

<経済ナビ>

# 外為法改正と資金流出の可能性

金融研究部 中窪 文男

## はじめに

日本の金融市場の空洞化に対する危機感の高まりを背景に、「日本版ビッグバン」のフロント・ランナーとしての改正外為法が今年4月から施行されている。その正式名称は「外国為替及び外国貿易法」であり、旧外為法の「外国為替及び外国貿易管理法」から“管理”の2文字が消えた。この名前に象徴されるように、国内外の資本取引・外国為替等に関する各種規制が取り払われ、原則自由になった。

本レポートでは、外為法の主要な改正点、個人・法人への影響、および海外への資金流出の可能性について述べてみたい。

## 1. 改正外為法での改正点

外為法改正により、大きく分けて「外国為替業務」「資本取引」「対外直接投資」「東京オフショア市場」の4点で、一部の規制<sup>(注1)</sup>を除き、ほぼ完全に自由化された。

### (1) 「外国為替業務」の自由化

外国為替業務(外貨売買、通貨オプション売買等)は、従来「為銀制度」「指定証券会社制度」「両替商制度」により、外国為替公認銀行(為銀)、指定証券会社、両替商(ホテル、旅行

代理店等)にのみ許可されていたが、改正後は、誰でも(メーカー、商社等でも)外国為替業務への参入が可能となった。

### (2) 「資本取引」の自由化

資本取引(海外預金、外貨建決済、外貨金銭貸借、証券投資、証券発行)については、大蔵省への事前届出、事前許可制から、改正後は事後報告制となった。

事後報告制への変更によって事前に煩雑な手続きがなくなり、市場状況に応じた迅速な資金取引が可能になるだろう。

まず居住者海外預金については、円預金は金額にかかわらず、また外貨預金は2億円相当額超について、大蔵省の許可が必要であったが、改正後は、ともに事後報告を残すのみとなった。

次に外貨建決済の自由化により、個人にとっては海外で物品を購入し、その代金決済に海外預金口座を使用したり、国内でドル・ショッピングすることが可能となり、法人にとっても海外預金口座を通じた輸出入決済が可能となった。また企業が輸出と輸入の資金を別々に(グロス)決済せずに、相殺して差額(ネット)決済する「ネットインギ取引」の解禁(事後報告制)は特に注目されている。

その他、為銀の独壇場となっていたインバ

クトローン（使途制限のない外貨貸付）などの外貨金銭貸借や、証券投資（居住者による非居住者からの外貨証券取得、非居住者による居住者からの円貨証券取得等）、証券発行（居住者の海外での証券発行・国内での外貨証券発行、非居住者の国内での証券発行・海外での円貨証券発行等）も事前届出（事前許可）制から事後報告制となった。

### (3) 「対外直接投資」の自由化

子会社や支店・工場等を海外に設立する場合の投資や、外国企業の発行済み株式の10%以上を取得するような場合は、麻薬業者等の制限業種を除き、事後報告制となった。対外直接投資自体、元々、準備に手間と時間のかかるものである。したがって事前届出制が事後報告制に変更されたことだけで、案件が急増するなどの大きな変化は見られないであろう。

### (4) 「東京オフショア市場」の拡大

「東京オフショア市場」は非居住者が自由に資金を調達・運用できる国際金融市場であり、86年、東京市場の国際化、外国金融機関の誘致、海外拠点のない銀行に対する便宜供与等を目的に創設された。そこは金融取引に預金準備率や源泉徴収税などを課されない優遇された市場である。

これまで「東京オフショア市場」では、銀行が非居住者から取り入れたドルやユーロ円を、そのまま非居住者に預金・貸付（外貨・円貨とも）する「外-外」取引のみが行われていたが、改正後は証券会社が非居住者発行債券の引受・販売を行う「外-外」取引も可能となった。

## 2. 外為法改正による影響

### (1) 「外国為替業務」の自由化による影響

外国為替業務の自由化により、為替売買コストへの直接的な影響がまず考えられる。これまでのインターバンク市場（為銀同士の為替取引市場）と対顧客市場の二重構造が解消されたことで、ある程度の為替売買コストの低下が期待できる。

例えば法人向けの為替売買コストは、売買金額、市場の状況、法人の信用度等によって異なるが、大手の機関投資家の場合、100～1000万ドルの取引で0.1～0.3%程度である。為替の変動率が大きいため、銀行の為替リスクや事務コストを考えれば、この手数料は既になりに低水準である。しかし中小法人の為替売買コストについては、大手に比較して大きいため、低下の余地があるだろう。

一方、個人向けの為替売買コストは高水準である。例えば海外旅行用のドル建トラベラーズ・チェックを購入すると、1ドル当たり約2.3円（1.8%）のコストがかかる。現金の場合は更に悪いレートが適用され、1ドル当たり約3円（2.3%）ものコストがかかる。こうした個人向けの為替売買コスト体系は徐々に崩れつつあるが、手間・コストを考慮しても依然高く、低下の余地は大きいだろう。

次に考えられるのが金融機関の競争激化・少数精鋭化である。上述のような為替売買手数料収入の減少が予想される上に、ネット取引（詳細は後述）の解禁による為替売買手数料の減少も避けられない情勢である。こうした環境の下では十分な為替リスク管理能力を持たない銀行等では規模の利益を享受できず、コスト割れに陥るだろう。そうなると

為替業務から撤退するか、リスク管理能力に優れた外銀等へアウトソーシングするかの決断に迫られる可能性が高いと思われる。

また外為法改正と時を同じくして、銀行の日々の為替ポジションを規制する「持ち高規制」が撤廃された。為替リスクを銀行自身が管理するという考え方に基づくが、「持ち高規制」の撤廃が即、取引量の拡大につながるとは考えにくい。なぜなら 98 年 3 月決算期から実施された B I S（国際決済銀行）第 2 次自己資本規制<sup>(注 2)</sup>が、銀行の為替取引の抑制要因と考えられるからである。従来、簿外取引としてリスク資産に含まれなかった為替取引が第 2 次規制ではリスク資産に含まれることになり、銀行が大きな為替ポジションを取って売買することがさらに困難となったのである。つまり限られたポジションでリスク管理しながら効率的に為替売買収益を稼ぐことの可能な銀行に為替業務が集約していくことになる。

このような競争の激化は国内金融機関相互の間だけには止まらない。外銀の国内への進出が活発化していることに加えて、これまで禁じられていた日本の投資家と海外の銀行との間の直接為替取引の解禁により、外国の金融機関との競争も激化することが予想される。

ところで今回の改正で為銀以外の業種へも外国為替業務が開放された。しかし為替リスク管理の難しさや、事務の煩雑さ等を考えると両替以外の分野に新規参入することは容易でないだろう。

## (2) 「資本取引」の自由化による影響

まず資本取引のうち、海外預金が特に注目されている。しかし 80 年から既に国内での外貨預金は自由化されており、あえて海外で外貨預金を行うメリットは少ないものと考えられる。ただし外貨建決済の解禁で、個人が海外で外貨預金口座を持っていれば、輸入商品等に対する外貨での支払が可能となった。同様に、企業にとっても輸出入に絡む資金決済を外貨で行えるようになり、効率的な為替管理と事務の大幅な簡素化が可能となるだろう。

次に法人にとってネットینگ解禁のメリットは大きいだろう。為替リスクに関しては従来ネットینگが出来なかったために、多様な通貨の、多様な期日をもった、外貨建て取引債権・債務が混在し、それぞれ個別に処理されることが多かった。つまり為替リスクの一元管理は困難な状況にあった。また中小法人の為替売買コストについては輸出代金(ドル)を受け取った場合、一旦ドルを売って円に交換し、その後、海外からの原材料などの輸入代金(ドル)を支払う場合は、逆に円を売ってドルを買わなければならなかった。銀行に対して売買両サイドで手数料を支払う必要があったのである。

このようなネットینگを複数の当事者間で行う場合をマルチネットینگと呼ぶが、それを実現するためには個別の取引債権・債務の資金決済を一元管理する必要がある。これにより、企業の財務部門に、あるいは関係会社として「インハウス・バンク(企業内銀行)」ができる可能性がある。このインハウス・バンクを通じ、内外での外貨決済も一元化でき、為替リスク・為替コストの効率的な管理が可能となるのである。またインハウス・バンクを持たない中小企業も国内の銀行を通さず、海外

の口座を通じた資金決済が可能になり、為替  
売買コスト等の削減が期待できるのである。

さらに一般企業も外貨金銭貸借が可能とな  
ることから、競争の激化が予想され、また国内  
外での証券発行の自由化により、居住者によ  
る国内での外貨資金調達の実績が広がるで  
あろう。同時に東京市場の円建て外債、および  
非居住者によるユーロ円債の発行活性化にも  
つながる可能性がある。

しかし証券投資については以下の理由から  
自由化の影響は大きくないだろう。

指定証券会社を通じた外国証券売買は大  
蔵省への事前届出の適用外であった  
非居住者との外貨証券直接売買について  
1億円相当額以下は事前届出が不要であ  
った  
保険会社・投信会社等の、大蔵大臣指定の  
機関投資家による非居住者との外貨証券

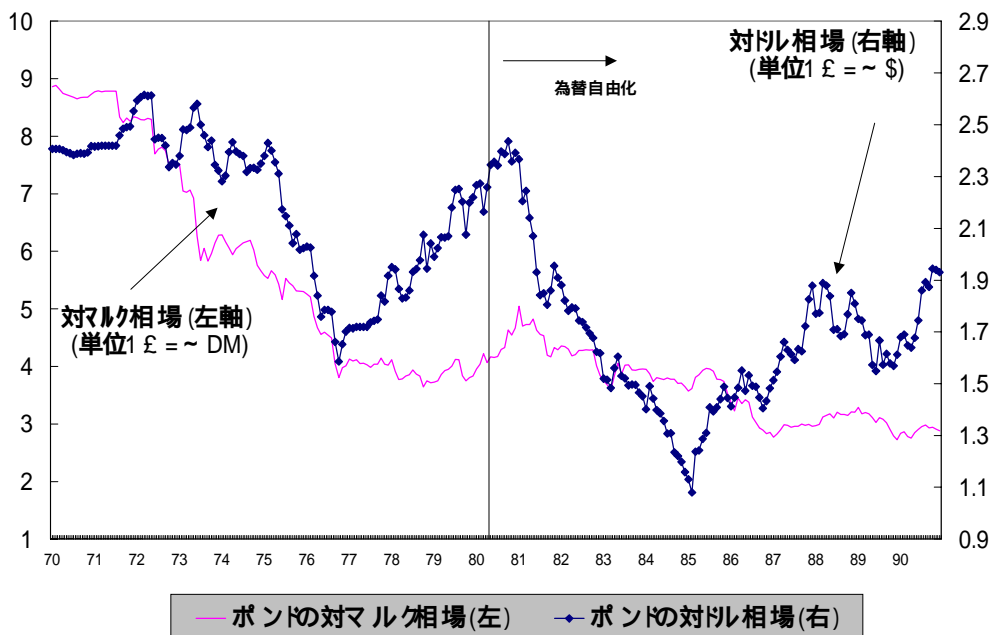
直接売買は包括許可により、実質上、解禁  
されていた

### 3. 外為法改正による資金流出の可能性

#### (1) 海外の事例

英国では79年10月に為替管理の撤廃が実施  
され、内外の資金移動が自由化された。その後、  
英国のファンダメンタルズ悪化が引き金とな  
り80年代以降、対外証券投資が急拡大し、英  
ポンドも急落した(図表-1)。この期間、機関  
投資家の運用資産に占める外国証券の割合が  
大幅にアップした。例えば生命保険会社の外  
国証券投資が総運用資産に占める割合は79  
年の2.9%から86年の11.6%に上昇、同様に  
年金基金の場合も、4.7%から16.8%へ上昇し  
ている。

図表-1 英ポンド相場推移



(資料)データストリーム

またドイツでも 80 年代後半と 90 年代前半に利子源泉課税を嫌った資金が原則非課税のルクセンブルグに大量流出したが、61 年に為替管理が撤廃されていたことで資金流出に歯止めがかからなかった。

## (2)法人の資金流出の可能性

対外証券投資が実質的に制限されていた為替管理撤廃前の英国と比べると、日本の対外証券投資は機関投資家を中心に、ほぼ自由化されていたことから、今回の改正外為法のみを原因とする資金流出は限定的と考えられる。

## (3)個人投資家の資金流出の可能性

1,200 兆円といわれる個人金融資産については、その 1%(12 兆円)が動いただけでも日本の年間の貿易黒字に相当する金額であり、その動向は無視できない。しかし、その個人資産の 6 割弱が現預金で、有価証券(株式等)、投信等のリスク性資産は約 1 割に過ぎない。個人富裕層は既に 95 年頃から外債等を通じ、海外

投資を行っている可能性が高いため、今回の改正により、リスク性資産の比率が一気に高まるとは考えにくい。最近の海外投資の好パフォーマンスを背景に、ある程度の資金流出は考えられる。

また税制面から見ても、現状が大きく変わるには考えにくい。国内で受け取る公社債・預金(円貨預金、外貨預金を区別せず)の利子が一律 20%(割引債の場合は償還差益の 18%)の「源泉課税」であるのに対し、海外で受け取る公社債・預金利子は「総合課税」である。特に海外投資を行う余裕のある一部の富裕層の所得税率は世界的に見てもかなり高く(図表-2)、最高の 65%が適用される「総合課税」の場合には投資家に全く魅力を欠くものである。したがって個人富裕層の「ソトモノ」投資は、これまで通り(一律 20%の「源泉課税」である)国内の証券会社・銀行等を通じた外貨預金、公社債、契約型投信等が中心で、税制面で不利な海外との直接取引が直ちに急増するとは考えにくい。

図表 -2 主要国の個人 所得税制

	日本	米国	英国	ドイツ	フランス
最高税率	65%	46.45%	40%	53%	54%
国税範囲(%)	10~50%	15~39.6%	20~40%	25.9~53%	10.5~54%
段階	5	5	3	所得比例	6

(注)最高税率は地方税を含む。米国の所得税はニューヨーク州のもの。

(資料)大蔵省資料

こうした中、脱税やマネーロンダリングに対する懸念も根強い。海外資産からの収益を把握することが困難なことに加え、海外の金融機関に対する税務調査権も及ばないためである。そこで、これらの対策として報告義務が強化された。例えば銀行の顧客が海外に送金する場合、200万円超のもの(海外に持ち出す場合は100万円超)については、すべて氏名、金額、送金先、送金目的等を税務署に(海外に持ち出す場合は税関に)報告しなければならない。また金額に関係なく、銀行には送金者の「本人確認」、送金者・被送金者には「告知書」の提出が義務づけられており、違反者には懲役もしくは罰金が科せられることになっている。

租税制度に関しては様々な議論がある。外為法改正にともない、内外でのグローバルな課税所得把握対策をどうすべきか、また所得税と法人税の最高税率の引き下げ、利子・配当所得の総合課税化、納税者番号制度<sup>(注3)</sup>の導入といった解決すべき問題が多いのが現状である。

## おわりに

以上のように、今回の外為法改正は外国為替に止まらず、海外投融資全般にわたり、大幅な変更がなされており、ビッグバンのフロント・ランナーに相応しい内容となっている。

しかし資金流出への影響という側面から見ると、いくら自由な資金移動に対する下地が整ったとはいえ、外為法改正のみによる影響は限定的と考えられる。なぜなら税制面での問題に加え、日本の対外証券投資が規制撤廃前の英国に比べて、すでに相対的に自由化が

進んでいるためである。

ただ「外為法改正」のアナウンスメント効果、邦銀の信用力の低下、さらには外資系のグローバル投信の好成績等も勘案すれば、当面、日本人投資家による一定額の資金流出は避けられないであろう。もっとも当たり前のことだが、海外投資の好成績が永遠に続く保証はないだけに、ハイリスク・ハイリターンとの関係(ローリスク・ハイリターンは「ないものねだり」であること)を忘れないことが大切と思われる。

そして資金流出は円安要因であるが、円安が外人投資家の日本株売却(資金流出)を誘発しかねないだけに、国内投資家の円安メリットのみに目を奪われて、足元の株式市場への影響を忘れることは危険である。

(注1)改正後も残る規制として、対外対内資本取引に関して、事後報告を行わなければならないという「報告規制」(ただし、銀行や証券会社との取引は銀行や証券会社が報告を行うので不要)、経済制裁を受けている国との取引等を制限する「有事規制」、武器・麻薬業者等に対する「投資業種規制」、マネーロンダリング防止のための本人確認等の「マネーロンダリング規制」がある。

(注2)BIS第2次規制は国際業務を行う銀行にとって、BIS第1次規制を補強するもので、第1次規制の信用リスク資産に加え、市場リスク資産(短期間の売買を目的とする金融取引)も合算して、第1次規制と同様に、リスク資産の8%以上を自己資本として保有する義務がある。

(注3)個人と法人は納税者番号を付与され、取引のつど、金融機関に番号を知らせる。取引内容は当局に開示され、マネーロンダリングの防止・課税所得の公平な捕捉に使用されるが、プライバシー侵害との批判もある。

・本レポート記載のデータは各種の情報源から入手、加工したものではありませんがその正確性と完全性を保障するものではありません。  
・本レポート内容について、将来見解を変更することもあります。  
・本レポートは情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約の締結や解約を勧誘するものではありません。なお、ニッセイ基礎研究所に対する書面による同意なしに本レポートを複写、引用、配布することを禁じます。