩和が実施された。また、この包括許可を得た場合には、証券取得にかかる事前届出が不要となり、定期的な事後の報告で足ることとなった。

### ③機動的な資金調達

改正前の外為法下では、企業が証券を発行して外貨を調達する際、また、非居住者から資金調達を行う際には、大蔵省への届出 B が必要であった。

また、非居住者の場合には、日本国内で証券を発行する際に届出 B が必要であり、海外で円建ての証券を発行する際には許可が必要であったため、日本マーケットや円マーケットへのアクセスの障害となっていた。

以上の届出や許可は、指定証券会社を通した場合でも必要であったため、これらが今回の改正により全て事後報告になったことは、国内企業にとっては、海外からの資金調達、非居住者にとっては日本からの資金調達が機動的にできるようになったことを意味する。

また外貨の貸借や一方が非居住者である貸借については、為銀を相手とするもの以外、すなわち、企業同士で直接貸付を行うことは届出や許可の対象となっていた。特に関係会社や子会社に対する貸付については、審査付きの届出 B が必要であり、また、居住者間の外貨での貸付は許可が必要であった。また、債務保証についても貸付と同様であった。これらについても、今回の法改正により全て事後報告となったため、関連会社や子会社などの企業が為銀以外から資金を調達したり、債務保証を受けることが容易となった。

### ④外貨建て決済による為替リスクの削減

改正前の外為法では、事業会社が製品の輸出などで得た外貨をそのまま原料の仕入れなどに利用することは許可が必要な業務であったため、実際には、受け取った外貨を一旦円に交換する必要があった。

居住者間の外貨決済については、96年2月からは、経済的合理性があるものについて許可要件が緩和され、また、継続・反復してこうした取引が生じるものについては、包括許可が与えられるようになり、輸出の多い製造業などで、許可を取得して外貨決済へ移行する企業も出ていた。特に、昨年は、今年の外為法改正をにらんで、先行的に外貨決済を導入するところが目立った。4月1日以降、この許可も不要となり、事後報告となったことで、事業会社の間に外貨決済が、さらに広がる兆しも出てきている<sup>13</sup>。

商社を通して、輸出入を全て円建てで行う企業は、一見、為替リスクがないように見える。しかし、輸出代金を受け取る時期と輸入代金を支払う時期がずれている場合には、その間の為替レートの動きにより、利益が大きく変動するリスクを負っている。例えば、10ドルの売り上げがあり、3ヶ月後に8ドルの仕入れがある企業を想定する。売り上げ時の為替レートが1ドル=100円で、3ヶ月後の仕入れ時の為替レートが1ドル=125円に動いた場合、売り上げは1,000円で、仕入れに必要な円も1,000円となり、利益がゼロになってしまう。

この企業が仮に、外貨建て決済を行った場合には、売り上げで得た10ドルのうちの8ド

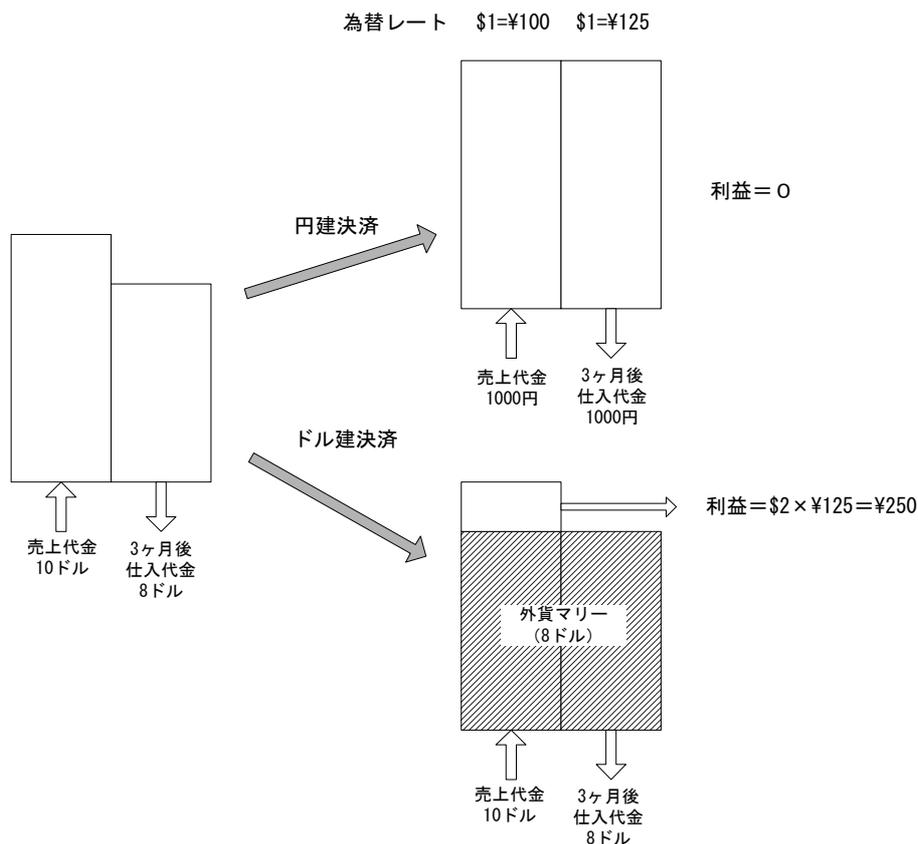
---

<sup>13</sup> 日経金融新聞、4月6日（3面）

ドルを仕入れに当て、2ドルを利益として計上することができる。つまり、仕入れに当てた8ドルの部分について、為替リスクが全くのゼロとなるのである<sup>14</sup>（図2）。

このように、外貨建て決済を導入することにより、企業は為替リスクを軽減することが可能となる。一方で、事業会社の輸出入を代行する際に外貨への交換もサービスと行っていた商社にとっては、外貨建て決済が普及すると手数料収入が減少することとなる（図3）。また、外貨建て決済を導入する企業は、導入後は外貨を管理する必要が生じ、金融機関等との間で、新たに外貨に絡んだ取引が生じることとなる。例えば、差額部分の両替や、外貨余資の運用、決済用の一時的な外貨の調達、為替ヘッジ手段の提供（差額部分について）、などが企業のニーズとして出てくるであろう。

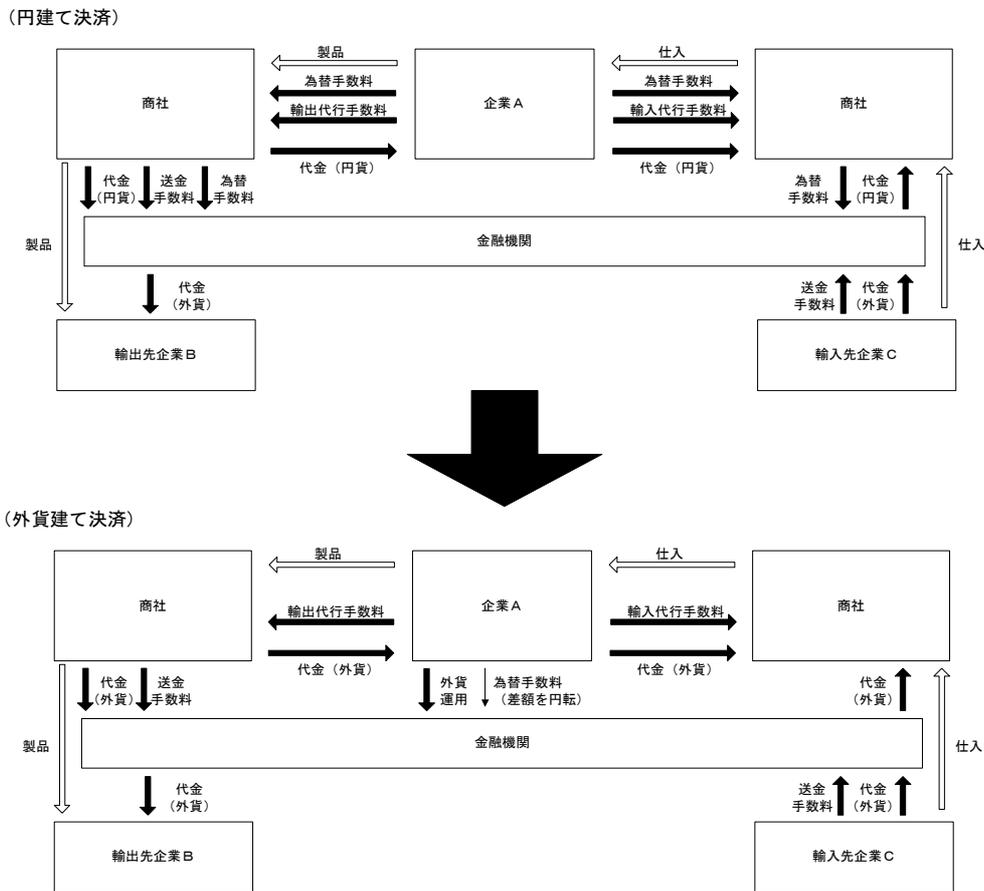
図2 外貨建て決済による為替リスクの削減



（出所）野村総合研究所作成。

<sup>14</sup> このように受け取り外貨をそのまま支払い外貨に当てることをマリーという。

図3 外貨決済取引の流れ



(出所) 野村総合研究所作成。

### ⑤ネットिंगによる決済資金量の減少

ネットिंगとは、企業間の取引で生じる債権及び債務を、帳簿に貸記、借記していき、一定期間後に、累積した債権・債務を相殺し、差額の支払いまたは受け取りを行うというものである。2者の間でこれを行うものをバイラテラル・ネットिंगといい、複数者間で行うものをマルチラテラル・ネットिंगという (図4)。

改正前の外為法では、対外支払いについてネットिंगを行うには許可が必要であった (ネットिंगについては、近年、規制緩和が進められ、包括許可という形で、すでに行っている企業もある<sup>15)</sup>。

企業はネットिंगを行うことにより、決済に必要な資金の量を削減することができ、送金手数料や為替手数料を削減することができる。外為法改正により、許可が必要となく

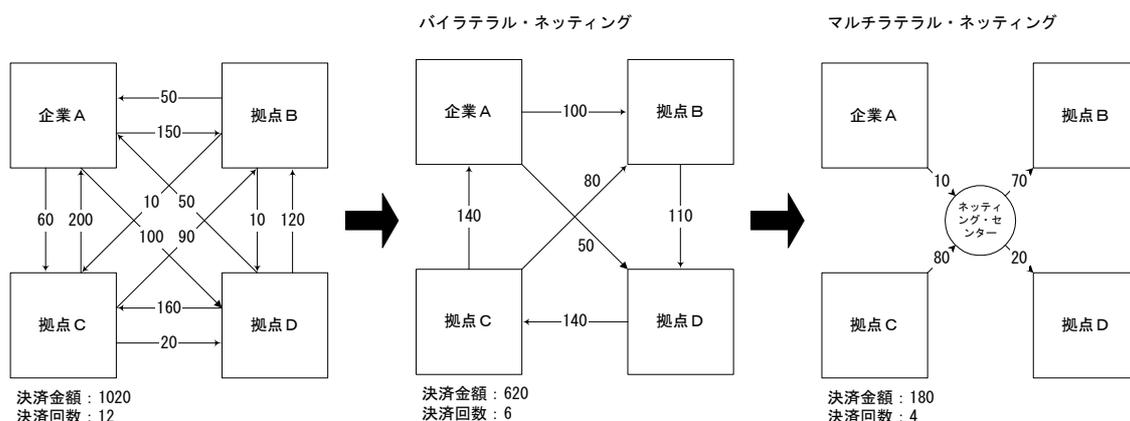
<sup>15)</sup> 商社や原油業者等については、規制緩和により、96年3月から、親子間でのバイラテラル・ネットिंगに対する包括許可の制度が導入され、昨年3月からはそのほかの企業にも包括許可の対象が広げられた。また、同時にそれまでの金額制限 (1億円) が撤廃され、マルチラテラル・ネットिंगについても可能となった。

なり事後報告に移行したことで、決済資金の削減のために、ネットィングを導入する企業が増加することが考えられる。

ただし、ネットィング導入にあたっては、企業において、システムの整備や、ネットィングの対象となる企業の信用リスクの管理、為替リスクの管理といった社内体制を整える必要がある。特に、マルチラテラル・ネットィングの場合には、当事者全体を一つにまとめて制度を導入する必要があり、また、債権・債務の関係が錯綜するため、管理・運営コストが大きくなる。また、相手国によってはネットィングが現地の法制で認められていないということもあるので、企業は導入に際してこの点も考慮する必要がある<sup>16</sup>。

銀行にとっては、資金の決済量が減少することになるので、送金手数料や為替手数料が減少する。したがって、ネットィングの導入をサポートするサービス、例えば現在、企業に導入しているファーム・バンキングの機能強化やキャッシュ・マネジメント・システムのグローバル化等を提案することで、現在ある取引の確保だけでなく、新たな収益源の確保を目指す銀行も出てきている。

図4 ネットィングによる決済量の削減



(出所) 野村総合研究所作成

#### ⑥ 為替ヘッジ・コストの削減

今回の外為法改正により、為銀や指定証券会社以外を相手とする通貨関連のデリバティブ取引が自由化された<sup>17</sup>。外国の金融機関や、為銀以外の銀行、事業会社との間で直接先物為替の取引を行うことが可能となり、より柔軟な為替ヘッジを行うことも可能となった。また、競争の促進によりヘッジ・コストの削減も見込まれよう。特に、グループの資金取引を集中化させるような場合には、親子間でこうした取引が行えれば、より効率的な為替

<sup>16</sup> 例えば中国、インドネシア、マレーシアでは不可。韓国、タイでは当局への申請が必要である。

<sup>17</sup> 指定証券会社については、法改正以前は証券取引に関するものについて取り扱いが可能であったが、改正により、証券取引の裏付けの無いものについても取り扱いが可能となる。

管理を行うことが可能となるであろう。

一方で、銀行以外を相手とする取引が増えることで、市場の参加者（種類）が増加し、カウンター・パーティー・リスクが複雑化することも考えられる。これまで取引を行っていた金融機関等は、こうしたリスクの複雑化にも対応する必要が出てこよう。

以上のように、今回の外為法改正は、企業にとっては、日々の活動の一環である資金活動に大きな影響をもたらすものであるため、企業取引に与える影響は個人の場合とは比べものにならないほど大きいと思われる。

企業は資金コストを引き下げるために、外為法改正の機会を利用することが考えられるが、先述のように、すでに一部の企業では、外貨決済やネットィング等を包括許可を取得することで、外為法に先行して導入しているところもある。ちなみに、ネットィングについては、昨年、大幅に規制緩和がとられたこともあり、包括許可を取得した企業数は、96年度末の33社から97年度末には154社に急増した。

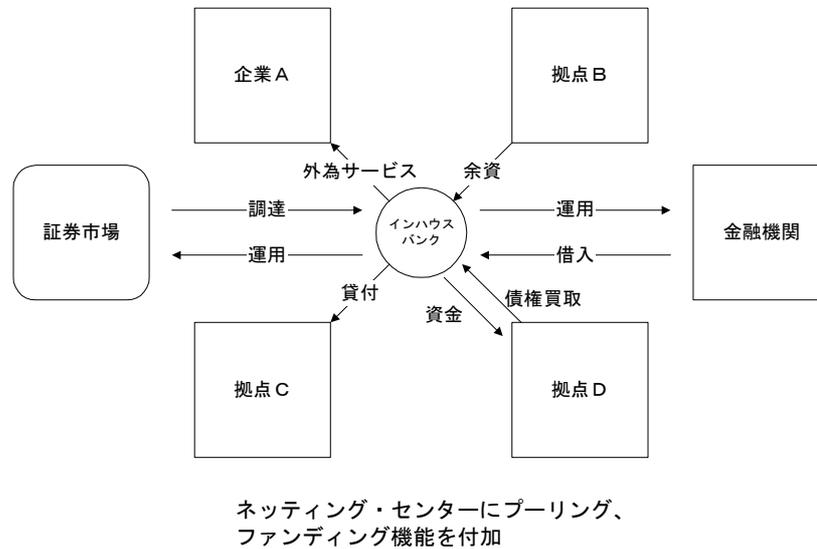
これらの動向などから判断すると、企業の外為法改正への対応には次のような、4段階の流れがあると思われる。まず、第1段階として、企業は、為替リスク削減、手数料削減を目標として、比較的導入しやすい外貨決済を導入する。次に、第2段階として、決済資金量を削減させるために、ネットィングを導入する。ただし、マルチラテラル・ネットィングを全ての取引先との間に一度に導入することは、コストが非常に高くなるため、まずは、バイラテラル・ネットィングをいくつかの取引先との間で徐々に開始する。そして、バイラテラル・ネットィングの対象先が広がりを見せ、ネットィングの管理体制が整ったところで、第3段階としてマルチラテラル・ネットィングを導入する。最終的には、マルチラテラル・ネットィングにおけるネットィング・センターに、ファンディングやプーリング機能を付与し、企業グループのインハウスバンクとして利用することを目指す<sup>18</sup>（図5）。

現在は、多くの企業が、第2段階までの状況にあるといえる。第3段階のマルチラテラル・ネットィングについては、目標として掲げる企業は多いが、多額のコストがかかること、複数の当事者を一つにまとめる必要があり、時間もかかることから、導入のハードルは高い<sup>19</sup>。また、最終段階のインハウスバンクの設立についても、金融機関の社員と同様のスキルを持った人員を確保する必要があるなど、ハードルは高い。現在、導入を宣言している企業としては大手商社がある（表2）。

<sup>18</sup> 米国ではこうしたインハウスバンクの機能を持つものとして、企業グループ内にファイナンス・カンパニーを保有するケースも多い。例、GEキャピタル、GMACなど。

<sup>19</sup> 海外の関連会社、子会社についてのみ導入している企業もある。

図5 ネットティングからインハウスバンクへ



(出所) 野村総合研究所作成

## 終わりに

繰り返しになるが、今回の外為法の改正は、個人については、外貨建て投資の環境を整える効果はあるが、実際に海外投資が活発化するかどうかについては、金利や為替といった市場動向の影響が大きいといえる。

企業については、外為法改正は、これまで、業者に頼ることで、諸外国に比べて遅れていた外国為替管理を見直す機会となる。つまり、外為法改正は、これまで非効率であったわが国の企業金融システムの一部を是正するというものである。企業が取り扱う外貨は、貿易決済や資金調達など多額に上り、外為取引に与える影響は非常に大きいと考えられる。

一方で、金融機関にとっては、手数料の引き下げや、取り扱い決済量の減少などにより、これまで比較的安定的であった収益が減少する影響は大きい。しかし、新たに外貨取引を始める企業へサービスを提供するなどビジネス・チャンスもあり、外為業務全般について再考することが必要となろう。

(井上 武)