

アジアにおける円とドル

神 沢 正 典

はじめに

債務累積危機が始まって以後、途上国向け銀行融資は縮小し、それに取って代わったのが ODA（政府開発援助）を含む公的開発金融であった。92年以降の民間資金流入の急増のため、途上国向けネットの長期資金フローに占める公的開発金融の割合は5割をきったが、絶対額では増加しつづけている。地域別では、南アジア、中東・北アフリカ、サブサハラ・アフリカが圧倒的に公的資金に依存している。贈与と借款を含む ODA が開発金融の重要な一翼を担っていることは、今日でも変わらない事実である。しかし、援助を担う主体には変化が生じた。アメリカの地位低下と日本の援助大国化である。日本は戦後の援助被供与国から出発して1989年にアメリカを抜いて世界一の援助国になった。80年代後半の日本の経常黒字、土地と株価の高騰に依存したジャパン・マネーが途上国向け資金供与を拡大した背景にあった。90年代に入って、バブル経済の崩壊でジャパン・マネーは往時の勢いはなくなったが、経常黒字は依然として続いており、その黒字の対外的利用を促す圧力は衰えていない。90年代は、これまでの発展途上国に加えて旧ソ連・東欧諸国も資金需要者として登場してきたので、開発資金の供給者としての日本に期待が集まっている。「開発援助は、日本の国際的役割を拡大するにあたって、唯一の有望な領域である」¹⁾として、「開発のための円の利用」が促されるのである。

このような日本の開発金融供与は、円の国際通貨化をもたらすのであろうか。国際通貨論の立場から開発金融に言及する片岡伊氏の説明を

見よう。「途上国の国際決済資金の供給は先進国の経済にとっても必要となった。決済資金の供給は開発金融という形で、米国からの直接的供給という形でないにせよ、ドル建てでなされた。ユーロ市場にプールされていた大量のドル残高はそれ自身の需要を創出したかのようなのである。ここに米国経済の弱さを示すものであったドル残高がドルの国際通貨としての流通強化につながっていく過程をみることができよう」²⁾ / 「大量のドル残高は、途上国の世界経済への組入れを媒介し、かくしてドルの第三国間決済通貨としての機能を下支えしている。」³⁾

ここで述べられていることは、すでに国際通貨として確立したドルが銀行融資の形態で開発金融として途上国に流入したことが、ドルの国際通貨機能を強化しているということである。開発金融は、銀行融資の形態だけでなく直接投資、ポートフォリオ投資、援助等の諸形態で行われるし、確立した国際通貨以外の通貨建てでも実行される。とすれば、一国通貨の開発金融としての利用の拡大が、その通貨を国際通貨にすると一般化することは可能であろうか。また、開発金融の諸形態は通貨の国際化とどのように関るのであろうか。歴史の教えるところでは、特定国通貨建て資本輸出が大量化すれば、資本輸出国通貨は貿易取引次元での決済通貨としての入手の簡便さ、為替市場での出会いの容易さのために、国際通貨として利用されるようになるという。19世紀後半から20世紀はじめにかけてのイギリスでは、資本市場を通じた民間資本輸出がポンドの国際通貨としての利用を支えたし、第二次大戦後のアメリカの民間および公的資本輸出はドルの国際通貨化を促進した。とすれば、今後マルクあるいは円が国際通貨になる

に際して資本輸出としての開発金融は同様の働きをするのであろうか。80年代後半からの「ジャパン・マネー」の流出,あるいは90年代にも継続している経常黒字の下での「黒字還流」の圧力とその実施が、「開発における円の利用」を高め、円を国際通貨の座につかせることに貢献するのであろうか。本稿では、日本が援助大国になったことを前提に、アジアでの円とドルの地位について検討することにしたい。

1. アジア太平洋地域と円

(1) 円建て債務と円バランス

まず、はじめに、援助を中心とした日本からアジア諸国への円建て資金フローの全体を示しておこう(表1)。援助、直接投資は全額円建てであると仮定すると、銀行融資と債券発行も含めて、85年の57億ドルから91年の116億ドルへと89年の165億ドルのピークをはさんで増加していることが確認できる。直接投資を円建てと仮定することに異論もあろうが、大蔵省に届け入れられる直接投資額は現地法人設立に関する出資金とほぼ同額であるとする調査結果によれば⁴⁾、出資金は投資国通貨建てであるので、日本のアジア向け直接投資は円建てと仮定して大過なからう。援助フローは88年以降円建て融資を上回っている。外貨建て中長期融資を含む合計に占める「円建て」の比率は、87年の71%を最高に、ほぼ60%前後を維持している。このような円建て資本輸出の増加が、アジア諸国の円建て債務の比率を高めることは容易に予測できる。タブラス=オゼキ(Tavlas, George S. and Yuzuru Ozeki)の調査によれば⁵⁾、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、タイの5ヶ国の対外債務の通貨構成で、円建て債務は80年の19.5%から89年の35.7%へと16.2ポイント増加した(表2)。この数値は、同期間にドル建ての比率が47.3%から28.1%に19.2ポイント低下したと好対照をなしている。マルク建てはほぼ横ばいであることから、ドルを犠牲にして円建て債務は増加したのがわかる。アジア諸国

の円建て債務の増加は、日本からの円建て資本輸出に加えて85年以降の円高の影響でもあった。

特定国通貨建ての資本輸出はそれが銀行融資形態であれ債券発行形態であれ、借入国ではなく貸付国の銀行の借入国名義の預金勘定に入金され、預金残高(バランス)を形成する。特定国が国際通貨国の場合、その残高はたとえばロンドンバランスあるいはニューヨークバランスとして国際通貨機能を果たす。したがって、円建て資本輸出の増加は、当然のことながら公的、私的を問わず東京バランスを形成し、その増加とともに円の国際決済機能が拡充していき、円が国際通貨となるとというのが、国際通貨の歴史と論理の教えるところである。ところが、円の現実は異なっている。まず、公的準備でみると(表3)、全世界の円保有は80年から90年の間に4.4ポイント上昇して9.1%に、アジア諸国のそれは3.2ポイント上昇して17.1%となり両者とも比率を伸ばし、しかもアジア諸国の比率が高い。しかし、アメリカと比較すると、ドル建ては全世界で同期間に12.2ポイント減少して56.4%に低下したが、アジアでは逆に14.1%上昇して62.7%となった。前述の債務の通貨構成比率とは逆のパターンを見せるのである。外貨準備保有の動機には、①公的・私的部門の外貨需要を満たすという取引動機、②市場介入動機、③資産選択動機があるが⁶⁾、途上国の場合、特定通貨へのベッグあるいは管理フロートという為替制度を採用している国が多いことから、市場介入動機に基づく準備通貨保有が多いと思われる。アジアでは、73年の変動相場移行後もドルベッグ政策をとってきたが、93年時点では、タイがバスケット・ベッグ、香港、中国、インドネシア、韓国、マレーシア、シンガポールが管理フロート、そしてフィリピンが単独フロートを採用している。台湾はIMFに加盟していないので為替制度を公表していないが、実際は管理フロートであると考えられる⁷⁾。アジアの多くの国が管理フロートを採用しているが、実際の相場変動のトレンドを見れば、実質的にド

表1 日本のアジア向け資本輸出 (10億ドル)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
(1)双務援助	1.7	2.5	3.4	3.9	4.2	4.1	4.5
(2)直接投資	1.4	2.3	4.9	5.6	8.2	7.1	5.9
(3)円建て中長期融資	2.6	3.5	4.8	2.9	2.8	1.5	1.2
(4)円建て外債		0.5	0.6	0.6	1.3	0.7	
(5)外貨建て中長期融資	4.2	4.2	5.5	7.8	10.2	10.9	8.2
(6)合計	9.9	13.0	19.2	20.8	26.7	24.3	19.8
(7)(1)~(4)計	5.7	8.8	13.7	13	16.5	13.4	11.6
(8)(7)/(6)	57.6%	67.7%	71.4%	62.5%	61.8%	55.1%	58.6%

(注) 1. (2)から(5)は財政年の数値。 2. (3)(4)は各年末の円ドル相場で換算。
 (出所) 外務省『我が国の政府開発援助』大蔵省『国際金融局年報』より作成。

表2 アジア諸国の対外債務の通貨構成 (%)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
マルク	4.9	4.4	4.1	3.6	2.8	3.6	4.3	4.7	4.5	4.8
円	19.5	17.8	17.2	18.5	20.3	25.8	29.3	36.0	37.9	35.7
ポンド	1.8	1.2	0.9	1.3	1.3	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3
ドル	47.3	51.3	53.4	53.2	52.9	44.7	38.5	29.0	27.0	28.1
その他	26.6	25.3	24.4	23.5	22.7	24.4	26.5	28.8	29.2	30.1

(出所) Tavlas, George S. and Yuzuru Ozeki, *The Internationalization of Currencies: An Appraisal of the Japanese Yen*, IMF Occasional Paper No. 90, p. 39.

表3 外貨準備構成 (%)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
円											
全世界	4.4	4.2	4.7	5.0	5.8	8.0	7.9	7.5	7.7	7.8	9.1
アジア	13.9	15.5	17.6	15.5	16.3	26.9	22.8	30.0	26.7	17.5	17.1
ドル											
全世界	68.6	71.5	70.5	71.4	70.1	64.9	67.1	67.2	64.9	60.3	56.4
アジア	48.6	54.4	53.2	55.7	58.2	44.8	48.4	41.2	46.7	56.4	62.7
マルク											
全世界	14.9	12.3	12.4	11.8	12.7	15.2	14.6	14.4	15.7	19.1	19.7
アジア	20.6	18.9	17.6	16.7	14.6	16.4	16.7	16.7	17.4	15.2	14.2

(出所) Tavlas and Ozeki, *ibid.*, p. 40.

ルにベッグしている⁹⁾。したがって、アジアの外貨準備の通貨構成でドルの比率が高いのは、事実上のドルベッグのための介入操作の必要から生じていると思われる。このことは、逆に、ドルベッグが停止されれば、通貨構成に変化が生じることを示唆している。表4は、ニュージーランドの外貨準備の推移を示しているが、86、87年と円の比率が高まった。これは、85年にニュージーランドがドルベッグを止め、単独フ

ロートに移行したことを反映している。したがって、アジアにおいてもドルベッグの実質的廃止、あるいはより積極的な円ベッグの採用が生じれば、外貨準備に占める円の比率の上昇も期待できるであろう。

93年の新たな円高の下で為替リスク回避のための外貨準備政策も登場している。タイでは、円借款などの円建て借入の返済にドルを為替市場で売って円を調達しているが、円高によって円調達のためのドル資金が膨張するというリスクが発生している。そのため、タイ中央銀行は円建て比率を高め、今後の円高リスクを軽減する処置をとった。これは、上述の動機の点では、取引動機と資産選択動機が合わさった選

択行動である。円高は、一方では円建て債務を増加させ、他方では返済資金としての円準備の増大をもたらす要因になっている。タイ以外にも、円建て債務を抱えるアジア諸国も同様の対策をとることとなろう。円高トレンドは、下方硬直的であるので、さらなる円高が円建て外貨準備したがって公的円バランスの増加をもたらすかもしれないが、同時に円高は円建て借入の縮小を招来する要因でもある。いずれにせよ今

表4 ニュージーランドの外貨準備の通貨構成(%)

	ドル建て	円建て	その他
1982	64.0	0.2	35.8
1983	92.2	0.0	7.8
1984	82.8	7.0	7.8
1985	88.4	0.5	11.0
1986	77.7	4.1	18.2
1987	67.4	15.1	17.5
1988	58.5	4.8	36.7
1989	85.8	3.2	11.0
1990	62.1	15.6	22.3
1991	57.2	18.4	24.4

(出所) McKenzie, C. and M. Stutchbury ed., *Japanese Financial Markets and the Role of the Yen*, Allen & Unwin, 1992, p. 122. 及び, 伊藤隆敏編『国際金融の現状』有斐閣, 1992年, 322ページより作成。

後の円相場(対ドル, 対アジア諸通貨)が円建て外貨準備の動向に大きな影響を与えると思われる。

次に, 円残高の推移を見よう。アメリカの銀行統計では, 米銀の非居住者に対する債務の保有者別, 保有形態別の詳細

によって生ずる貸借関係を記帳処理するために, 自店名義で他店(コルレス)に開設した, あるいは他店(コルレス)名義で自店に開設された為替勘定¹⁰⁾を他店勘定と呼ぶ。他店勘定には, 当方(自店)が先方に開設した他店勘定である当方勘定(ノストロ勘定)と先方が当方に開設した他店勘定である先方勘定(ヴォストロ勘定)がある。自店を中心に考えた場合, 当方が先方(他店=コルレス先)に自店名義で開設した他店勘定が当方勘定にほかならず, 先方が先方名義で当方に開設した他店勘定が先方勘定である。逆に, 他店の側から見ると, 当方にとっての当方勘定は, 先方にとっては先方勘定にほかならず, 当方にとっても先方勘定は当方勘定にほかならないわけである。以上の原理から, 邦銀の当方勘定は外国コルレス先に置かれた外貨建て勘定であり, 邦銀に開設された先方勘定は邦貨勘定となる¹¹⁾。国際通貨とは, 中心国金融市場に置かれた預金残高と一般的に規定されるが, その実体は当方にとっての当方勘定ということになる。邦銀に置かれた先方勘定は, 先方から見れば当方勘定であるので, これが決済性のある円バランスということになる。他店勘定は, 当方勘定と先方勘定の区別のほかに, 借勘定と貸勘定にも区分される。借勘定とは, 当方が先方に対して借り即ち預りになっている場合, あるいは借越になっている場合の貸借記帳のための勘定であり, 貸勘定とは, 当方が先方に対して貸し即ち預けになっている場合, あるいは貸越になっている場合を記帳する勘定である。したがって, 預り勘定(借勘定)と貸越勘定(貸勘定)は常に先方勘定であり, 預け勘定(貸勘定)と借越勘定(借勘定)は常に当方勘定でなければならない¹³⁾。

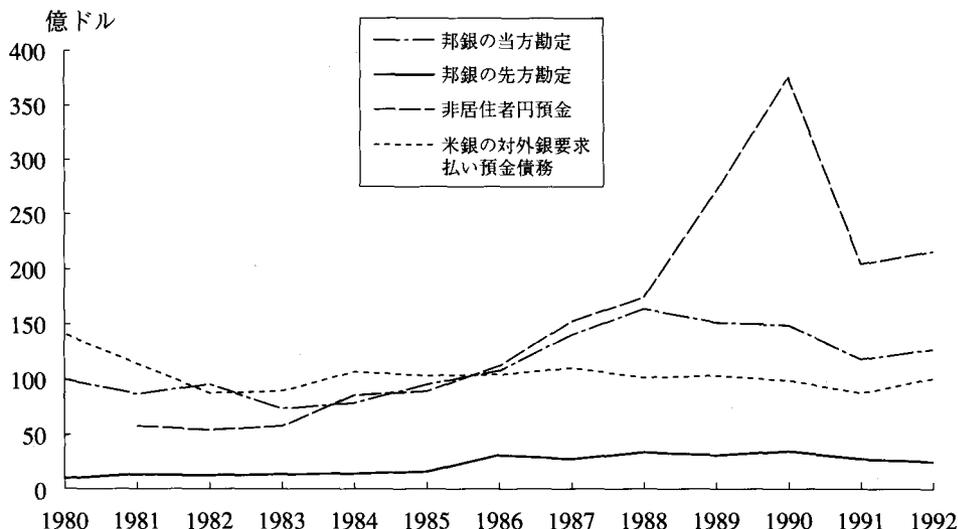
な数値を公表しているが, 日本では同様の統計はない。通常, 日本における非居住者の円残高は「非居住者円預金」で計られることが多いが, 「非居住者円預金」は公的保有者と私的保有者の区別, 銀行と非銀行の区別を待たない, 非居住者の邦銀に対する預金の総体である。したがって, その中身は, ①円建て貿易等の決済資金, ②円高差益を狙っての短期預入れ, ③円建て債務のある非居住者によるヘッジ目的での保有, ④外国政府による準備資産多様化の一環としての保有等と多様である⁹⁾。これでもって決済性のある円バランスを代表させることはできない。そこで, 決済性の円バランスを推定するために, 外国為替経理の基礎を振り返っておこう(図1参照)。外国為替の勘定科目では, 「外国為替銀行がそのコルレス先との外国為替取引

図1 当方勘定と先方勘定



以上の原理を, 「全国銀行勘定」の外国為替関連勘定に適用し, ドル建てに換算したのが図2である¹³⁾。決済性のある円バランスである邦銀に開設された先方勘定は, 80年の9.4億ドルから90年のピーク時に32.7億ドルまで増加したが, 92年末で24.1億ドルに留まっている。この金額がどの程度の意味を持つのかを知るため

図2 ドルと円



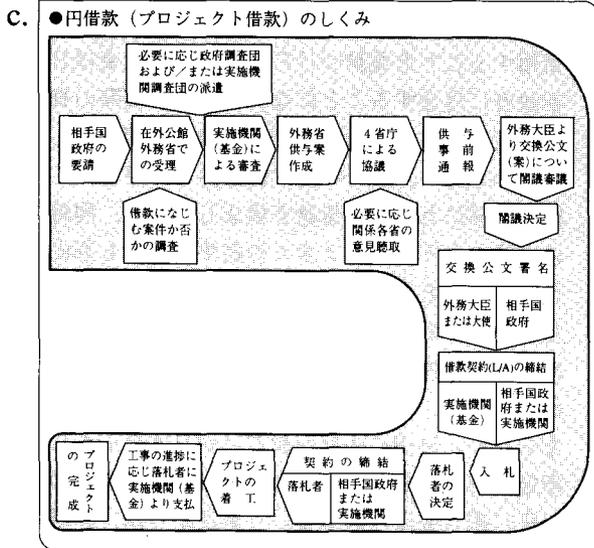
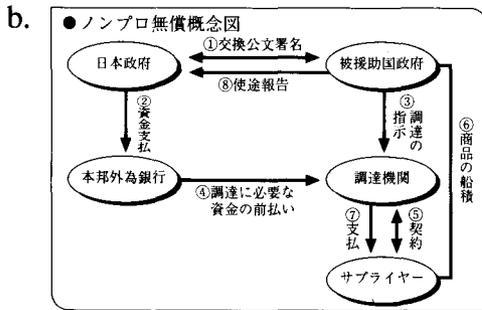
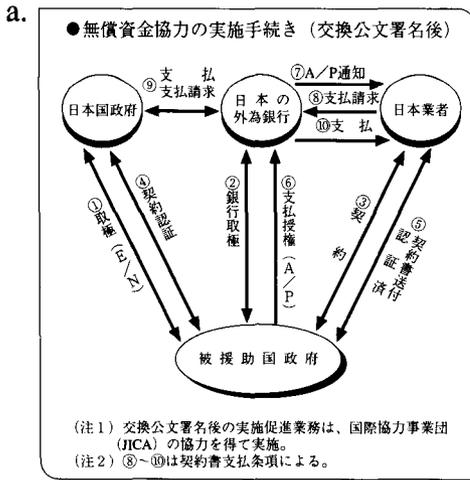
(出所) 日本銀行『経済統計月報』各号, FRB, *Federal Reserve Bulletin*, various issues より作成。

に、米銀の外銀に対する要求払い預金債務（決済性のドルバランス）と比べると、92年末の数値で円バランスはドルバランスの24%を占めていることになり、とるに足りない存在ではないことはわかる。しかし、「決済性」といっているのは、決済に使用可能という意味であって、かならずしもすべてが決済用資金であるわけではない。とすれば、実際に円決済に使われているのはもっと少額ということになる。

では、アジア諸国の円建て債務の増加が円残高の増加に必ずしもつながらないのはなぜか。少なくとも援助に関しては、援助資金の実際の流れに起因している。図3 a. b. c. は、それぞれ無償資金協力、ノン・プロジェクト無償資金協力、および円借款（プロジェクト借款）の実施手続きを示している。無償資金協力の場合、被援助国政府は供与された資金を用いて必要とする資機材、設備およびサービス等を調達することになるが、その支払いのために被援助国政府は日本の外国為替銀行との間に銀行取極を締結し、特別勘定を開設する。日本側契約者（落札業者）は、指定銀行に対して支払を請求し、指定銀行の請求により日本政府は指定銀行に開

設された被援助国政府名義の特別勘定に日本円で払い込む。指定銀行はこの払い込みを受けた後、被援助国政府に代わり当該業者に支払をおこなう¹⁴⁾。ノン・プロジェクト無償資金協力の場合は、無償資金協力と異なって、援助資金は一括して日本の為替銀行に開設された被援助国政府名義の銀行口座に振り込まれ、1年以内に使用することを義務づけられている。残金は日本政府に返金することになっている。実際の資金の支払は、第三者機関である調達機関を通して行われる¹⁵⁾。以上の無償資金協力の場合は、被援助国にとっては債務を構成しないが、同時に上述のようなメカニズムの結果円残高も形成されることがわかる。次に円借款の場合には、当然債務を形成するが、プロジェクトの支払はやはり実施機関である海外経済協力基金から行われるので、被援助国保有の円残高の増加にはならない。決済に必要な額だけが日本政府から指定口座に入金され、その全額が調達先企業の口座に振り替えられるという構造からは、非居住者保有円バランスの増加も市場レベルで自由に円が非居住者に利用されている姿も見えてこない。ただし、国際通貨の機能から見れば、形

図3 日本の援助資金のフロー



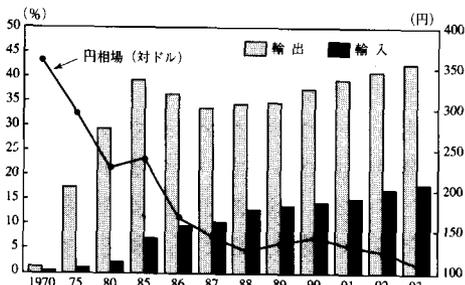
(出所) 外務省監修「経済協力参加への手引き」国際協力推進協会1993年, 28, 46, 147ページ

式的には、被援助国に供与された円資金は、日本からの資材の調達に使われたわけで、国際通貨機能における契約通貨と決済通貨として利用されたことを意味する。政府統計で日本の援助の約4割が紐付きであることから、それが日本の円建て輸出比率の上昇にはつながってはい

(2) 円建て貿易と決済通貨

援助を中心とする日本の円建て資本輸出が円残高の形成に必ずしもつながらないことを見てきた。円残高にこだわるのは、それが国際通貨の実体を構成するからである。ここでは、円残高以外の円国際化を計る指標を見ておきたい。まず、日本を一方の当事者とする貿易における契約・決済通貨の次元では、円建て輸出比率は金額ベースで40.1% (1992年)、円建て輸入比率は17.0% (同) といずれも上昇し、地域別では、東南アジア向け機械機器輸出で62.5% (91年)、原燃料以外の輸入で30.6% (同) が円建てであった。『東銀週報』は、1986年以来年一回のペースで円の国際化の進捗状況をレビューしているが、91年のレビューで対東南アジア貿易で円建て比率が上昇している背景を次のように分析した。第一に、日本および東南アジア諸国が対米輸出依存度を低下させていること、第二に日本と東南アジア諸国との取引における額の増大と日系現地法人との取引の拡大、第三に東南アジア諸国の国民所得の高まりにより日本からの国際競争力の高い耐久消費財の輸出が拡大していること、第四にすでに見たように東南アジア諸国の対外債務に占める円建て比率の上昇から円資金調達のための対日円建て輸出が拡大していること、である¹⁶⁾。94年1月のレビューでは、80年代後半の円高と円の国際化の関連に注目している¹⁷⁾。まず、第4図を見られたい。85年のプラザ合意以降の円高に対して、円建て輸入は増加するが、円建て輸出は87年まで低下した。円高・ドル安の時期には、一般的には、輸出は円建

図4 わが国輸出入の円建て比率と円相場の推移



(注) 輸出入円建て比率の92年は9月, 93年は3月。
輸入の85年, 86年は年度。

(資料) 輸出確認統計, 輸入報告統計他。

(出所) 『東銀週報』1994年1月26日。

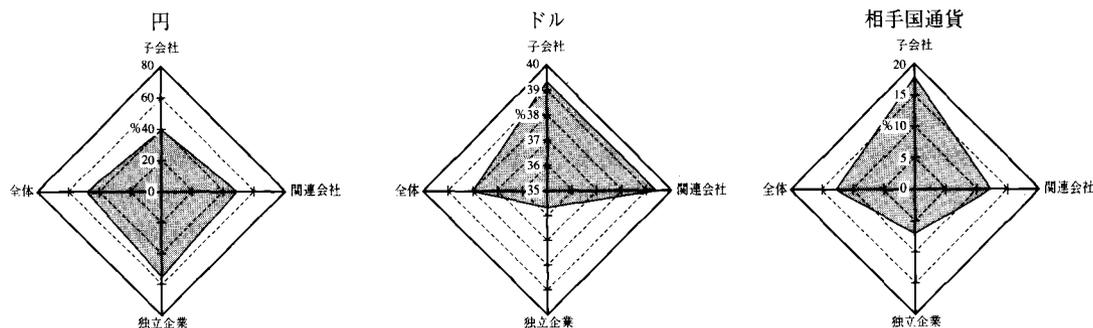
てにし輸出収入の目減りを阻止する方法がとられると思われるが、この時期に円建て輸出比率が低下したのは、円高に伴う輸出価格の上昇を抑え、市場シェアを確保するために、相手国輸入業者の為替リスクを負担すべく外貨建て取引が拡大したからである。逆に、輸入の円建て比率が上昇したのは、以前から円建てで行われていた韓国・台湾などアジア諸国からの製品輸入が拡大したからであった。87年以降は、円高の進展と輸出入の円建て比率の上昇が平行に進行する。これは、87年以降のアジアへの直接投資の急拡大と一致した動きである。すなわち、円高コスト削減のためのアジアへの直接投資が円建て貿易の拡大に寄与しているという事実関係を示している。アジアへの直接投資は、日本からの資本財輸出を伴うが、それは親会社子会

社間の取引であるため、円建てで行われる比率が高い。輸入の円建て比率の上昇も、同じく直接投資の効果として理解できる。現地子会社の生産が軌道にのると、そこで生産された製品は日本に輸出されることになるが、これも親子会社間の取引のため、円建てになるからである。このように、80年代後半からの円高は、日本企業の直接投資を拡大し、その結果親子会社間の円建て取引が拡大し、結果として日本の輸出入の円建て比率の上昇に貢献したのである。しかし、「円建て決済が近親間取引で活発化するという通説を否定する材料」¹⁸⁾も存在する。図5のように、輸出決済通貨では、子会社・関連企業との取引よりも独立企業との取引において円建て比率が高いという実態がある。いずれにしても、円高が円建て比率の上昇をもたらした要因であることは否定できない。

しかし、日本の貿易の円建て比率の上昇を過大評価することはできない。それは、以前の低い水準から見れば円の国際化進展の一つの指標になりうるが、欧州諸国が以前から自国通貨建て貿易に従事していたことからすれば、やっとその水準に追い付いたあるいはノーマルな状態になったことを意味するにすぎない。貿易の円建て化は通貨の国際化とは異質の問題であり、いわば円の国際化以前の問題なのである¹⁹⁾。

円の国際化の真の問題は、一国通貨を国際通貨と規定するメルクマールの一つである第三国

図5 輸出決済通貨の取引相手別推定シェア



(出所) 徳永正二郎他「日本多国籍企業の海外事業活動と貿易決済に関する実態調査」『貿易と関税』1989年3月, 39ページ。

間貿易における円の使用状況である。増田正人氏は、アジア諸国で最も円建て貿易が多く、かつ通貨別の貿易取引を公表している韓国のケースを分析し、韓国の対世界円建て受取り（輸出）が日本の韓国からの円建て輸入を一貫して上回っている事実を析出し、これをもって「第三国通貨としての円の存在」²⁰⁾の裏付けとされる。しかし、その額は韓国の輸出総額のわずか0.86%にすぎず、統計上まだ誤差脱漏の域をでない。したがって、第三国間貿易通貨としての円はまだ端緒を開いた段階と見て大過なからう。

ところで、増田氏の分析で気になるのは、円建て＝円決済と前提されている点である。同様の問題は、奥田宏司氏の分析にもあてはまる。奥田氏は、日本の通貨別国際収支を分析し、日本の貿易黒字は円建てで存在しドル建てはわずかであることを主張される。円建て赤字を持つ国はその決済のために円資金の借入＝日本からの円建て資本輸出に依存することになるので、この方法が「急速に進行していけば円建貿易と円建対外貸付・投資による円の『自律的決済機構』＝『円圏』が構築されることになろう」²¹⁾とされる。はたして、円建てすなわち契約通貨あるいは建値通貨としての円と決済通貨としての円は同一なのであろうか。この点は、為替決済のメカニズムに属する問題である。円建てで輸入した国は、支払いのための円建て送金を為替銀行から買うことになる。そして、それを輸出先に送付することで取引業者間での決済は円によって完了した。しかし問題は、円為替を売った銀行はその円をどこで調達するのかということである。既に円が決済通貨として確立しておればその銀行は東京に保有する為替勘定から相当額の円を引き落とすことで可能であるが、前述のようにまだ非居住者が円残高を十分に持つにいたっていない状況の下では、為替銀行は銀行間為替市場でドルを対価に円を購入することで円を調達する以外にない。つまり、円建て＝円決済と見える行為も、銀行間の最終決済の時点では、ドルに依存せざるを得ないので

ある。円建て取引が表面的に円決済をされたように見えるが、実は円と輸入国通貨をドルが最終的に媒介しているのであって、ドル建てのドル決済と何が変わるところはない。つまり、国際通貨のもう一つのメルクマールである為替媒介通貨機能はドルであって、円ではないのである²²⁾。したがって、円はまだ第三国間貿易通貨としても為替媒介通貨としても、確立していないと言わざるをえない。

(3) ユーロ円とアジアマネー

1) 東京オフショア市場とユーロ円

国際金融市場は、国際的決済機能と資金調達・運用機能を兼ね備えているが、ユーロ市場は決済機能をもたず資金調達・運用に特化している。ユーロ市場の出現によって、国際通貨は決済の場と調達・運用の場を分離されたことになる。先に円の決済機能をみるために、円残高に注目したが、ここではもう一つの円であるユーロ円のアジアとの関わりを見ておきたい。80年代前半の「日米金融摩擦」のテーマの一つは円の国際化であったが²³⁾、それはユーロ円取引規制の緩和と東京オフショア市場（JOM）の創設という形で結実した。東京オフショア市場の創設は、ユーロ円取引を東京に誘致することでモニタリングを強化することとユーロ円流動性供給の「アヴェイラビリティ」を高めることを目指していた²⁴⁾。つまり、円資金調達・運用の場としての位置づけである。第5表は東京オフショア市場の推移を示している。これによれば、①資産残高は86年12月の発足時の937億ドルから93年末の6616億ドルへと7.1倍の増加となりロンドン市場に次ぐ規模に成長したこと、②資産の増加は本、支店取引の拡大によって促進されていること、③通貨建ての構成では、預け金・コールの資金で円建てが77%（93年）を占め、資産合計でも円建て比率は発足時の22%から68%に上昇し、円資金の運用の場となったこと、④居住者、非居住者の区分では、対非居住者取引が資産の74%を占めていること、そして⑤円建ての非居住者取引では、ネットの出超、外貨

表5 東京オフショア市場の残高 (各年末)

(1億ドル)

	資 産							負 債						
	総残高	外貨建て		円貨建て			総残高	外貨建て		円貨建て				
		非居住者	非居住者	非居住者	非居住者	非居住者		非居住者	非居住者	非居住者	非居住者			
1986	預け金・	176	126	121	83	55	43	預り金・	190	142	158	121	33	21
1987	コール	1,001	567	444	306	558	261	コール	1,553	1,118	963	825	590	293
1988		1,802	957	769	530	1,033	427		3,002	2,147	1,879	1,638	1,123	509
1989		2,848	1,268	1,065	596	1,782	672		4,399	2,822	2,540	2,072	1,859	749
1990		2,558	1,242	1,151	639	1,407	603		4,438	3,115	2,871	2,356	1,567	459
1991		2,863	1,258	691	412	2,172	846		4,106	2,505	2,287	2,010	1,819	495
1992		3,001	1,464	705	415	2,297	1,049		3,661	2,128	21,31	1,842	1,531	286
1993		3,485	1,770	794	437	2,691	1,334		3,675	1,956	2,002	1,638	1,637	318
1986	貸付金	51	51	25	25	26	26	借入金	3	3	1	1	2	2
1987		94	94	39	39	55	55		11	10	7	7	4	3
1988		116	116	46	46	70	70		13	13	7	7	6	6
1989		146	146	44	44	102	102		12	12	3	3	9	9
1990		149	149	50	50	99	99		52	51	46	46	6	6
1991		171	171	60	59	111	111		93	93	85	85	8	8
1992		176	175	83	83	92	92		142	141	134	134	8	8
1993		221	221	135	135	86	86		159	158	145	144	14	14
1986	本・支店	710	710	586	586	124	124	本・支店	735	735	575	575	160	160
1987	勘定	1,338	1,338	940	940	397	397	勘定	860	860	535	535	325	325
1988		2,224	2,224	1,423	1,423	801	801		1,110	1,110	516	516	594	594
1989		3,082	3,082	1,824	1,824	1,258	1,258		1,000	1,000	460	460	540	540
1990		3,343	3,343	2,114	2,114	1,228	1,228		873	873	419	419	454	454
1991		3,304	3,304	1,826	1,826	1,478	1,478		980	980	385	385	595	595
1992		3,071	3,071	1,526	1,526	1,544	1,544		797	797	369	369	428	428
1993		2,911	2,911	1,208	1,208	1,703	1,703		634	634	320	320	313	313
1986	資産合計	937	888	733	695	204	192	負債合計	928	880	733	697	195	183
1987		2,432	1,998	1,423	1,285	1,010	713		2,424	1,988	1,505	1,367	919	621
1988		4,142	3,297	2,237	1,909	1,904	1,298		4,125	3,270	2,402	2,161	1,723	1,109
1989		6,076	4,496	2,933	2,465	3,142	2,032		5,410	3,834	3,004	2,536	2,407	1,298
1990		6,050	4,734	3,316	2,803	2,734	1,930		5,362	4,039	3,336	2,821	2,027	1,218
1991		6,338	4,733	2,577	2,297	3,762	2,436		5,179	3,578	2,757	2,480	2,422	1,098
1992		6,247	4,710	2,341	2,024	3,933	2,686		4,600	3,066	2,634	2,345	1,967	722
1993		6,616	4,902	2,137	1,780	4,480	3,122		4,468	2,747	2,467	2,102	2,000	645

(出所) 『外為年鑑 1987』, 『国際金融』各号より作成。

建て取引ではネットの入超となっている。東京オフショア市場がユーロ円のインターバンク市場に成長してきているのがわかる。ここでは、円建て非居住者取引がネットの出超であることに注目したい。出超額の6割以上が本・支店取引で生じている。つまり、在日銀行が円資金を支店に放出しているのである。この問題を詳細に論じた奥田氏の議論²⁵⁾を整理したのが表6と図6である。まず、在日銀行の海外所在銀行への円資金の放出(A)と先進国所在BIS報告銀行のクロスボーダーでの対銀行円建て債務(B)

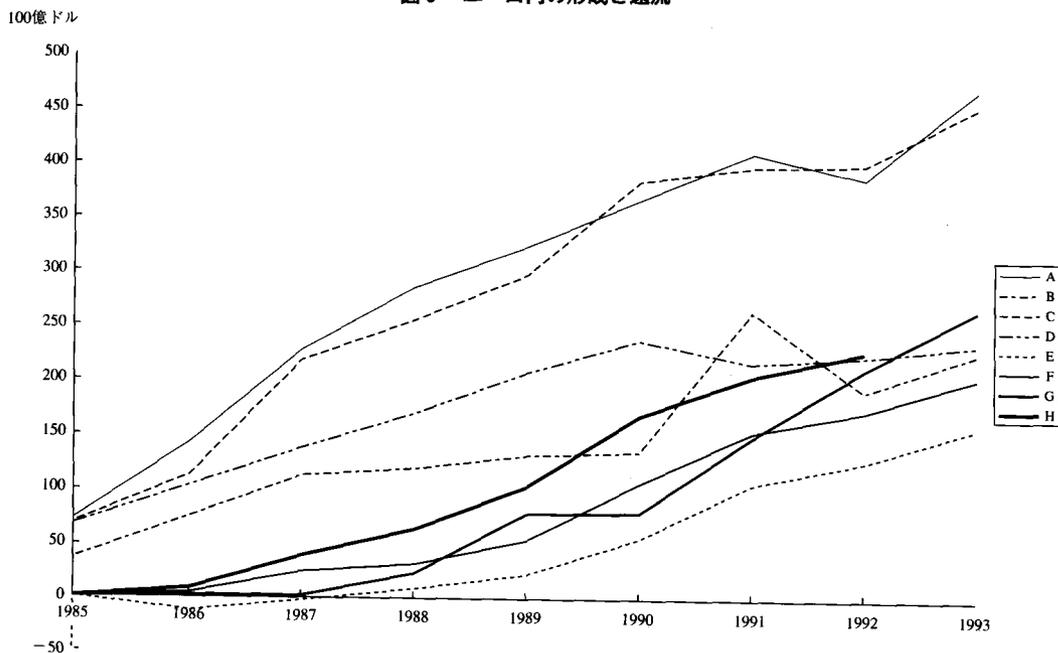
を比べると、前者が増大しているのに、後者はあまり増加していない。これは、後者の数値が先進国所在銀行のものだけで香港、シンガポールというアジアの国際金融市場を含んでいないからである。そこで、BIS報告銀行の香港所在銀行およびシンガポール所在銀行に対する債権を見れば(C, D)、両市場向け貸付とも増大しているが、香港所在銀行向け貸付の増加は、在日銀行の海外所在銀行への円資金放出とほぼ同じトレンドを描いているのが分かる。つまり、在日銀行による円資金の放出の多くが香港市場

表6 ユーロ円の形成と還流 (10億ドル)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
A	73.8	137.9	222.6	278.0	311.7	353.0	397.8	373.3	451.1
B	39.4	72.5	110.6	115.2	126.4	127.3	253.5	178.0	210.0
C	70.3	110.7	215.6	248.0	285.7	373.2	385.3	383.2	433.6
D	69.7	101.4	134.5	163.1	198.7	228.7	206.0	209.7	219.7
E	-1.9	-12.4	-5.2	3.7	16.1	46.3	95.0	114.7	143.4
F	0.5	1.8	21.1	26.4	46.7	97.4	142.2	159.2	185.7
G		0.9	0.9	18.2	73.4	71.2	133.8	196.4	247.7
H	0.6	6.4	35.8	58.4	96.0	157.9	191.8	213.6	

A：在日銀行から海外所在銀行への円資金の放出
 B：先進諸国所在 BIS 報告銀行のクロスボーダーでの対銀行円建て債務
 C：BIS 報告銀行の香港所在銀行に対する債権
 D：BIS 報告銀行のシンガポール所在銀行に対する債務
 E：香港金融機関の対日本ネットインターバンク債務（一は債権超過）93年は9月の値
 F：香港金融機関の対日本非銀行債権
 G：東京オフショア市場の非居住者円建て純資産
 H：本邦為銀の海外店の居住者向けユーロ円貨付残高
 (出所) A-Dは、BIS, *International Banking and Financial Market Development*, E-Fは、*Hong Kong Monthly Digest of Statistics*, Gは『国際金融』, Hは、『大蔵省国際金融局年報』より作成。

図6 ユーロ円の形成と還流



(出所) 表6と同じ。

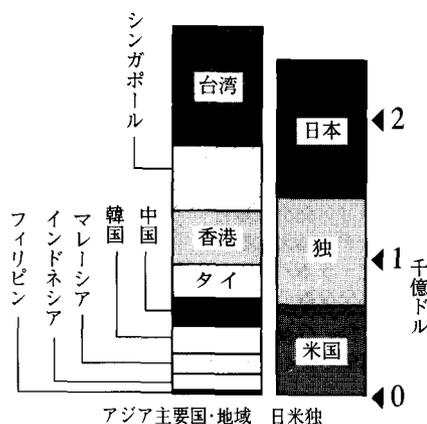
に向かってしていると推測できる。そこで、香港金融機関の対日本外貨建て債権債務を見ると、87年まではネットの債権超過であったが、88年からネットインターバンク債務の超過（E）となり、非銀行債権（F）とともに急増しているのがわかる。香港金融機関の対日インターバンク債務のネット超過額の増加は、東京オフショア市場の非居住者向け円建て債権超過額（G）に対応している。香港金融機関の対日非銀行債権の増加は、本邦為銀の海外店の居住者向けユーロ円貸付残高（H）の増加と符号する。以上のことから、東京オフショア市場の本・支店取引の債権超過は、邦銀の海外支店特に香港の支店への円の放出を意味し、邦銀海外支店はそれをユーロ円・インパクトローンとして日本国内に貸付けているのである。

これがアジアでのユーロ円の実態であろうと推測できる。ユーロ円はアジアの国際金融市場を通じてアジアの開発に使われるのではなく、日本国内に還流しているにすぎない。アジアの国際金融市場から供給される開発金融が円ではなくドルであることは、徳永氏らの調査でも指摘されている²⁶⁾。大塚氏は、「長期的にはJOMによって供給されるユーロ円の流動性は、円の金融通貨としての浸透に貢献していく²⁷⁾といわれるが、現状は邦銀本・支店間の迂回的資金取引以上のものではない。

2) アジアマネーとユーロ円債

円資金の調達・運用のもう一つの場合、ユーロ円債である。ユーロ債市場の最近の特徴は、アジアの投資家の積極的買いである。その背景には、アジア諸国の外貨準備の急増がある。NIES 諸国に ASEAN 諸国と中国を加えた国の外貨準備総額は、約2600億ドルとなり、日本・ドイツ・アメリカの合計額を上回るに至った（図7）。この巨額のアジアマネーは、その運用先をアメリカ国債、ユーロ市場、さらにはアジアの起債市場（ドラゴン債市場）に見出している。対米証券投資は、80年代にはジャパマネーが主役を演じていたが、90年にネットの買

図7 アジア主要国・地域と日米独3カ国の外貨準備高比較



(注) 国際通貨基金 (IMF) 統計などによる直近の額。

(出所) 『日本経済新聞』1994年2月16日。

い越し額で台湾が50億ドルと首位にたち、91年、92年もそれぞれ135億ドル、95億ドルとトップであった。93年第Ⅲ四半期に、台湾の買い越し額は2億ドルと激減し、代わって日本が60億ドルと再び首位にたったが、シンガポールが30億ドルと2位についている²⁸⁾。アジアマネーの威力を見ることができる。

このアジアマネーがユーロ円債の購入に向かっている。93年にアジア開発銀行が発行した500億円のユーロ円債への最大の投資家は、シンガポールの外貨準備を一部運用するシンガポール投資公社であった²⁹⁾。国際債発行に占める円建てのシェアは、92年の11%から93年に8.2%に低下したが、非居住者ユーロ円債の適債基準の廃止(93年7月)とソブリン発行のユーロ円債の国内還流制限の廃止(94年1月)により、発行者、購入者双方の需要が拡大する可能性がある。また、94年4月25日から始まった、日本政府保証債のアジア市場での売買がアジアマネーの日本物債券への投資を促進し、日本とアジアの双方向の資本取引関係が強化されることも考えられる³⁰⁾。ただし、日本物債券といっても円建てであるとはかぎらないことに注意しなければならない。アジアマネーは、買い手と

表7 ドラゴン債市場での起債
(1991-93) (100万ドル)

	発行額	発行数
GE キャピタル	550.00	2
欧州投資銀行	500.00	1
中国財政省	300.00	1
アジア開発銀行	253.14	1
アビー・ナショナル	250.00	1
北欧投資銀行	250.00	1
オーストリア輸出入銀行	200.00	1
スウェーデン輸出金融公社	200.00	1
オランダ・ラボバンク	195.00	1
カナダ輸出金融公社	195.71	1

(出所) *The Capital Markets Yearbook*, March 1994, p. 4.

して登場してきたが、資金調達者としてもユーロ市場に登場している。93年のアジア企業のユーロ市場での起債は147億ドルと92年の6倍以上に急拡大したのである³¹⁾。問題は、今後円資金調達のための発行者として登場するかどうかであるが、94年第I四半期のアジア諸国の発行した債券55億ドルのうち12%が円建てであった³²⁾。

アジアマネーの威力を最も象徴するのが、ドラゴン債市場の創設と拡大である。91年にアジア開発銀行とレーマンブラザーズ証券が創設したアジアの新興資本市場がドラゴン債市場である。欧米の起債市場にアジアマネーが外向いて購入するのではなく、欧米の有力機関がアジアに外向いて資金調達するのである。表7は93年の10大発行者を示しているが、中国とアジア開発銀行を除いて、欧米の企業、金融機関の発行が続いており、発行残高は30億ドルを上回っている。しかし、発行される債券の通貨は、円、カナダドルもあるが大多数はドル建てである。「アジアの中央銀行の外貨準備の多数はドルと円であるので、ドラゴン債市場で最も頻繁に使われる通貨はドルと円である可能性は高い」³³⁾。

2. 資本輸出と国際通貨

以上のように、どの指標をとって見ても円は

まだ量的に国際通貨と呼べる状況にいたっていない。もちろん、国際化が進展していることを否定するものではない。しかし、資本輸出国の通貨が国際通貨になるというポンドやドルの先例とは今のところ異なった状況である。ブラック (Black, Stanley W.) は、「日本の対外ポジションは、短期で借り長期で貸すという世界に対する銀行家としての1945年から80年までのアメリカの銀行、および19世紀から20世紀のイギリスの銀行と類似している」³⁴⁾と述べているが、類似しているのは「短期借り・長期貸し」という形態だけで、問題はその貸借がどの通貨建てで行われているかである。日本の短期借りは、非居住者の預金を吸引してできた預金債務ではなく、ユーロ市場からのドル建ての借入れであったことは周知の事実である。邦銀のインターバンクからの借入れ超過は、ミクロ的には、①日本には十分に発達した銀行引受市場がないため、貿易金融のためのインパクトローンとして銀行が借入れたこと、②期間、規模にかかわらず非居住者に対する外貨債務の準備率は0.25%と最低であるため円の借入よりも有利であったこと、③外貨のエクスポージャーは営業終了時点で100万ドルと決められているため、外貨建て貸付に対しては即座に外貨債務を持って持高をスクウェアに保つ必要があったこと、が指摘されている³⁵⁾。邦銀の対外短期借入は、何も80年代に特有の現象ではなく、戦後の一貫した傾向であった。しかし、80年代に大きな注目を集めたのは、銀行の国際活動の拡大にともなう資産・負債両方での取引が増大したことと負債が大幅な超過を見せたことによる。80年代の日本の国際収支の特徴は、巨額の経常黒字とそれを上回る資本収支の赤字であったが、インターバンクの借入は、マクロ的には、長期資本収支の赤字を埋め合わせるために使われたのである。長期貸しの通貨も、円よりも外貨建ての方が多く、アジアでは援助と直接投資を全額円建てと仮定して約6割が円建てになる状態であった。したがって、「短期借り・長期貸し」を行うことが、必ずしも世界の銀行機能を保証するもの

ではない。世界の銀行として一国が機能するかどうかは、その国が「爾余の世界に自国通貨建てで短期預金を提供」³⁶⁾できるかどうか依存している。一国が自国通貨建てで短期資本を引き付ける能力は、通貨価値の安定性と広範な流動的金融手段の利用可能性に依存している。逆に、外国人は投資のためあるいはその国通貨建ての輸入を決済するために特定国通貨建ての短期債権を保有する。一国の短期資金を吸収する能力は、爾余の世界に長期に融資する能力を高める。それゆえ、爾余の世界に自国通貨建てで長期貸付することは、その通貨の国際的使用を促進し、国際的使用が高まるにつれて外国人のその国通貨建ての短期債権保有を促進する。これが世界の銀行と言われる機能であり、イギリスおよびアメリカの銀行が果たしてきたことであった。

以上のことから、資本輸出国が国際通貨国になるには、その前提として自国通貨建て預金債務を獲得する能力が問題となることがわかる。しかし、戦後の国際通貨の歴史を回顧すると、一国通貨の国際通貨化には制度的与件も必要であることがわかる。すなわち、ドルはIMF協定で各国の為替相場の建値の基準に使われ、したがって統一的固定相場制を維持するための介入通貨としてIMF体制に組み込まれたし、マルクはEMSのERMの中で介入通貨として使われることで国際通貨化した。とすれば、円も「アジア通貨制度」のような為替安定機構に組み込まれるかあるいはアジア諸国の円ペッグ採用による介入通貨を通じて、国際通貨化としていく可能性が考えられる。介入通貨として使われるということは、準備通貨として保有されることを前提としている。アジア諸国の中央銀行は、外貨準備としての円を貿易を通じてか資本輸入を通じて獲得する。アジア諸国の対日貿易は、まだアジアの赤字であるので、貿易ルートからのアジア諸国の円獲得は不可能である。とすれば、日本からの資本輸入を通じた円資金の獲得以外に、外貨準備における円を拡大することはできない。したがって、円が国際通貨にな

るとすれば、資本輸出のルートを通じて実現されると予測できよう。

むすびにかえて

これまで述べてきたことから、円の現状は、円建て資本輸出がアジア諸国の円建て債務の増をもたらし、債務返済のための円建て貿易の進展と為替リスク回避のための外貨準備の円建て化を模索している段階であり、アジア太平洋地域の国際通貨はいまだドルであって円ではないことは明白である。80年代後半からの「ジャパン・マネー」の流出、あるいは90年代にも継続している経常黒字の下での「黒字還流」の圧力とその実施が、「開発金融における円の利用」を高めてはいるが、円を国際通貨の座につかせることには貢献していない。実態経済面でのアメリカの地位低下とは裏腹に、通貨面ではまだドルの優位が進行している。アジアにおけるアメリカの覇権の喪失を一面的に強調することには注意を喚起する必要がある。そもそも、アジアでアメリカのプレゼンスを排除できない理由の一つは、日本およびアジア諸国の輸出のアメリカ市場依存である。たしかにアメリカのアブソーバー（輸入者）としての比率は低下しているが、各国の輸出の絶対額では、アメリカはまだ中心に位置している。アジア諸国の対米輸出を域内でアブソープできないかぎり、アメリカ抜き経済圏は可能ではないし、そうである以上ドルからの脱却も困難である。第二に、「東アジア経済圏と東アジアの軍事・安全保障との関係」³⁷⁾である。東アジア経済圏はECやNAFTAと違って、協定による制度化がなされているわけではなく、その意味で自然発生的な経済地域として誕生した。経済地域の形成にあたっては、日本の直接投資、援助、貿易が大きな役割を果たしたが、その直接投資と援助の向かう先は、アメリカの軍事的影響下にある地域であることを忘れてはならない。アメリカの軍事的・政治的フレームワーク抜きには東アジア経済圏は成立しなかった。

援助のバードンシェリングが、日本を世界一の援助供与国の地位に押し上げ、貿易・投資と一体となってアジアでの円の役割の拡大をもたらした。しかし、冷戦の終焉は、ソ連封じ込めを前提としたバードンシェリング論の日本への適用を時代遅れとし、かわってアメリカの日本に対する新戦略は harness と enmesh に転換した。アメリカの覇権を脅かす勢力に成長した日本に手綱をつけ (harness)、国際機関の網の目からめ捕る (enmesh) ことで、日本にバードンシェリングではなくレスポンシビリティシェリングあるいはグローバル・パートナーシップを求めているのである。「バードンシェリングは、アメリカが自由と平和を護る負担を実行し、同盟国はそれを分担することが公平であると想定しているが、グローバル・パートナーシップは世界の平和と繁栄を促進することは主要国の共同責任であり、多国間の枠組みの中で共同の主導権を実践し、それぞれの利益に応じて貢献するという前提に基づいている。ここでの基本的仮定は、世界平和と繁栄を促進するのは責任であり、世界はもはや1つの覇権国ではなく主要国の集団を持つので、この責任は必ずしも平等にではないが分担されなければならないということである」³⁸⁾。アメリカがもし日本に責任分担の機会を提供しないならば、アメリカは日本に責任ある大国として行動することを期待できない³⁹⁾、というのが本音であろう。

この責任分担論を国際通貨論に適用したものが、「複数基軸通貨制度」である。もはや一つの国の通貨が基軸通貨の役割を果たし続けるのではなく、複数国の通貨がその責任と負担を分担しようというものである。ドル、マルク、円という3つの通貨が複数基軸通貨制度を担うことになる想定できるが、少なくとも円がその地位につくには「遙かな道のり」であると言わねばならない。

注

1) Islam, Shafiqul ed., *Yen for Development : Japanese Foreign Aid & the Politics of Burden-Sharing*, Council on Foreign Relations Press,

- 1991, p. 28.
- 2) 片岡尹「『ドル本位制』の構造」深町郁弥編『ドル本位制の研究』日本経済評論社、1993年、76ページ。
- 3) 同上、79ページ。
- 4) 徳永正二郎・立石剛・山本一哉「日本多国籍企業の海外事業活動と貿易決済に関する実態調査・上」『貿易と関税』1994年3月、37ページ。
- 5) Tavlas, George. S., and Yuzuru Ozeki, *The Internationalization of Currencies : An Appraisal of the Japanese Yen*, IMF Occasional Paper, No. 90, January 1992.
- 6) Roger, Scott, *The Management of Foreign Exchange Reserves*, BIS Economic Papers, No. 38, July 1993, pp. 10-13.
- 7) *Guide to Currencies 1994*, Supplement to Euro-money, February 1994, p. 9.
- 8) 関 志雄「アジアから見た円通貨圏成立の可能性」『財界観測』1992年8月、48ページ。
- 9) 和島 樋之口, 山下, 尾崎著『銀行実務総合口座 5 外国為替』金融財政事情研究会, 1981年, 491ページ。
- 10) 安東盛人『外国為替概論』有斐閣, 1957年, 384ページ。
- 11) 同上, 384-386ページ。
- 12) 同上, 387-388ページ。
- 13) 増田正人氏は、外国他店預りだけを国際通貨としての円とみなしているが(増田正人「円の国際化の現状と円とドルとの階層構造」『社会労働研究』第36巻第2号, 1989年11月), 外国他店貸しも加えるべきである。非居住者が決済用の円資金に不足を来した場合、邦銀から借入れることで円残高を維持するのも一つの方法だからである。
- 14) 外務省監修『経済協力参加への手引き』国際協力推進協会, 1993年, 28ページ。
- 15) 同上, 45ページ。
- 16) 『東銀週報』1991年9月26日。
- 17) 『東銀週報』1994年1月20日。
- 18) 徳永他, 前掲, 40ページ。
- 19) 竹内一郎「円の国際化」島野卓爾・荒木信義編『円 新時代』有斐閣, 1987年, 50ページ。
- 20) 増田正人「『円通貨圏』構想と第三国通貨としての円」『社会労働研究』第39巻第1号, 1992年, 57ページ。
- 21) 奥田宏司『日本の国際金融とドル・円一本邦外国為替銀行の役割一』青木書店, 1992年, 179ページ。

- 22) 為替媒介通貨に関する詳細な実証は、井上尹知郎『欧州の国際通貨とアジアの国際通貨』日本経済評論社、1994年参照。
- 23) 日米金融摩擦については、拙稿「金融の国際化と日米金融摩擦」谷田庄三編『金融自由化と金融制度改革』大月書店、1986年を参照されたい。
- 24) 大塚二郎「転換期のアジア国際金融市場」『長銀調査月報』No.266、1990年7月、45-46ページ。
- 25) 奥田宏司「ユーロ円とアジアのオフショア市場」『立命館国際研究』5巻1号、1992年5月。
- 26) 徳永他、前掲、40ページ。
- 27) 大塚、前掲、129ページ。
- 28) *U. S. Treasury Bulletin*, various issues, Table CM-V-4.
- 29) 「台頭するアジアマネー」『日本経済新聞』1994年2月16日。
- 30) 『日本経済新聞』1994年4月25日。
- 31) 「国際資本市場—主役はアジア」『日本経済新聞』1994年1月19日。
- 32) *Financial Flows and the Developing Countries: A World Bank Quarterly*, May 1994, p. 7.
- 33) *The Capital Markets Yearbook*, Supplement to *Euromoney*, March 1994, p. 4.
- 34) Black, Stanley. W., 'The International Use of Currencies', Suzuki, Yoshio, J. Miyake and M. Okabe, *The Evolution of the International Monetary System*, University of Tokyo Press, 1990, p. 175
- 35) Tavlas and Ozeki, *op. cit.*, p. 23.
- 36) *Ibid.*, p. 18.
- 37) 西口清勝『アジアの経済発展と開発経済学』法律文化社、1993年、169ページ。
- 38) Islam ed., *op. cit.*, p. 216.
- 39) An Aspen Strategy Group Report, *Harness The Rising Sun: An American Strategy for Managing Japan's Rise as a Global Power*, The Aspen Strategy Group and University Press of America, Inc., 1993, pp. 18-19.

< 付記 >

本稿は、1993年度阪南大学産業経済研究所助成研究「アジア太平洋地域の経済発展と金融証券市場に関する理論的・実証的研究」の研究成果の一部である。

(1994年7月13日受理)