

国際銀行業と国際金融取引の増大メカニズム

前田, 淳

<https://doi.org/10.15017/2920683>

出版情報：経済論究. 65, pp.119-138, 1986-07-28. 九州大学大学院経済学会
バージョン：
権利関係：



国際銀行業と 国際金融取引の増大メカニズム

前 田 淳

目 次

- I 問題の所在と分析視角
 - II 国際銀行業務論の対象
 - III 対外ドル供給の態様
 - (1) 国際的ドル供給形態
 - (2) 国際的ドル供給ルート
 - IV 国際通貨ドルへの需要と国際銀行業
 - (1) 国際貸付と国際銀行間市場
 - (2) マチュリティ・トランスフォーメーションと銀行の流動性管理
 - (3) 金利裁定取引と国際的ドル需要
- 結びにかえて

I 問題の所在と分析視角

第2次大戦後の国際金融問題を特徴づける最大のものの1つは国際金融体制の維持、具体的には米国からのドル供給によるいわゆる「ドル体制」の維持である。これは、恐慌をおこさないように誰が資金を供給しつづけているかという問題であって、けっして、恐慌がおこったとき誰が資金を供給してくれるかという問題ではない。この供給者こそ米国所在銀行であり、その背後に立つ連邦準備銀行なのである。

「米国の銀行の海外支店は親銀行と資本が別なわけではないから、流動性危機の際は親銀行が追加的資金を供給しなければならない。このような危機がおこったときは、親銀行は支店に供給する流動性を連邦準備銀行から取らなければならない。これは1974年フランクリン・ナショナル銀行が外国為替差損を報

告した際、実際におこったことである」¹⁾。国際的取引において使われる通貨の大部分がドルであるということを考えると、世界にドルを供給するのは米国所在銀行と連邦準備銀行であることがわかる。

以上のような国際金融体制の維持はけっして無償でなしえたのではなく、代償を払わなければならなかった。ドル減価、各国へのインフレーションの波及、投機の横行などであり、総じていえば、過剰な資金の蓄積と過剰な国際金融取引の発生である。それらの資金を供給している主役は米国所在銀行であり、必要としているのは各国経済主体、とくに各国銀行である（例えば多国籍企業の為替契約は銀行に注文が出され、銀行はそれを銀行間為替市場に出す）。

なぜ米国所在銀行はこのように世界にドルを供給しつづけることができるのか。本稿はそれを国際ペイメントシステムから明らかにする。また、そのことを通して米国所在銀行の対外ドル信用供与の態様を分析し、国際金融市場の構造変化、すなわち外国為替相場の値動きの増大、ユーロ債を代表とする国際的性格の金融資産の急増、投機の増大等々の今日我々が当面している諸問題への接近のための論理的フレームワークの提示を試みている。以上のような観点に立って、まず第2節で国際銀行業務論の対象を示し、つぎに第3節で米国所在銀行の対外ドル信用供与の形態とルートを明らかにする。そして、第4節でドルにたいする国際的需要要因を分析し、米国所在銀行の対外ドル建て当座勘定が国際金融取引の媒介として機能していること、ドルが必然的に世界に供給されつづけており、また過剰に蓄積されつづけていることを明らかにする。

〔注〕

- 1) U. S. Congress, *International Banking: A Supplement to a Compendium of Papers Prepared for the FINE Study*, Staff Report of the Committee on Banking, Currency and Housing, House of Representatives, 94th Congress, Second Session, May 1976, p. 183.

II 国際銀行業務論の対象

国際銀行業は段階性をもっている。銀行の業務は決済業務、預貸業務、手数

料業務等々であるが、本来の意味における銀行業務（決済、信用創造）を国際的におこないうるのは米国所在銀行である。各国経済主体が米国所在銀行へ所持している当座勘定が決済資金として機能しているのである。国際ドル決済はその80%から90%がニューヨーク手形清算所インターバンク決済システム、略称 CHIPS (Clearing House Interbank Payments System) を通してなされている²⁾。プレストン (Preston) によれば CHIPS 加盟銀行は1981年時点で100行だが、みずから清算業務をおこないうるのは14行 (Settling banks) である。米国に進出している日本や西ドイツなど各国の銀行は、その清算加盟銀行とコルレス関係を持つことによって決済をおこなっている³⁾。「国際的信用創造」との関連でデイト・オーバードラフトを考察しよう。たとえば B に非居住者である A が支払をすらしよう。A が己の取引先銀行である C に十分な資金を保有していなければ、A は C に為替資金がその日のうちに入ってくることを知らせてデイト・オーバードラフトを申し込む。もし C が連銀に十分な準備を持っていなければ、C の準備勘定は debit position になる。ところで、CHIPS のコンピューターはデイト・オーバードラフトを巨額なものにしている。午後4時半から5時のあいだに CHIPS のコンピューターは参加行の支払を相殺し、清算加盟銀行にその相殺残を知らせる。すべてうまくいけば6時半までに連銀預け金の振替で支払がなされる。もし一行でも支払不能であれば、CHIPS コンピューターは開いたままにされ、ニューヨーク連銀が割引窓口を開く。つまり中央銀行から資金が供給される。米銀は、貸出先の企業がその取引先の実現問題により為替資金を入手するということ、相殺によって己の準備の相当部分が動かないこと、インターバンク市場で不足資金を調達できること、連銀がいざという時は救ってくれること、等々を考慮してデイト・オーバードラフトを与えるのである。デイト・オーバードラフトの最大の相手はロンドンにおけるユーロカレンシー裁定業者、ロンドンとニューヨーク市場間の裁定業者である。ユーロ市場の存在と変動相場制の到来は、為替投機や金利裁定取引を膨大なものとし、米国所在銀行のデイト・オーバードラフトを促進している。投機と「国際的信用創造」の関係については第4節の(3)で詳しくみることにする。

それにたいして、ロンドンで各国銀行（米銀を含む）がおこなっているユーロ銀行業務や、銀行の海外支店が米国所在銀行の当座勘定を決済に使っておこなう業務は、先の厳密な意味での国際銀行業よりは段階が低い国際銀行業である。これらの銀行は当座勘定を非居住者に提供しないし、ゆえに「信用創造」もおこなえない。

以上のように考えれば銀行の国際「ネットワーク」がきわめて重要な意味を持っているといわねばならない。「ネットワーク」においては、マネタリーベースのドルを調達して決済機能を果たしうる単位（米銀にとっては主に本店、非米銀にとってはニューヨーク支店）が基軸で、他の単位はその衛星として機能している（つまり本店・ニューヨーク支店からドルを調達したり、本店・ニューヨーク支店あてで為替業務や預貸業務をおこなっている）³⁴⁾。

以上のように国際銀行業の段階性を確認し、国際銀行業務論の分析対象の比重を、米国所在銀行のおもに CHIPS を利用しての決済・「信用創造」機能と、「ネットワーク」に代表される銀行間資金取引に据えることにする。

〔注〕

- 1) Ian H. Giddy, "Measuring the World Foreign Exchange Market," *The Columbia Journal of World Business*, Winter 1979, pp. 39-40.
- 2) S. Preston, "New York CHIPS Goes Over to Same-day Settlement," *Euro-money*, March 1981. また最近日本では、ドル決済がニューヨークに集中しはじめている。「在日米銀十六行は六十一年一月六日から 邦銀発行のドル建て小切手（ドル・チェック）の東京での交換を廃止する。これまで邦銀の振り出したドル建て小切手は在日米銀間で交換し、最終的な差額分だけを米銀がニューヨークで決済していた。ところがここ数年、東京市場の国際化の進展でドル資金の取引が増大、米銀の一支店で扱うには額が大きくなりすぎた。今回の措置は在日米銀の資金管理リスク（危険）を軽くするのが目的」（『日本経済新聞』1985年12月31日）。
- 3) シティバンクの「ネットワーク」を利用しての税金逃れや規制の網をくぐりぬけた為替不正は有名である。「ネットワーク」の実体を示唆する興味深い事件である。これについては Michael Moffitt, *The World's Money*, Deborah Rogers, 1983, pp. 148-162. マイケル・モフィット著、幸島祥夫・篠原興訳『ワールズ・マネー』日本経済新聞社、1985年、173-192ページ。R. Dale, *The Regulation of International Banking*, Woodhead-faulkner, 1984, pp. 195-205. 永川秀男著『オフショア金融市

場・タックス・ヘイブンの研究』外国為替貿易研究会, 1985年, 63-67ページを参照。また議会資料の新しいものとしては, U. S. Congress, *SEC and Citicorp*, Hearing before the Subcommittee on Oversight and Investigations of the Committee on Energy and Commerce, House of Representatives, 98th congress, first session, June 28, 1983. がある。

- 4) さらに戦後の国際銀行業の問題として重要なものに、いわゆる「多国籍」化があげられる。なぜ銀行は海外進出するのか、という動機についてはつぎの5つをあげうるだろう。5つとは、1. 自国の多国籍企業を迫って、2. 進出先の企業（第3国の多国籍企業を含む）を目指して、3. 貿易金融のため、4. 自国の規制を逃れるため、そして5. 市場へのアクセスである。貿易金融のための海外進出は、コルレス関係での貿易決済ではなくて、本支店間で決済網を作ろうという動機である。輸出者にたいしては外国為替の買取りによって割引率からの収益をあげることができ、輸入者にたいしては、運転資金を預けさせ、資金獲得することによって銀行業務を遂行できる。市場へのアクセスは海外進出動機のうち主要なものと思われる。たとえばオーストラリアが1983年に変動相場制に移行し、外国銀行の進出を認める方針を発表してから邦銀も数行が進出する意向を示している。その目的は、24時間為替取引網を作ること、すなわち、ニューヨーク外国為替市場が閉じてから東京外国為替市場が開くまでの2時間の空白をシドニー外国為替市場を利用することによって1時間に短縮しようとするにある（『日本経済新聞』1985年4月9日）。

III 対外ドル供給の態様

本節では、前節までの議論を踏まえ、米国所在銀行の対外ドル信用供与の態様を明らかにする。ドル供給形態とドル供給ルートを追ってみよう。

(1) 国際的ドル供給形態

米国所在銀行のバランスシートに国際的ドル供給がいかなる形で現われるのかをみるのが本節の目的である。それは2つに分類できる。まず第1が、米国所在銀行のバランスシートの負債項目にのみかかわってくるドル供給である。米国の過去の国際収支赤字などでドルが居住者から非居住者に支払われたとき、バランスシートでは、

居住者→	非居住者	という変化がおこる。米国所在銀行から
------	------	--------------------

は資金のリークはないものの、所有権が居住者から非居住者へ移っており、統計上は対外ドル債務の増大である。この第1のドル供給形態のもう1つの例は、上のようにして形成された住居者や非居住者のドル預金がユーロ市場へ流出したときで、バランスシート上は、

居住者 (非居住者)	→	ユーロ バンク
---------------	---	------------

という変化がみられる。ユーロバンクは非居住者だから、原初の負債が居住者であれば、統計上は対外ドル債務の増大であるが、原初の負債が非居住者であれば対外ドル負債量は不変である（後者の例は、石油輸出国がオイルマネーをユーロ預金にかえたときである）。この第1の形態のドル供給は世界へのドル供給源としてもっとも重要なものである。いわばストックとして堆積しているドルの運動である。今後必要におうじて論理的想定としてこの第1形態のドル供給を落とすことがある。なぜなら、以下でのべる短期で追加的にドルが必要になったときの第2供給形態と第1形態はフローとストックの違いであり、ドルが単に供給されているというだけではなくて、新たに「創造」され信用供与されているという点が米国所在銀行に関しては重要な論点だからである。ドルを創っているのは米国所在銀行であり、また主体的に供給しているのも米国所在銀行である、という問題は第1形態を捨象してはじめてみえてくる（第1形態のドル供給は預金者の意志によるもので銀行にとっては受動的なものである）。銀行が主体的に貸し、主体的に借りることができるドルは顧客（預金者）の動かすドルではなく、とりわけインターバンクの銀行主体のドルなのである。

ドル供給形態の第2は、バランスシートの両方にかかわってくるドル供給で、国際的信用供与によるものである。すなわち、米国所在銀行が顧客の当座勘定に振り込む形で貸付をおこなうもので、バランスシート上は、

非居住者		非居住者
------	--	------

となる。この形態でのドル供給がもっとも重要であろう。というのは、米国所在銀行のみが対外ドル建て当座勘定を形成しうるからであり、よって対外ドル建て当座勘定を形成しうる銀行のみが「国際的信用創造」をおこなうからである。その際相殺がいわれなければならない。顧客がその対外支払いのために米国所在銀行あてに指図した支払いが銀行間債権・債務

に上向し相殺されることは国内のモデルと何ら違いはない。CHIPSこそは現代の国際的信用制度の極限まで発達した相殺システムといえよう²⁾。

(2) 国際的ドル供給ルート

以上のように国際的ドル供給形態を2つみたが、銀行が与える信用の形態は第2のものであり、第1の形態はおもに非銀行顧客によるものである。よってドル供給形態の第2のものをみてゆこう。第2形態は米国所在銀行の資産・負債両方にかかわっていたから、とりえず資産項目を分析することによって明らかにしよう。目的は、どのようなルートで供給されているのか、その主要なものを浮き彫りにすることである。

まず表1をみてみよう。対外ドル建て債権の動きのうち、対銀行（ネットワーク間と対他行）とその他外国人を比較すると、対銀行の比重が高まっていることがわかる。統計数字はプラスは対外信用供与増を、マイナスは減少を表わしており、以下の統計でも断わらないかぎり同様である。数字はフロー、つまり増減を表わしている。1979年に62億6800万ドル対65億3800万ドルであったものが1983年には215億600万ドル対17億2100万ドル、またプラス・マイナスの違いはあるものの、1984年には100億4100万ドル対-64億3200万ドルである。ドル流出入のルートとしての重要性はプラスであろうとマイナスであろうと絶対値をみることによって明らかとなる。

また地域別ドル流出入の額は、イギリス、カリブ・バンキングセンター、ラテン・アメリカが3大ルートである。表2は米国所在銀行の対外ドル建て債権総額に占めるラテン・アメリカ、カリブ・バンキングセンター、イギリスの比重（パーセンテージ）を示している。この表の作成方法について少し説明しなければならない。他の統計と違ってストックで計算している。というのは、流出入が激しく、フローの数字では一たとえば対外ドル建て債権総額はプラスなのに対ラテン・アメリカだけマイナスのこともあり一計算が不可能だからである。そこで1984年12月末残高の数字から、各年のフローの数字を使って逆算してストックを出し、そうして計算したのが表2である。1984年をみると、3大地域で全体の65.1%を占めている。イギリスとカリブ・バンキングセンタ

ーはオフショア市場向けが中心であろう。両者で41.6%，つまり全体の半分近くがオフショア市場に供給されているのである。

つぎに、対銀行対外ドル建て債権を米銀本支店間、外銀（＝非米銀）支店・支店（あるいは支店・本店）間、米銀→他行、外銀→他行で比較したのが表3である。これから理解できるように対外ドル流出入のルートとしての重要性は米銀本支店間が抜きでている。たとえば、比較可能な1982年第1四半期から流出・流入の絶対値を合計すれば、米銀本支店間＞米銀→他行＞外銀支店・支店（本店）間＞外銀→他行の順にあることがわかる。対外流出の数字だけで比較しても米銀本支店間がやはり最大のルートである。

さて、ドル供給ルートとして米銀本支店間が重要であることをみたが、このような米銀と外銀のドル供給能力の差が、さきほど述べた重要なドル供給先としてのユーロ市場でどのように現われているかをみてみよう。表4はユーロインターバンク市場で各グループ別の銀行がネットの出し手であるか取り手であるかをみたものである。Bank of England の *Quarterly Bulletin* 各号のユーロインターバンク市場でのストックの債権額から債務額を差し引いたネット

表 1. 米国所在銀行対外ドル債権のうち、対銀行（ネットワーク間、対他行）とその他外国人の比較
(単位:100万ドル)

(年 代)	1979	1980	1981	1982	1983	1984
対 銀 行	6268	26916	52008	77313	21560	10041
そ の 他 外 国 人	6538	6809	12544	12821	1721	-6432

(出所) *Survey of Current Business* 各号より作成。

表 2. 米国所在銀行の対外ドル債権総額に占める各地の比重
(単位%)

(年 代)	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
ラ テ ン ・ ア メ リ カ	8.5	8.3	10.1	13.4	14.2	16.9	22.9	23.6	23.5
カ リ ブ ・ バ ン キ ン グ セ ン タ ー	18.0	19.8	17.8	15.2	18.3	19.8	25.5	25.1	24.5
イ ギ リ ス	5.4	6.0	7.0	10.1	9.5	11.8	17.8	16.0	17.1

(出所) *Survey of Current Business* 各号より作成。1984年12月末残高より逆算して計算。

表 3. 米国所在銀行の対銀行対外ドル建て債権のうち、本支店間と対他行との比較—四半期別 (単位:100万ドル)

(年 代) (四 半 期)	1979				1980				1981			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
米銀本支店間	-6534	-489	1244	2149	-2012	7176	6254	1371	7026	894	7381	5442
外銀支店・支店 (本店)間	1355	1288	993	5353	613	3065	-644	1833	2810	3747	1210	2746
米銀 → 他行	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
外銀 → 他行	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.

(年 代) (四 半 期)	1982				1983				1984			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
米銀本支店間	2994	5178	8134	-89	7705	-545	-3866	3294	5214	4155	7294	5001
外銀支店・支店 (本店)間	2139	8862	2920	482	8978	-3197	1242	3113	-2239	5357	468	-560
米銀 → 他行	6425	10104	4424	3747	-2792	-1518	-5	803	-2247	2777	-5642	-642
外銀 → 他行	7955	4811	5495	3712	4179	177	1037	-479	517	4966	-1732	1940

(出所) *Survey of Current Business* 各号より作成。

の数字のうち、11月の数字を使っている。1974年時点では英国銀行と米国銀行は11億9000万ドル対19億3000万ドルで大差はなかった。これは1974年1月まで VFCR 等の規制があったため、米国からのドル流出が抑制されており、よってユーロ市場での米銀も本国からあまりドルを調達できなかったことに由来している。ところが1975年以来、米銀は圧倒的外貨（非ポンドのこと）の出し手となっており、1980年以降英国銀行はふたたび出し手になるものの、その額は米銀に比べてわずかなものである。ましてや邦銀、コンソーシアム銀行と米銀では比べものにもならない。よってユーロインターバンク市場では米銀が圧倒的出し手であると結論してよいであろう。

以上の分析からつぎのようにいうことができる。各国銀行がニューヨークに進出したのはドル決済の母体を自ら作りあげるとともに、小売・卸売でのドルを求めてであった（市場へのアクセス）。しかしやはり米銀とではドル調達力に差があるため、国際的ドル移転においては彼らの支店・支店（本店）間以外

表 4. ユーロインターバンク市場におけるネットの債権務関係 (数字はストック)
(単位100万ドル)

(年 代)	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
英 銀	1190	-833	-461	-1096	-1443	-2602	212	2808	2480	1635
米 銀	1930	2426	5046	6362	4127	4596	7045	6051	6877	7597
邦 銀	-4455	-4178	-3207	-2451	-1864	-3414	-3314	-5602	-5445	-4415
コンソー シアム銀行	-1270	-1777	-2104	-3331	-3902	-4206	-5784	-5625	-5091	-4632

(出所) Bank of England, *Quarterly Bulletin* 各号。

に米銀からドルを得ている。その典型をユーロインターバンク市場にみる
ことができ、そこでは米銀が圧倒的出し手である。

〔注〕

- 1) CHIPS による決済方法については、Ian H. Giddy, *op. cit.* を参照。

IV 国際通貨ドルへの需要と国際銀行業

ではつぎに国際通貨であるがゆえにドルのみに生じる需要を三点考察し、それに対応して米国所在銀行からドルが供給されつづけていることを明らかにしよう。

(1) 国際貸付と国際銀行間市場

ここでは非銀行顧客にたいする国際貸付（おもにユーロ貸付）と国際銀行間市場がいかに有機的に結びついているかを述べる。

1968・69年は米国内で金融が逼迫した時期であった。このとき米国所在銀行はユーロ市場で資金を調達して本国に送るというルートを発見した。米国のロンドンへの進出ラッシュはこうしておこった。中尾茂夫氏によれば、1969年末のロンドン支店の本店にたいするネットのポジションは100億ドルの債権となっている³⁾。米国内への貸付が国際銀行間市場を支えとしておこなわれていたわけである。

1970年6月、米国での金融逼迫が終わり、米国の国際収支赤字が明らかになってくると、ドル切り下げ期待が市場を風靡した。そのときの米国所在銀行の選択はロンドン支店にドルを供給し、ロンドン支店がそのドルを顧客に貸し付けるというものであった。ドルを借りた顧客は即座に外国為替市場でドル売りをおこない、切り上がり予想通貨であるマルクなどを買った。つまり切り下がり予想通貨を short (売持ち)、切り上がり予想通貨を long (買持ち) にして「投機」利得を獲得しようとしたのである。ベル (Geoffrey Bell) によれば、1970年6月から1971年5月の間に米銀のユーロドル借入残高は20億ドルに減少している²⁾。つまり1969年末残高100億ドルのうち80億ドルが返済の形でユーロバンクに供与され、投機筋に貸されていたのである。

1975年末の米銀のロンドン支店への債権残高は7億ドル足らずである³⁾。オイルショックによる国際収支赤字をファイナンスするためのドル需要が大きかった時期であるが、逆に石油輸出国などからの余剰資金がユーロバンクに流入していたから、本店からドルを取ってこなくとも「オイル・マネーのリサイクリング」はおこなえたのである。

1980年末も同様にリサイクリングがおこなわれたと考えてよかろう。ただ新しい動きとして公的筋への貸付がユーロバンクから米国所在銀行へ移行してきている。それが理由の1つとなって1980年末また1984年5月時点でのロンドン支店の本店への貸付残高はそれぞれ10億ドル、124億ドルである⁴⁾。ただし米国系の多国籍企業への貸付はロンドン支店からなされている。すなわち「1980年の第2、第3・四半期では銀行を通して370億ドル以上がアメリカから流出し、誤差脱漏として約260億ドルが流入している」⁵⁾のである。つまり1979年の10月6日、「アメリカ経済へ流入するユーロ資金をくいとめるための策が発表され、米銀はユーロ資金取り入れにも準備金を強制的に置かされることになった」⁶⁾ ことに対抗して「銀行は企業向け貸出をユーロ貸出にシフトしただけで、借り入れた企業が資金を本国へ送り返した」⁷⁾のである。このように相変わらず国際銀行間市場は国際貸付の支えとして機能しているのである。

(2) マチュリティ・トランスフォーメーションと銀行の流動性管理

ALM (asset and liability management) とは、「経済・金融環境の予測を踏まえたうえで、適正な流動性を保持し、かつ収益すなわち利回りとコストとの差額の最大化・平準化を志向して、資産と負債との最適組合わせを決定し管理するものである」⁹⁾。管理の対象となるリスクとは、信用リスク、金利リスク、流動性リスクの3つである。信用リスクは、貸出対象を分散することによって小さくしうる。金利リスクは資産と負債の変動金利部分の mismatch を少なくすることによって小さくしうる。典型的な例は金利先物を利用することである。国際的なドルの流出入の問題としてかかわってくるのは流動性リスクである。ここでいう流動性とは通例いわれているような、いつでも「貨幣」に変わりうる形で存在している資産のことではない。この項で使う流動性という概念は支払契約を遂行しうるといふ銀行の能力を意味している。この定義をみてわかることは一般企業ではなく銀行の流動性を問題にしているということである。以下、例をみながら考察しよう。ここでの想定は、「信用創造」をできないユーロバンクが対象であること、銀行はドルを扱っているということ、貸付は満期に返済されて再貸出はされないこと、負債も満期がきたら引き出されてしまうこと、多かれ少なかれすべてのユーロバンクが下のような満期構造を取っていること、である。ある銀行がつぎのような資産・負債構成を持っているとする⁹⁾ (単位100万ドル)。

満期	資産	負債	ネット・キャッシュ・フロー	ネット・キューミューラティブ・キャッシュ・フロー
オーバーナイト	20	30	-10	-10
1—3 か月	20	40	-20	-30
4—6 か月	20	30	-10	-40
7—12 か月	20	0	+20	-20
2 年以内	20	0	+20	0

ここでは銀行は、借り手の需要に おうじて 各満期 2000万ドルずつの貸付をお

となっており、預金者からは短期（6か月未満）の預金を受け入れている。つまり、マチュリティ・トランスフォーメーション＝短期借り・長期貸しをおこなっている。ネット・キャッシュ・フローは各満期の資産から負債を引いたもので、マイナスは流動性不足、プラスは余剰である。たとえば4—6か月満期で貸し出されていたため4—6か月の間に銀行に返済されてくる額は2000万ドルで、4—6か月満期で受け入れていたため4—6か月の間に引き出し要求がくる額は3000万ドルであり、差し引き1000万ドルがこの満期に関して流動性不足である。ネット・キューミュラティブ・キャッシュ・フロー（net cumulative cash flow）はネット・キャッシュ・フローを累積したもので、これがその時点での総流動性不足額を示している。たとえば、初日の銀行の流動性リスクはネット・キャッシュ・フローより1000万ドルで、3か月間毎日銀行は1000万ドルを借りつづけなければならない。3か月たつと新に2000万ドルの不足が追加されてつぎの満期の終了時点の6か月までは3000万ドル（ネット・キューミュラティブ・キャッシュ・フロー）を借りつづけなければならないのである。借り入れはインターバンク市場にたよるか、CDを発行するかである。このようにマチュリティ・トランスフォーメーションはユーロインターバンク市場でのドル需要を生みだしているのである。

(3) 金利裁定取引と国際的ドル需要

戦後の国際金融の歴史は投機化の歴史であるといつてよい。ここでの目的は金利裁定取引とドル需要がどのようにかかわっているかを明らかにすることである。

外国為替市場においてはドルを中心に複数の相場がたっている。たとえば、ドル・円、ドル・ポンド、ドル・フラン……等々である。このような状況では、裁定の機会に定常的に対応するにはドルが必要である。ドル・マルク、ドル・円、ドル・ポンドの3回の裁定の機会があったとすると、ドルは3回かわってくるから米銀のドル供与は3回おこりうる。しかし邦銀の円供与は1回限りしか起こりえない。ここにも基軸通貨国銀行と非基軸通貨国銀行の非対称性があらわれているといえよう。さらに、米銀はドルにたいして為替リスクは

存在しないから、オープン・ポジションのドルを他国の銀行より取りやすいし、非米銀に較べて容易に本店からドルを取り寄せることができる。裁定の機会をもっとも利用できるのは米銀なのである。「市場では調整機能が時には瞬間に働く。それは市場を相互につなぐ非常に発達した通信網のためである。したがって、裁定取引はだんだん難しくなっており、時には不可能ともなる。というのはディーラーはオペを実施するのに非常に限られた時間、時には数秒しか与えられていないからだ」¹⁰⁾。このような限られた時間で裁定を行なう際、ドル調達力が非常に重要な要素としてかかわってくるのである。

以下ではもっぱら先物カバー付き金利裁定取引を対象とする。アンカバーの金利裁定取引は、カバー付き金利裁定取引の例外的場合として処理することができよう。またここでひとつ述べておかなければならないのは投機の定義についてである。ふつう2通りの使い方がなされている。第1は実需にもとづかない取引という意味で使われる場合で、第2はカバーされていない取引という意味で使われる場合である。本稿では投機は第1の意味で使われている。シャンプignonとトローマンはつぎのようにいっている。「銀行は為替取引で投機を行なってきたり、行なったりしたのだろうか。中規模行に関してはそうだといえようし、その名前としてはヘルシュタット、フランクリン・ナショナル銀行、バンカ・プリバータ・イタリアナなどがある。こうした金融機関は時には数千万ドルにもぼる“オープン・ポジション”を軽率にもとり、倒産あるいは他行に買収されるという形で自らの失敗を償ったのである。……こうした銀行以外、とりわけ世界の銀行ランク百位に入る銀行に関してはこういうことはなかった。これらの銀行は投機は決して行なわなかったし、行なっていない。確かにこれらの銀行は一日に何度かポジションをとることはあるが、これはディーラーが他行がこれからどう反応するかわからないまま他の銀行のディーラーとやりとりする“必要性”があるからだ。しかし、銀行は常に夕刻までには清算しなければならないのである。……銀行は以下の理由からリスクを冒さないのである。すなわち、①2日にわたるオープン・ポジションをとることは西欧の大部分の国々（アメリカ、イギリス、フランス等々）で禁じられている、②オープン・ポジションをとることはあまりにも危険であり、そのリスクは計算で

きない、③銀行は互いに監視し合っている。もしある同業者が大きな危険を冒したとすると、市場では直ちに露見するであろうし、他行は防衛上この銀行を仲間はずれにするため、“ライン”を減らしたり打ち切ったりしてしまうであろう¹¹⁾。ここでいわれている「投機」とはアンカバーの為替取引である。シャンプイオンとトローマンは為替取引のうちアンカバーつまりオープン・ポジションを取っての操作がきわめて少ないことを述べているのである。とすれば、銀行がおこなう主要な操作は先物カバー付き金利裁定取引ということになる。「民間銀行は為替レートの決定に重要な役割を果たしている。……同時に投機は、そのリスクがあまりにも大きいので、今日では中小の銀行では手をつけることはあっても、事実上あえて投機は行なわれないこともみてきた。……国際金融界のなかで銀行だけが果たしうる役割について詳しく説明しよう。この役割、すなわち裁定取引こそが、為替相場の形成に大きな役割をおよぼしているからである¹²⁾。よって本稿の「投機」は先物カバー付き金利裁定取引が議論の中心になる。金利裁定取引のすべてが実需にもとづかないという意味の「投機」というわけではもちろんないが、大多数がそうであると考えるべきだろう。

さて、つぎのような仮定をしよう。裁定業者はポジションがゼロであり、投機をするためにはどこからか資金を借りてこななければならないということ、国際金融市場では金利パリティが成立すること、金利・為替相場の波及はドル市場からユーロドル市場、ユーロドル市場からユーロ円市場、ユーロ円市場から円市場へとおこなわれること、である。以下4つのケースをみる。4つのケースとは、ドル安、ドル高、米国金利上昇、米国金利低下である。

まず第1のケースすなわちまず金利パリティが成立していた状態からドル相場が下落するか、すると期待される場合。裁定業者はユーロインターバンク市場でドルを借り、外国為替市場でドル売り・円買い、そしてユーロ円市場での円供給という一連の取引をおこなうだろう。このようにして生じたユーロドル需要・ユーロドル金利上昇にたいして、米銀は本支店間でドルを送り支店にユーロドルをユーロインターバンク市場で供給させ、高くなった金利を享受できる。本支店間でドルを送る場合、支店の勘定への振り込み、すなわ

ちすでに述べた「国際的信用創造」の形式を取る。本店のバランスシートにおいては、資産・負債両項目における対外勘定の増大である。メイヤー (Helmut W. Mayer) はいう。「たとえば、もしドルが下落すると期待されるならば、企業はその対外支払義務の一部を、自国あるいは他の通貨でおこなうよりはドル建てでおこないたいと思うだろう。米国以外に所在する企業にとってはドル信用はユーロ市場でもっとも容易に得ることができる。その結果、ユーロドル貸付にたいする需要の増加が生じ、ユーロドル金利は上昇し、やがて新たな資金が引き寄せられてユーロドル資金の需給が均衡するだろう。ユーロドル市場とアメリカ国内市場の密接なつながり、そしてアメリカの居住者にとってユーロドル市場に資金を移転することは一般的になんら為替リスクを伴わないという事実を考えると、このような状況においてはこれらの新たな資金は大部分アメリカからくるといってよいのである。……いままで述べてきたことからつぎのように考えられる。ドル相場が下落すると期待されるとき、ユーロ市場において、ヘッジングあるいはドルにたいするアウトライートの投機取引へ資金供給するという銀行の役割は、その通貨におけるネットの債権者ポジションの増大として結果する」⁴³⁾。メイヤーが述べている「その通貨におけるネットの債権者ポジションの増大」とはユーロインターバンク市場での出し手・取り手関係として表4でみた現象である。メイヤーがいうように、ドル下落にたいしては、ユーロインターバンク市場でのドル需要、それに対応する米国からのドル供給、ユーロインターバンク市場における（おもに米銀の）債権者ポジションの増大が生じることがわかる。これは1971年のドル売り投機の際米銀が実際におこなった行為である。「1970年、資金需要と金利が米国で低下すると、米国店は取り入れたドルの相当分をユーロ支店に返しだした。外国支店は米国の多国籍企業の海外子会社にその資金を貸し付けたが、まだ貸し出せるドルが堆積していた。折からのドル切り下げ期待により、外国支店はドルを投機筋に貸し、投機筋はそれを他通貨資産に換えた。ドルはこうしてとうとう切り下げられた」⁴⁴⁾。次に第2のケース、すなわち金利パリティが成立していた状態からドルの為替相場が上昇しているか、すると期待される場合。上の例とは逆の操作がおこなわれる。ユーロ円借り、円売り・ドル買い、ユーロドル

供給，である。さて，第3のケース，すなわち金利パリティが成立していた状態から米国内金利が上昇したか，すると期待される場合。ユーロドル→米国ドルの裁定，つまりクライチャー（Lawrence L. Kreicher）やギディ（Ian H. Giddy）がいう ‘inward arbitrage’ においては¹⁵⁾，裁定業者はユーロインターバンク市場でドル借りをして米国内で運用するだろう。その結果ユーロドル金利が上昇するため，第1のケースでみたように米国からのドル供給がおこなわれる。この裁定の結果ユーロドル金利が上昇したため，つぎにはユーロ円→ユーロドルの裁定がおこなわれる。裁定業者はユーロ円をユーロインターバンク市場で借り，外国為替市場での円売り・ドル買い，ユーロドル供給をおこなう。ユーロドル→ドルにおいてはユーロドル需要がおこっており，ここでのユーロ円→ユーロドルではユーロドル供給がおこっている。ユーロドルの需要と供給はどちらが大きいだろうか。需要が大きいだろう。というのは，円市場は（外国為替もユーロインターバンクも）ドル市場に比較して小さいから，ユーロドル→ドルの際需要されるよりもはるかに少ないドルがユーロインターバンク市場で供給されただけで円為替相場は下落しユーロ円金利は上昇して，ユーロ円とユーロドルは金利パリティに達するだろうからである。このケースは1979年10月以降の米国金利上昇によって実際におこった現象であり，ユーロドルへの需要超過に対応してドルは米国より供給されつづけたのである。上の裁定の結果ユーロ円金利が上昇したため，円→ユーロ円の裁定がおこなわれる。このとき裁定業者は日本国内で円を調達してユーロ円に投資するだろう。第4のケース，すなわち米国で金利が下落したか，すると期待される場合。このケースでは第3のケースとはまったく逆の現象がおこる。ドル→ユーロドルの裁定（すなわちクライチャーやギディのいう ‘outward arbitrage’）では，ユーロドルの供給増加，つぎのユーロドル→ユーロ円の裁定ではユーロドルの需要増加，最後にユーロ円→円の裁定がおこなわれる。この場合，第3のケースと同じ理由から，ユーロドルにたいする供給は需要より大きい。

以上の分析を簡単に要約すると以下になるよう。

1. 変動相場制に移行してから，オープン・ポジションが取られることは少なくなっており，裁定業者はドル売りをするときは最終的には「国際的信用創

造」の形でドルを借りてくる。

2. 変動相場制に移行してから為替取引が急増しており、それに対応して米銀の国際的信用供与も増大しつづけている。

3. 1979年以降の米国での高金利にもかかわらず米国所在銀行からドルが供給されつづけた要因のひとつは金利裁定取引のためのドル需要であった（ケース4）。

〔注〕

- 1) 中尾茂夫「80年代におけるアメリカの対外ポジションと大手米銀の新展開」証券経済研究所『証券経済』152号、1985年6月。
- 2) Geoffrey Bell, "The May 1971 International Monetary Crisis," *Financial Analysts Journal*, July/August 1971, pp. 19-98.
- 3) 中尾茂夫, 同上。
- 4) 同上。
- 5) Michael Moffitt, *op. cit.*, p. 208. 邦訳, 250ページ。
- 6) *Ibid.*, pp. 206-207. 邦訳, 248ページ。
- 7) *Ibid.*, p. 208. 邦訳, 250ページ。
- 8) 金融財政事情研究会編『ALM-総合的資産・負債管理の手法』金融財政事情研究会, 1985年, 13ページ。
- 9) 数値例は, Paul H. Austin, "Managing International Funding and Liquidity" in W. H. Baughn, D. R. Mandich (eds.), *International Banking Handbook*, Dow Jones-Irwin, 1983, p. 648. による。
- 10) Pierre Francois Champion, Jacques Trauman, *Mecanismes de Change et Marche des Euro-Dollars*, Economica, 1978, p. 121. シャンピオン, トローマン著, 日本経済新聞社訳『ユーロダラー入門』1981年, 159ページ。
- 11) *Ibid.*, p. 91. 邦訳, 121-122ページ。
- 12) *Ibid.*, p. 118. 邦訳, 155ページ。
- 13) Helmut W. Mayer, *Interaction between the Euro-currency Markets and the Exchange Markets*, BIS Econmic Papers, No. 15-May 1985, pp. 38-39.
- 14) U. S. Congress, *International Banking*, 1976, *op. cit.*, pp. 72-73.
- 15) Lawrence L. Kreicher, "Eurodollar Arbitrage," Federal Reserve Bank of New York, *Quarterly Review*, Summer 1982. Ian H. Giddy, "Euro-currency Arbitrage" in Paolo Savona, Gerge Sutija (eds.), *Eurodollars and International Banking*, Macmillan, 1985.

結びにかえて

以上、国際通貨論に立脚して、国際通貨ドルにたいする諸需要におうじての米国所在銀行による（相殺・「国際的信用創造」にもとづく）国際的ドル供給の態様を明らかにした。以上の議論を前提に、結びにかえて、国際決済機能の整備、国際的な金融資産の過剰な取引・蓄積の2点について国際銀行業との関連で言及し、今日の国際金融市場の諸変化を説明する論理的フレームワークの提示を試みよう。

1986年1月6日より東京でのドルチェックの交換が廃止となったが、これは東京での為替取扱高の増大に伴い、相殺残が巨額になり、東京所在米銀では支払不能になるおそれが出てきたためである。最終的決済はすべてニューヨークのCHIPSに集中されることになった（『日本経済新聞』1985年12月31日）。これは取引の増大に伴い信用制度の整備が必要になったということである。こうした相殺の一層の進展は米銀にドル信用供与力を増加させるとともに、国際金融取引をますます容易にするだろう¹⁾。

過剰取引は出来高で示される。これは流通手段・支払手段としての貨幣の流通速度の増大と相殺によって、貨幣が節約され、銀行の決済機能が高まり、金融取引への銀行の信用供与力が高まることから生じる。証券市場での信用売買は銀行の決済機能の整備によって増大してゆく傾向にあるのである。逆にこうして生じる過剰な金融取引は、決済システムの一層の整備・高度化を必要とし、こうしてふたたび整備され高度化した決済システムが一層の金融取引を可能にするのである。過剰な金融資産は残高で示される。これは一方では信用制度の存在によって必然的に過剰な預金形態の貨幣資本が形成されること、他方でそのような貨幣資本が様々な資産形態を取ることによって由来している。また上で述べた過剰取引が一定期日に終わった結果残った請求権としても生じる。このような決済機能の整備と銀行間市場の厚みの増大による金融資産の過剰な蓄積は国際的にはユーロ債・外債等でおこっている。ユーロ債はブラッセル（ユーロクリア）とルクセンブルグ（セデル）に保管され、売買は集中され決

済されている（つまり相殺がおこなわれている）。相殺は SWIFT さらに CHIPS まで上がってゆき、最後の相殺残は FedWire で支払われている。

このように国際決済機能の整備と銀行間市場の厚みの増大はユーロ（ドル）債の売買と蓄積を促進しているのである。

〔注〕

- 1) マーチン・メイヤーはつぎのように述べている。「これらのシステム（CHIPS と SWIFT と FedWire のこと—引用者）はすべて国際金融市場によって必要とされ、また逆に国際金融市場の拡張を促進した。……ホールセルの電子資金振替システムは国内的にも国際的にも信用の拡張に貢献し、貿易回路を通じて実物財の流れをも促進する。しかし数字ははるかに実物経済のそれを越えている。目下、国際貿易でもっとも重要な財は石油であるが、それは国際的支払のおよそ15%を占めるにすぎない。（石油貿易のための支払は一引用者）1982年全体で2500億ドルだが、その額は CHIPS を1日で通過する金額である。外国為替取引は最大の資金移転要因であり、おそらく1日1000億ドルである。外国為替市場はドルを介して機能する。……1973年の変動相場制の開始以降相場の浮動性が増したために、1日で1つの通貨の価値が1%以上動くことも驚くに値しなくなった。……それらの結果は、10年前は考えもつかなかった膨大な取引であり、CHIPS, SWIFT, FedWire を通過する支払の洪水である」。Martin Mayer, *The Money Bazaars*, A Mentor Book, 1984. pp. 95-96.