海外ビジネス回想録

～グローバルビジネスログブック、当時の海外ビジネスと私の記録～

株式会社JBIC IG Partners 代表取締役CEO
小杉俊行

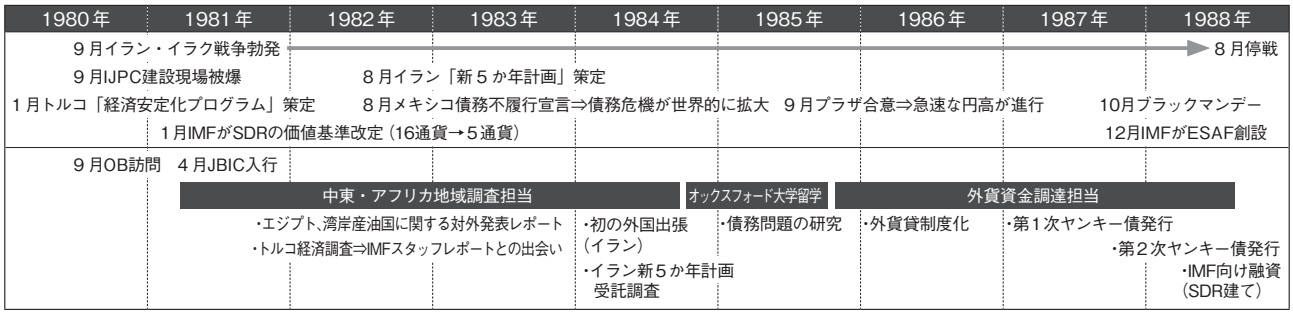
今回から３回にわたって、1980年から約30年間の私の業務経験を、その時々の世界情勢や国内外の政策課題と関連付けながら振り返りたいと思います。

私は1981年４月に日本輸出入銀行（現在の国際協力銀行、以下JBIC）に入行しましたが、JBIC業務が世界情勢の影響を受けることを実感したのはその半年前の1980年９月、就職活動中のOB訪問の時でした。面談したJBICの先輩は資源金融の担当でしたが、訪問前日に、同月に始まったイラン・イラク戦争の煽りでJBICが融資していた日本・イラン合弁による石油化学事業（IJPC）の建設現場が被爆し、緊迫感を持って情報収集に努めている様子をうかがい知ることができました。結局このIJPCプロジェクトは実現に至らず、JBICは長きにわたり債権管理を行うことになりましたが、このIJPCの事案はその後JBIC業務を通じて直面することになる様々なリスクのプロローグでした。

JBIC入行後最初の配属先では中東・アフリカの調査を担当しました。エジプトの門戸開放政策が1970年代後半の経済成長加速に繋がった要因の分析及び湾岸産油国各国の石油・ガス資源賦存量と開発戦略の関係の分析につき、各々原稿用紙100枚程度のレポートを月次の「海外投資研究所報」で対外発表しました。発表後に外部の地域研究専門家からコメントを頂戴し、また、後者のレポートの要約を日本経済新聞の経済教室に掲載していただいたことは大いに励みになりました。これらレポートとともに印象に残っているのはIMFスタッフレポートとの出会いです。1980年にトルコが自由化・開放・輸出志向の開発戦略に転換したことの経済効果を調査した際、当時インターネットもなく欧米調査研究機関の発信情報にもアクセスできず限られた情報源しかなかった中で、課長が大蔵省に申請してIMFスタッフレポートを入手してくださいました。今ではIMFスタッフレポートはホームページ上で公表されていますが、当時は極秘扱いで特別の手続きが必要でした。この時IMFスタッフレポートの内容を十分に理解できたとは言えませんが、それまでに接していた情報とは次元の異なる精緻な分析との印象は強く残りました。

1984年１～２月には初めての外国出張（初めての海外渡航）を経験しました。中東協力センターからの受託調査でイランの５カ年計画について調査を行ったものです。往路ドバイで１泊してテヘランに到着、厳しい所持品検査を受けて入国しましたが、当時まだイラン・イラク戦争が継続しており、宿泊先の旧米系資本を国有化したホテルはメンテナンスが不十分で窓の鍵が壊れていたほか、毎晩のように停電してローソクで明かりを灯すなど初めての外国出張としては十分に刺激的でした。他方、イラン政府は面談に協力的でしたし、飲食店の店員の方が穏やかな表情でパフラヴィー国王時代を懐かしむ言葉を口にするなど、革命・戦争からイメージされるのとは違ったイランの一面を垣間見ることができました。

1980年代前半の国際金融における大きな出来事に債務危機がありました。1982年８月にメキシコが民間銀行からの資金調達に失敗し債務不履行を宣言すると、他の中南米諸国、更には東欧、アジア、アフリカにも



波及し、1984年までに債務救済を受けた国は32カ国に達しました。私はこれらの国々の担当ではありませんでしたが、JBIC全体では大きな取り組み課題でした。そこで1984年夏から１年間のオックスフォード大学留学では債務問題を研究テーマに選びました。その後JBICを退職する直前まで、債務問題には各国の債務繰り延べ措置という実務面で関わりましたが、そのことには次回以降触れたいと思います。

留学から帰国後３年間は財務部門で外債発行やスワップによる外貨資金調達を担当しました。1985年９月のプラザ合意を契機に急速に円高が進み、円建て融資の借入人からは「１億ドル相当円を借り入れて１億ドル返済したが、まだ１億ドル債務が残っている」という話を聞いたこともあります。融資先から外貨建て貸付の要請が高まる中、JBICでは外貨貸付を制度化し、資金調達面でも体制を整えていきました。当初は案件毎に外債を発行し、余資運用とスワップを組み合わせてキャッシュフローのミスマッチに対応する原始的な運用でしたが、その後、外貨をプールして貸付・回収を管理する運用に進化していきました。

1987年２月の第１次ヤンキー債（政府保証債）発行では、券面への印刷用に宮澤大蔵大臣がボールペンで署名されたA4版の紙をニューヨークまで持って行きました。大蔵省で受け取ってからニューヨークの印刷屋さんに渡すまで、何十回鞄の中を確認したか分かりません。債券発行では金融資本市場の怖さにも直面しました。1987年10月の第２次ヤンキー債発行の際、ニューヨークへ出張する上司が現地で最終決定する債券発行利回りにつき余裕あるかたちで総裁からマンデートを得て出発しましたが、週末を挟んで10月19日がブラックマンデーでした。市場が混乱し発行利回りが跳ね上がったため、急遽、総裁に再度お諮りして発行に漕ぎ着けました。事前にスワップを組んでいたため発行の延期が難しいという制約はその後の教訓となりました。

左:1984年１～２月、初めての外国出張で訪れたイランにて
右:1987年２月、第１次ヤンキー債発行時にニューヨークにて

外貨資金調達でもう一つ忘れられないのはIMF向け融資です。IMFが1987年に創設した低所得開発途上国向けプログラム（ESAF）の原資を先進国等からの借入で調達することになり、日本ではJBICがその役割を担うことになりました。この時に最もチャレンジングだったのはSDR建ての要請でした。さすがにSDRのスワップ市場は存在せず、貸出に合わせてSDRを当時の構成通貨であった米ドル、英ポンド、独マルク、仏フラン及び日本円に分解して通貨毎にスワップを組むことで対応することとし、無事1988年４月に30億ドル強相当の融資契約調印に至りました。ワシントンのIMF本部で、貸出要請の際の事前通知手続き等の実務交渉を行った場面は今でも思い出されます。ESAFのためのIMF向け融資は1994年に第２弾があり、総額では約62億ドル相当に達しました。

用語解説

ヤンキー債

米国外の発行体が米市場で発行する米ドル建て債券のこと。当時JBICでは米ドル長期資金調達のための債券発行につき、その時々の市場環境に応じてユーロドル債又はヤンキー債を選択。

IMFスタッフレポート

IMFがIMF協定第4条に基づきすべての加盟国に対して定期的に（原則毎年）実施する加盟国政府・中央銀行等との政策協議の結果をIMFスタッフがとりまとめた報告書。同報告書はIMF理事会に付議され、理事会承認をもって当該国の４条協議が完了。

[参考：公益財団法人国際通貨研究所、通貨・金融のABC（https://www.iima.or.jp/abc/a/6.html)]

ESAF（Enhanced Structural Adjustment Facility）

IMFが1987年に、前身のSAF（Structural Adjustment Facility、1986年創設）を発展させるかたちで創設した、国際収支支援を必要とする低所得加盟国向けの譲許的な金融支援の仕組み（金利ゼロ、返済期間10年（据置5.5年））。ESAFは1999年に、貧困削減及び成長強化に焦点を当てるかたちでPRGF（Poverty Reduction and Growth Facility）に継承され、更に2010年に現行のECF（Extended Credit Facility）に継承。

[参考：IMF、2004年２月、The Fund's Support of Low-Income Member Countries: Considerations on Instruments and Financing（https://www.imf.org/external/np/pdr/lic/2004/eng/022404.pdf)]