

## ドルと国際金融市場：70年代における米国金融構造 の変化と関連して

徳永，正二郎

<https://doi.org/10.15017/4475244>

---

出版情報：経済學研究. 46 (1/2), pp.195-222, 1981-02-10. 九州大学経済学会  
バージョン：  
権利関係：

# ドルと国際金融市場

—70年代における米国金融構造の変化と関連して—

徳 永 正 二 郎

## はじめに

ここでいう国際金融市場とは、ユーロ・ダラー市場とニューヨーク（より広くはアメリカ合衆国）国際金融市場とを指している。周知のようにこの2つの市場の成長は、60年代には際立って対照的であった。

1957年スターリング危機のもとで為替コントロールが実施され、イギリスのマーチャント・バンクが従来のスターリング融資からドル融資に切替えた結果、旧スターリング地域をも含むグローバルな規模でドルによる決済メカニズムが完成した。ところが、英系マーチャント・バンクによるドル融資は、その一方でいわゆるユーロ・ダラー市場を創りだし、この市場はまた米国の通貨・金融政策、とりわけ預金金利の上限を設定したレギュレーションQ（1933年・35年銀行法）、金利平衡税（1963年）、対外投資規制（1965、68年）等々に支えられて急成長を遂げた。他方、すくなくとも60年代にはユーロ・ダラー市場の成長には国際金融市場としてのニューヨークの役割の低下が対応し、この時期米銀の海外進出が急速に進行した。

ところが、70年代、とりわけ74年以降、国際金融市場は構造的にも変化しはじめた。ユーロ市場が急成長を遂げる一方で、ニューヨーク（米国）もまた国際金融市場として再浮揚してきた。それに歩調を合わせるかのように非米系外国銀行（以下外国銀行という）の米国への浸透

も速度を速めた。また国際金融市場としての米国金融市場の活性化の背後で、第Ⅱ節でみるように米国国内金融構造を再編成し、大手商業銀行を核にナショナル・バンキング・システムを形成しようとする動きも急である。

本稿では、国際金融市場としてのニューヨーク金融市場回生の持つ意味について、一方では米国金融制度の構造的変化、とりわけ1978年国際銀行法（International Banking Act of 1978）および1980年金融制度改革法（正式には預金金融機関規制緩和・通貨統制法 Depository Institutions Deregulations and Monetary Control Act of 1980）との関連で概覧し、他方では74・75年リセッション以降のドルと国際金融市場との新たな関係形成の問題と絡めて考察したい。その分析を通じて、現在国際金融市場にどのような構造的変化があらわれ、またそれからどのような理論上の問題が提起されているか明らかにしたい。

## I ニューヨーク国際金融市場と国際銀行業

### A ニューヨーク国際金融市場の再浮揚とユーロダラー市場

固定相場制下とフロート制下における米国国際収支対策の基本的な違いは、前者のもとでは資本勘定の赤字を抑制することに眼目があったが、フロート制のもとでは逆に資本取引の諸規制が撤廃されたことにある。1963年の金利平衡税、65年、68年の自発的、強制的対外投融

表 1 米系銀行の国際銀行業務の成長

年度末	米銀の外国人にたいする請求権 (claims)			米銀の外国人への債務 (liabilities)			*4 大手銀行の 国内資産 (assets) G	*5 8カ国のグロ ス・ユーロカ レンシー預金 H
	*1 米本店 A	*2 外国支店 B	*3 計(調整額) C	*1 米本店 D	*2 外国支店 E	*3 計(調整額) F		
1962	7.3	—	—	22.0	—	—	168.4	—
1966	12.0	—	—	29.1	—	—	242.2	—
1969	12.9	15.9	28.1	42.6	27.8	59.2	316.4	56.9
1970	13.9	28.6	41.8	43.5	35.7	71.9	337.1	75.3
1972	20.7	59.8	79.5	61.7	61.0	120.6	410.2	131.9
1974	46.2	111.2	151.6	96.1	106.0	197.6	529.5	220.8
1976	79.2	158.5	218.1	110.7	135.6	241.9	552.4	310.7
1978	125.2	207.4	302.7	166.3	168.6	323.0	689.9	447.9(9月末)

(注) \*1 数値は外国支店への債権あるいはそれからの債務を含む。

\*2 姉妹支店宛ネットの債権あるいは債務を含む。

\*3 米本店による外国支店宛債権あるいは債務のネットを含む。

\*4 週報銀行。

\*5 ベルギー=ルクセンブルク、フランス、ドイツ、イタリー、オランダ、スウェーデン、スイス、英国  
(出所) W.E. Moskowitz, 'Global assets and liability management at commercial banks,' FRB-  
NY Quarterly Review, Spring 1979, p. 46.

表 1-A 米銀本店・外国支店間の対外国人請求権・債務のシェア並びにその年平均変化率(1969-78年)

	対外国人請求権 のシェア (%)		対外国人債務の シェア (%)		対外国人請求権の年 平均変化率 (%)			対外国人債務の年平 均変化率 (%)		
	米本店	外国支店	米本店	外国支店	米本店	外国支店	計	米本店	外国支店	計
1969	44.8	55.2	60.4	39.4	—	—	—	—	—	—
1970	32.7	67.3	54.9	45.1	7.8	79.9	48.8	2.1	28.4	21.5
1972	25.7	74.3	50.3	49.7	24.5	54.6	45.1	20.9	35.4	33.9
1974	29.4	70.6	47.6	52.4	61.6	43.0	45.4	27.9	36.9	31.9
1976	33.3	66.7	45.0	55.0	35.7	21.3	21.9	7.6	14.0	11.2
1978	37.6	62.4	49.7	50.3	29.0	15.4	19.4	25.1	12.2	16.8

(出所) 表 1 による。

資規制は、主要国にたいするドルのフローティングが定着し、非産油国が巨額の赤字構造に陥った74年初めに全面的に撤廃された。

1970年代、とりわけ73年の対主要国フロート制および74年の資本取引の自由化以降の時期に、米系銀行の対外業務は大きく変貌を遂げた。1969—78年の期間、米系大手商業銀行の国内資産は平均9パーセントの伸びしか示さなかったが、米銀全体の対外資産(claims)の伸びは年平均30パーセントに達した。また表1から米銀の対外国人請求権(C)にたいする米系大手商業銀行の国内総資産(F)の重みをみ

ると、1969年には1対11.3であったものが、74年には1対3.5、78年には1対2.3へと変化し、国内銀行業にたいし国際銀行業の比重がとりわけ70年代に急激に増していった。

米系銀行の国際業務の拡張に際し、74年以降米系本店の比重が増大する傾向がみとめられる。外国人にたいする請求権のシェアおよび年平均変化率においてそれは顕著である(表1-A)。このことは、一方のユーロ市場にたいし、ニューヨークを中心とする米系金融市場が国際金融市場として再浮揚していることを如実に物語っている。

ドルと国際金融市場

だがすくなくとも78年までを問題とするかぎりでは、外国人にたいする請求権にしろ債務にしろ、いわゆる石油危機の直後のオイルマネーのリサイクリングのあと、その伸び率は減少している(表1-A)。この後者の側面についてはすぐあとでふれるとして、74年以降米本店による対外貸付などが増加したことと関連して、米銀外国支店のドル取引業務の内容をみておこう。70年代後半に米国商業銀行の対外国人請求権のうち外国支店の占める比重が低下したとはいえ、78年末現在なお60パーセントを超えている(表1-A)。ところが、73年当時米銀外国支店の債務のうち、米国以外への債務を100とした米本国への債務の比率は7にすぎなかったものが、74年には12、79年6月末に

は33へと急上昇している(表2を参照—79年末には32に低下したが、これには、米国内の高金利の影響だけでなく、原油価格の引上げによって貸付原資としてオイルダラーの比重が強くなったことも考えられる)。たしかに米国内インフレ対策、ドル防衛策として展開された高金利政策のもとで、79年に入って米国内本店への貸付が増加し、米国からの債務残高は横ばい状態である。けれども、そのような状況下でもなおかつ米本国にたいしかなり高い水準で貸付原資を仰いでいることは十分に注目されてよい。このことは、ユーロダラー市場における米銀外国支店の業務が米本国の金融市場に組み込まれ、それに大きく依存する構造が作りだされてきていることを教える。

表 2 米国銀行外国支店のドル取引業務 (単位: 百万ドル)

年 末	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979 (6月末)	1979 (12月末)	1980* (5月末)
A—1 米本国への請求権	4,429	6,602	6,408	7,595	11,049	16,382	28,223	31,171	34,330
親 銀 行	1,849	4,428	3,628	4,264	7,692	12,625	22,387	25,632	25,796
そ の 他	2,580	2,174	2,780	3,332	3,357	3,757	5,836	5,539	8,534
2 米本国以外への請求権	73,657	96,210	123,496	156,896	178,896	203,498	203,729	229,053	234,069
銀 行	52,087	64,755	83,797	104,240	115,042	134,094	134,528	157,717	161,529
(内親銀行他支店)	(12,755)	(19,688)	(28,478)	(37,909)	(44,256)	(55,408)	(53,136)	(61,525)	(58,898)
公 的 機 関	1,777	3,289	4,864	9,022	12,632	19,567	20,552	21,618	21,208
非 銀 行	18,915	28,166	34,835	43,634	51,222	49,837	48,648	49,718	51,332
B—1 米本国への債務	5,027	11,437	19,503	31,932	42,882	54,869	58,524	64,685	70,306
親 銀 行	1,477	5,641	11,939	19,559	24,213	27,393	18,333	23,216	25,195
そ の 他	3,550	5,795	7,564	12,373	18,669	28,258	40,191	41,269	45,111
(内他の銀行)	(—)	(—)	(—)	(—)	(—)	(12,084)	(14,711)	(14,935)	(121,777)
2 米本国以外への債務	73,189	92,503	112,879	137,612	151,263	170,497	178,631	201,456	205,463
銀 行	56,195	62,986	79,800	97,717	108,268	116,940	122,142	141,184	143,473
(内親銀行他支店)	(12,554)	(19,330)	(28,217)	(37,098)	(43,268)	(53,396)	(51,101)	(60,513)	(56,528)
公 的 機 関	7,491	17,444	19,982	22,878	23,972	26,404	28,117	29,048	28,316
非 銀 行	9,502	11,688	13,097	17,017	19,251	27,153	28,372	31,224	33,674
米本国への債務 (比)	7	12	17	23	28	32	33	32	34
米本国以外への債務	100	100	100	100	100	100	100	100	100

(注) \* 予想値  
(出所) Federal Reserve Bulletin 各号による。

表 3 米国国内銀行のドル払対外債権と債務の変化並びにユーロ市場の成長 (百万ドル)

年 末	債 権 (claims)			債 務 (liabilities)			ユーロ・ダラー 市場 (ネット) (債権)
	短 期	長 期	計	短 期	長 期	計	
1957	2,052	1,174*1	3,226*1	13,641	10	13,650	—
1960	3,135	1,698*1	4,833*1	17,260	7	17,267	—
1965	7,158	4,508	11,666	24,072	203	24,275	—
1968	8,261	3,552	11,813	30,234	2,389	32,623	—
1970	10,192	3,050	13,242	40,499	913	41,412	52,700
1971	12,328	3,645	15,973	53,632	437	54,069	64,600
1972	14,625	4,914	19,539	59,284	417	59,701	85,800
1973	20,061	5,924	25,985	67,119	700	67,819	116,800
1974	37,839	7,099	44,938	91,691	464	92,155	165,600
1975	48,888	9,419	58,307	89,046	1,395	90,441	195,000
1976	67,552	11,750	79,302	103,540	2,123	105,663	244,900
1977	77,811	12,394	90,205	121,412	2,282	123,694	288,800
1978	—	—	126,881	—	—	167,024	358,900
1979	—	—	153,526	—	—	187,749	432,000
1980*2	—	—	153,126	—	—	185,976	462,500

\*1 少額であるがドル払以外の債権を含む。

\*2 1980年3月末現在。

(出所) 米国国内銀行の債権債務は U.S. Treasury *Bulletin* 各号に、およびユーロ・ダラー市場は Morgan Guaranty Trust Co., *World Financial Markets* 各号による。

表 4 米国国内銀行のドル払い対外短期債権 (claims) の地域的分布 (百万ドル)

地 域	1972年	1974年	1978年
ヨーロッパ (内 英国)	3,067 (997)	6,255 (2,580)	14,789 (7,792)
カナダ	1,914	2,776	3,820
ラテンアメリカ (内バハマ) (内パナマ) (内英領西印度)	4,480 (519) (244) (—)	12,377 (3,405) (505) (—)	43,620 (21,560) (2,067) (7,324)
アジア (内 日本)	5,584 (4,152)	16,226 (10,776)	18,237 (10,263)
アフリカ	299	855	1,780
その他	330	565	841
外国計	15,674	39,055	83,067

(出所) U. S. Treasury *Bulletin* 各号による。

事実、米国国内銀行のドル払い対外短期債権の伸び足は74年以降顕著であるが、その場合、いわゆるユーロダラー市場への請求権の増大が

著しかった。表3からわかるが、74年以降、資本取引規制の撤廃を反映して、米国国内銀行によるドル払い債権 (claims) 残高は急増し、79年末には73年末の6倍の数字を記録している (同じ時期のユーロダラー市場 (ネット) の伸びは4倍であった)。

このドル払い対外短期債権の地域的分布をあらわしているのが表4である。ここで3つの特徴をみてとれる。1つは、英国、カリブ海諸島などいわゆるユーロダラー市場への貸付けが急増している点である。ちなみに78年4月末現在の数字<sup>1)</sup> でみると、英国に対してもつ米国銀行本店のドル払い短期債権77億9,400万ドルのうち56億3,000万ドルが、貸付 (loans)、取立残高 (collections outstanding) および引受信用 (acceptances) 以外の「その他」項目であり、これが外国支店を含むインターバン

1) U. S. Treasury *Bulletin*, May 1980, p. 109.

ク取引、ユーロ転貸を軸としていることはいままでもない。またオフショア・ダラー市場のいま1つの中心であるバハマ諸島の場合も215億9,000万ドル中186億7,000万ドルが同じ「その他」項目であった。いま1つの特徴は日本の場合にもみとめられる。すなわち、対日ドル払短期債権102億6,000万ドルのうち貸付が5億4,000万ドルにたいし担保を有する取立残高と引受信用がそれぞれ33億8,000万ドルと47億6,000万ドル（計81億4,000万ドル）であった。「その他」項目は15億8,000万ドルにすぎなかった。第3に、ラテンアメリカの諸国の政府および金融機関を中心に多額の無担保貸付（loans）（ラテンアメリカ向ドル払い短期債権436億2,000万ドルのうち121億8,000万ドル）が供与されていることである。

つまり、74年以降ニューヨークを中心とする米国金融市場は、転貸のためにユーロダラー市場へ資金を供給するインターバンク取引への太い導管となる一方で、貿易金融を軸にとりわけ先進国向け融資を展開してきた<sup>1a)</sup>。たしかにそれと並行して非産油諸国、とりわけラテンア

メリカ諸国を中心に無担保融資を行なってもいるが、米銀の対外融資政策の基本は、ユーロ転貸に代表されるインターバンク取引と貿易金融であることは疑いない。

いいかえると、ニューヨークを中心に米国金融市場が国際金融市場として再浮揚し、そこで米銀本店の国際貸付業務が急成長したとはいえ、それはユーロダラー市場と対抗するという性格のものではけっしてなかった。たしかに74年以降ユーロダラー市場の成長率以上に早い速度で成長してきたが、それはユーロダラー市場でのユーロ転貸を1つの柱にしていた。これがニューヨーク国際金融市場の活性化をみる場合に忘れてはならない一特徴である。

とはいえ、ユーロダラー市場での貸付は70年代に入って、とりわけ石油危機後の74年以降、従来の先進国および米系多国籍企業向け融資からいわゆる中進国を中心とする非産油途上国向けに転換したことも事実である。それゆえ、つぎにこの点もふまえつつ、74年以降の米国商業銀行の国際業務の性格について検討を加えておこう。

## B 米系銀行の対外国人貸出シェアの変化と 外国銀行の対米進出

とりわけ74年以降米国国内大手商業銀行の業務のうち国内業務の比重が相対的に低下し、対外業務の比重が増大したが、その一方で対外業務拡張のテンポは74年以前に比べて鈍化していた（表1、表1-A）。

74年以降にみられた、この国内貸出にたいする国際貸出の急速な比重増は、2つの側面から説明づけることができよう。1つは、74・75年リセッションによる米国内資金需要の冷え込みが急進展し、2つには、産油国、中進国という開発途上国側における工業化推進が国外での

1 a) 1977年末現在の数字では、米国商業銀行の貸出残1,950億ドルのうち短期債権が3分の2を占め、かつインターバンク取引に向けられたものが962億ドルであった。非銀行貸付984億ドルのうち民間向けが601億ドル、公的機関向けが383億ドルで、その主流は貿易金融であった。地域別にみると、先進国向けが1,023億ドルで、その半分の580億ドルがインターバンク取引であった。つまりユーロ転貸と貿易信用が大半を占め満期構成では1年以内ものが73パーセントを占めていた。それにたいし非産油途上国向けの貸付残は469億ドル（別に貸付約束額135億ドル）で、構成はインターバンク取引130億ドル、非銀行民間貸付175億ドル、政府機関貸付が164億ドルであった。満期構成では、約束額を含めると51%が1年以内で、5年以上ものが360億ドルを占めていた（渡辺長雄「米銀のカントリーリスク評価と日本の現状（上）」『金融財政事情』1978年9月4日号、43頁）。

表 5 米銀行総資産・対外資産および景気指標 (単位: 億ドル)

	1970	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
A 米国内全商業銀行総資産	5,762	8,352	9,196	9,649	10,307	11,660	13,039	13,510
貸付 (loans)	3,133	4,949	5,492	5,462	5,949	6,801	7,826	8,610
投資:								
米財務省証券	617	582	545	841	1,029	1,002	940	925
その他	861	1,306	1,405	1,455	1,489	1,588	1,747	1,907
現金資産	936	1,183	1,280	1,366	1,361	1,687	1,747	1,464
B 1. 米国内商業銀行および顧客の対外ドル払債権 (claims)	132	260	450	583	793	902	1,269*	1,535*
貸付	57	132	178	215	283	306	...	...
(銀行)	(20)	(51)	(83)	(92)	(134)	(154)	...	...
(非銀行)	(38)	(80)	(95)	(123)	(149)	(153)	...	...
その他	75	128	272	368	510	596	...	..
2. 米銀外国支店の非居住者宛ドル払債権	246	730	962	1,329	1,677	1,938	2,035	2,341
3. 米系銀行対外債権合計 (1+2)	379	990	1,412	1,912	2,470	2,840	3,304	3,876
C 1. 米GDP対前年比伸び率 (%)**	-0.1	5.4	-1.3	-1.0	5.5	4.8	4.4	2.4
2. 失業率 (%)	4.9	4.9	5.6	8.5	7.7	7.0	6.0	5.8
3. 賦払消費者金融残高 (億ドル)	1,126	1,463	1,554	1,622	1,940	2,308	2,756	3,113

(注) \* 1978年後半より貸出機関別統計は公表。 \*\* 1978年まで75年固定価格, 79年のみ72年固定価格。

(出所) Federal Reserve *Bulletin* および U. S. Treasury *Bulletin* 各号による。

資金需要を活発化した。

米国内の貸付 (loans) 需要の伸びは、75年半ばまでに0に、その後半にはマイナスを記録し、76年半ばになってやっとプラスに転じた。この間、国内貸付業務マージン(補償バランスおよび預金準備率にたいして調整済のプライム・レートとCDレートの差)は低下し、貸付は対外融資、とりわけ工業化を進める非産油国へと向かった。とくに76-77年になると米商業銀行相互間の国際貸付競争は激しくなった。米系銀行は西ドイツ、スイスあるいは英国系の銀行よりも小幅のマージンで国際貸付業務を拡大したので、ドル安傾向とあいまってこの期非産油国政府のドル借入れが伸びた<sup>2)</sup>。

この間の事情をいますこし具体的に表5を通

してみよう。

74-76年(前半)景気後退を反映して商業銀行の国内貸付が停滞ないし下落する一方で、米系銀行の対外貸出は全体として急増している。この期の米国内銀行貸付の特徴は、外国銀行への貸付ならびに外国支店向け資金供与(表5, B-1の「その他」項目)——すなわちユーロ転貸を軸としたインターバンク取引が増えるとともに、米国内から非銀行部門への直接貸付が伸びていることである(表5のB-1参照)。この後者の事情は、既出の表2でも示されていたが、74年から76・77年当時まで、米系銀行外国支店の対外国人請求権(表5のB-2)のうち、銀行への貸付けの伸びとくらべて公的機関を含む非銀行への伸びが著しいという数値となってもでてきている。これらのうちかなりの部分は工業化を進める開発途上国向け融資であったことはすでに指摘した(尚、第Ⅲ節の表16

2) B. Brown, 'How the banks affect exchange rates', *Euromoney*, Jan. 1980, pp. 96-99.

で示しているが、ユーロ貸付のうち工業国向けは1974年の207億ドルから77年には172億ドルに低下——もっとも75年は72億ドル——していたのに、開発途上国向け同じ期間73億ドルから、210億ドルへと一貫して増大した。

74—76・77年の国内本店および海外支店からの米系銀行貸付がユーロ転換のみならず開発途上国融資という性格をもっていたのにたいし、77年以降1つの変化を確認できる。

76年後半以降国内景気および消費者信用の回復基調のなかで、国内貸付が伸び、また対外貸付も順調である。しかし、国内本店および外支店からの対外国人貸付の内容には、いささかタイム・ラグが認められるとはいえ、非銀行部門への貸付の減退と支店への資金移転を含めたインターバンク取引の増加という新しい事態があらわれている。国内本店から公的機関を含めた非銀行への貸付は77年に頭打ちとなっている（表5のB—1を参照。ただし、78年以降、Federal Reserve *Bulletin*, U. S. Treasury *Bulletin* 両誌とも機関別貸付分類を示していないので、その後の趨勢は確認しえない）。また外国支店からの対外国人貸付のうち公的機関を除く非銀行への貸付残高は78年にマイナスを記録し、以後完全な停滞を示している。この傾向は79年に入って公的機関向け融資についてもいえる（表2のA—2を参照）。

つまり、76年後半・77年当時から米国国内では貸付需要が回復するが、この時期以降対外国人貸付のうち非銀行部門への貸付は停滞し、対外貸付の主流は完全にインターバンク取引、ユーロ転換に転化するという図式があらわれた。

この事情を別の角度から分析しているのが表6である。表6は、米系銀行とB I S報告の非

米系銀行の地域別貸出（グロスの貸付から返済分を差し引いたネット）シェアを示している。米系銀行は75年から77年にかけて貸出シェアを増大させたにもかかわらず、78年以降世界の全地域でそのシェアを低下させている。ところが、そのシェアの低下はユーロ転換を主軸としている先進地域（I、III）およびオフショアセンター（II）ではさほどでもないが、開発途上国では鋭い。

ところで石油輸出国や非産油途上国向け貸出シェアの低下はかならずしも米系銀行の国際競争力低下によるシェア喪失と即断するわけにはいかない。というのは、イラン革命や新興工業諸国（NICs）の経済的困難という状況のもとで、民間銀行がカントリー・リスクを考慮せず不用意な融資拡大策を推進することを警戒した結果とすれば、シェアの低下は競争力そのものとは直接関係しないからである。また、すでに指摘したように、76年後半以降米国の国内景気、消費者信用需要の回復につれて国内貸出が増加し、対外貸出、なかんづく非銀行部門への貸付が鈍化しているのであって、その意味では対外融資の必要性が74—76年当時より低下したともいえる。

とはいえ、77年を節目にそれ以降、米系銀行の貸出シェアの低下を一時的現象と断定するのも問題である。というのは、事態を表6のI、IIIの先進諸国（G—10およびスイスとその他の先進国）に限ってみれば、米系銀行の貸付シェアの低下は77年以前から、すなわち米系銀行が必死に海外貸付の拡大を図らねばならなかった75年当時から完全な低落傾向にあるからである。

ところで、本来資本主義経済成長の中核たる

3) 渡辺長雄「前掲論文」43頁。

表 6 米系および非米系銀行\*1の地域別貸出（ネット）シェア（単位：億ドル）

	1975年 12月	1977年12月		1978年 12月	1979年 6月
		旧シリーズ	新シリーズ*2		
I. グループ10およびスイス*3への請求権	2,040	2,810	2,910	3,870	3,910
内 非米系銀行	1,500	2,070	2,170	3,020	3,100
内 米系銀行	550	730	730	840	810
(米系銀行シェア)	(27%)	(26%)	(25%)	(22%)	(21%)
II. オフショア・バンキング・センター	580	930	940	1,170	1,270
内 非米系銀行	240	340	350	510	620
内 米系銀行	340	590	590	660	640
(米系銀行シェア)	(59%)	(63%)	(63%)	(57%)	(51%)
III. 先進的小国*4	380	660	710	840	870
内 非米系銀行	280	510	550	670	680
内 米系銀行	100	160	160	180	190
(米系銀行シェア)	(27%)	(24%)	(22%)	(21%)	(22%)
IV. 石油輸出国	140	350	390	560	580
内 非米系銀行	70	160	190	350	380
内 米系銀行	70	200	200	220	200
(米系銀行シェア)	(52%)	(56%)	(51%)	(39%)	(35%)
V. 非産油途上国	630	920	990	1,220	1,370
内 非米系銀行	290	450	520	720	840
内 米系銀行	340	470	470	500	520
(米系銀行シェア)	(54%)	(51%)	(48%)	(41%)	(38%)
VI. 東欧諸国*5	230	360	420	530	560
内 非米系銀行	200	300	360	470	500
内 米系銀行	30	60	60	60	60
(米系銀行シェア)	(14%)	(16%)	(14%)	(11%)	(11%)
VII. その他	90	150	150	190	210
内 非米系銀行	40	90	100	110	120
内 米系銀行	50	50	50	80	90
(米系銀行シェア)	(54%)	(36%)	(35%)	(43%)	(43%)
VIII. 世界計*3	4,110	6,180	6,500	8,390	8,760
内 非米系銀行	2,630	3,920	4,240	5,840	6,240
内 米系銀行	1,480	2,260	2,260	2,550	2,520
(米系銀行シェア)	(36%)	(37%)	(35%)	(30%)	(29%)

(注) \*1 B I S報告銀行，すなわちベルギー＝ルクセンブルク，フランス，西ドイツ，イタリア，オランダ，スウェーデン，スイス，英国，カナダ，日本，米国の銀行および5 オフショア・バンキング・センター（バハマ，ケイマン諸島，パナマ，香港，シンガポール）にある米国銀行支店。また1977年12月に始まる新シリーズにはオーストラリア，デンマークおよびアイルランドの銀行が含まれる。

\*2 オーストラリア，デンマークおよびアイルランドの銀行報告を含む。

\*3 米国への請求権を除く。

\*4 グループ10およびスイス以外の西ヨーロッパ諸国にトルコ，南アフリカ連邦，オーストラリアを含む。

\*5 ユーゴスラビアを含む。

(出所) R. H. Mills, Jr., 'US banks are losing their share of the market,' *Euromoney*, Feb. 1980, p. 52.

表7 ロンドンおよびニューヨークの外銀進出数

	ニューヨーク	ロンドン
1971年以前	73	161
1971年	79	174
1972年	83	213
1973年	96	230
1974年	112	262
1975年	124	261
1976年	139	263
1977年	172	298
1978年	202	311
1979年	234	328

(出所) *The Banker*, Feb. 1980, p. 10.

表8 米国の300大銀行の資産に対する在米外国銀行保有資産の比(%)

	1972年 11月	1974年 11月	1977年 5月	1978年 5月
商工業貸付(%)	10.0	13.8	17.9	20.2
米国居住者向	8.9	11.0	14.6	16.2
外国居住者向	88.1	94.1	90.4	128.9
インターバンク貸付(%)	18.1	30.7	59.8	56.9
米国内	17.8	33.0	51.1	43.8
外国	19.4	24.0	89.3	114.1
他の資産(%)	4.4	7.1	8.5	11.4
全資産 (米国内資産との対比%)	6.2	9.9	12.8	15.6
外銀全資産(億ドル)	243	504	688	986

(出所) I. H. Giddy and D. L. Allen, 'International competition in bank regulation,' *Banca Nazionale del Lavoro*, No. 130 (Sep. 1979), p. 316.

べき先進国向け貸付における米系銀行のシェア低下と照応するかのようになり、70年代の後半になって、外国銀行の対米進出は勢をましている。

バンカー誌によると、1974年以降、とりわけ76年以降ニューヨークに設置される外国銀行事務所数はユーロ市場の中心として発展してきたロンドンにくらべて急速に伸びている(表7)。1979年に234の外国銀行がニューヨークに事務所をもっていたが、そのうち58行がロサンゼルスに、50行がシカゴに、またホー

ストンとサンフランシスコにそれぞれ38行と29行が事務所をもっていた<sup>4)</sup>。

在米外国銀行の総資産は1972年11月末現在で243億ドルであったが、78年5月には986億ドルに、また79年9月には1,610億ドルに伸びた。ちなみに79年6月末の米銀行の外国支店ならびに関連会社の総資産は2,620億であった<sup>5)</sup>。

ところで外国銀行の業務は、表8からわかるように、米国外部の非居住者に向けられている。とはいえ、78年5月現在米国の大手300銀行の国内商業貸付の約20パーセント国内総資産の16パーセント近くの資産額を外国銀行が保有している。

この70年代後半の外国銀行の積極的な対米進出は、同じ時期の国際金融業務における米系銀行のシェア低下とともに注目に値する現象である。

## II 1978年国際銀行法と1980年金融制度改革

### 正法

#### A 78年国際銀行法の性格(1)——外国銀行規制とナショナル・バンキング・システムの形成

前節で私は1974年以降のニューヨーク国際金融市場の再浮揚が二面の性格をもつと示唆した。1つは、ニューヨークの国際金融市場としての回生がユーロダラー市場の一層の成長と随伴していたこと、いま1つは、その回生の過程

4) C. Parker, 'The "Big Apple" forges ahead,' *The Banker*, Feb. 1980, p. 109.

5) S. Bellanger, 'Optimism gives way to realism in the 1980s,' *The Banker*, Feb. 1980, p. 87. なお、1979年9月末現在の外銀保有資産1,610億ドルのうち約70パーセントがニューヨークに集中し、23パーセントがカリフォルニアであった。

で米系銀行の貸出シェアの相対的低下と外銀の対米進出の積極性がみられたことである。

78年国際銀行法<sup>6)</sup>は、利害関係としては、国際銀行業務を営む大手商業銀行と地域銀行(regional and local banks)との対抗関係を鮮明にしている。また次項でみるように、外国銀行規制の側面もはっきりと存在する。本項ではまず前者の側面について検討しておこう。

同法の特徴は大きく2つに集約できる。

(1) 米国商業銀行は1927年制定のマクファデン法(McFadden Act)によって多州間銀行業務(interstate banking)を禁止されていたが、外国銀行はその規制をまぬがれていた。新規に進出する外国銀行にたいしては多州間銀行業務を認可しないが、すでに進出している銀行には既得権(grandfather)条項を適用し、それを承認した<sup>7)</sup>(表7にみられる77, 78年の大量の外国銀行の対米進出はこれとも関係している)。また、外国銀行あるいはその銀行持株会社による非銀行業務会社支配について、同法は銀行持株会社法の適用を決めたが、この分野でもその既得権を認めた。

(2) 従来は、レギュレーションKによって対外貿易活動に限って多州間業務を認められていた大手銀行の子会社(エッジ法会社)に、国際業務に限られるとはいえ、預金を受領し、貸付を行なう権限を授与した(これは第Ⅲ節で取り上げるIBF構想とも密接に関係している)。

(3) (次項で問題とする点であるが)10万ドル以下の当初預金(initial deposits)を受け

入れる支店を設立する場合には連邦預金公社(FDIC)の保険をかける義務が発生した。また外国銀行の親銀行の運用資産が10億ドル以上の場合、その在米支店ないし代理店に連邦準備預金制度が適用される。

まず同法が事実上外国銀行の多州間業務及び非銀行会社支配の既得権を承認したことは大手商業銀行にとって2つの意義をもった。第1に、それは国際的に諸外国に対し、米系銀行にたいする規制を撤廃するよう要求する積極的な根拠を持続させている。実際、同法の第9条では米国銀行との競争機会の平等(equality)あるいは衡平(equity)の原則を根拠に、議会は財務長官にたいし米銀の諸外国での競争的地位および諸外国政府の対処方(treatment)について報告するよう義務づけた<sup>7a)</sup>。他方、この同じことは、すぐあとでみるように、大手銀行によるナショナル・バンキング・システム形成の布石の1つをなしている<sup>8)</sup>。

つぎに、(2)と関係するが、カリフォルニア銀行頭取シュミット氏は、1978年国際銀行法におけるレギュレーションKの修正(国民経済的規模で営業する米国商業銀行の子会社エッジ法会社に対外業務と関わる預金・貸付を認可)について、それが大手米銀と中小の地方銀行との

7a) 1979年9月17日付でその本文が416頁にものぼる報告書('Report to Congress on Foreign Government Treatment of U.S. Commercial Banking Organizations')を作成し、議会に提出した。同報告書は、公聴会記録(*International Financial Conditions, Hearings before the Subcommittee on International Finance of the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U. S. Senate, 96th Congress, 1979*)に付録として添付されている。

8) 「1978年の国際銀行法は大統領に、規制当局と協議の上、1927年のマクファデン法における州際銀行業に関する制限の適合性を評価するよう指図した」(S.A. Rhoades, 'The competitive effects of interstate banking,' *Federal Reserve Bulletin*, Jan. 1980, p. 1).

6) 紙幅の関係で同法の説明はひかえたい。詳しくは、外立憲治『アメリカ外銀規制法』(東洋経済新報社、1979年)第10章を参照されたい。

7) 但し、米国に支店を持つ外国銀行は営業の拠点であるいわゆる「ホーム・ステート」を選ばねばならない。連銀との間にエッジ法会社が受け入れうる預金、すなわち国際金融事務と関連する預金に限定すると約束した場合にはその必要はない。

間の妥協の産物であり、また5年以内、おそらくとも10年以内に米国における国民（経済）の規模の銀行業務（の実現）が予想されると指摘している<sup>9)</sup>。

大手米銀は、国際業務だけでなく国内業務でも預金、貸付業務を認めなければ外国銀行の競争力を対等な水準にまでそぎ落したことになるないと主張したのにたいし、地域・地方銀行はそれは彼らの反対しているナショナル・バンキング・システム（大手商業銀行による全国銀行網の形成）の形成につながると反論した。その結果、連邦準備は国際業務との関連でエッジ法会社に預金、貸付業務を認可するという妥協案を示した。

とはいえ、エッジ法会社を通じて大手商業銀行が対外業務としての預金、貸付を行なうことができるようになった結果、そしてまた他方における外国銀行による多州間取引という既得権によってもたらせる効果ともあいまって、国民経済的規模での銀行制度は一気に加速される条件を手にした。というのはすでに国内業務の側面における統合化は70年代に大手商業銀行の銀行持株会社制度によって積極的に推進されてきていたからである。

銀行持株会社は法的規制をうけており、その目的は、同会社による銀行業の不当な集中を避け、銀行および非銀行業種企業の支配を避けることにある<sup>10)</sup>。

ところが、1960年代末から、とりわけ70年代に複数銀行持株会社（multibank holding companies）および傘下の関連銀行の数が急増し、68年当時全米銀行の事務所数に占める比

表9 複数銀行持株会社（登録済）の関連銀行の事務所数および預金

	*1 傘下の 複数銀行持株 会社数		*2 持株会社の 銀行事務所 数		預 金	
	会社数	関連銀行数	数	米国銀行事務所に占める%	額 百万ドル	米国全銀行預金に占める%
1956	47	428	1,211	5.8	14,843	7.5
1960	42	426	1,463	6.2	18,274	8.0
1965	48	468	1,953	6.7	27,560	8.3
1966	58	561	2,363	7.8	41,081	11.6
1967	65	603	2,688	8.6	29,827*5	12.6
1968	71	629	2,891	8.9	57,634	13.2
1969	86	723	3,397	10.1	62,574	14.3
1970	111	895	4,155	11.8	78,064	16.2
1971	138	1,106	5,665	15.4	129,492	24.0
1972	181	1,401	7,536	19.7	192,448	31.2
1973	251	1,815	9,328	23.1	239,148	35.1
1974	276	2,122	11,009	25.8	287,381	38.4
1975	289	2,264	12,160	27.8	297,472	37.8
1976	298	2,296	12,040	26.2	286,533	34.2
1977	306	2,301	12,863	27.0	324,626	34.6

- (注) \*1 独立グループ (separate groups) のみ。子銀行も登録済銀行持株会社の場合には1方だけを統計に入れている。  
 \*2 銀行事務所 (bank offices) = 親銀行 + 支店 + 出先 (facilities) の数。  
 \*3 ソノママ (誤値と思われる)。  
 (出所) Federal Reserve *Bulletin*, Jan. 1980, p. 2.

表10 銀行持株会社による権利取得 (acquisitions) と銀行合併

	銀行合併数 (A)	銀行持株会社による権利取得	
		数 (B)	B/A + B (%)
1967	130	25	16.1
1968	127	33	20.6
1969	145	102	41.3
1970	143	146	50.5
1971	104	154	59.7
1972	115	229	66.6
1973	120	341	74.0
1974	123	200	62.0
1975	56	98	63.6
1976	83	78	48.4
1977	74	88	54.3

(出所) 表9に同じ。

9) C. E. Schmidt, 'The Fed brings national-wide banking one stage near,' *Euromoney*, May 1980, p. 37.

10) 外立憲治『前掲書』28-29頁。

表 11 A: 銀行持株会社による非銀行企業の承認済権利取得 (acquisitions) 数 (業種別, 1971-77)

業 種	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	累 計
抵当金融 (Mortgage banking)	2	11	34	33	13	3	12	108
消費者金融 (商業金融を含む)	2	26	231	160	8	58	14	499
ファクタリング	0	4	3	2	0	2	2	13
保 険 代 理	0	13	25	34	33	26	10	141
保 険 引 受	0	0	13	13	13	17	8	64
信 託	1	1	4	1	3	3	1	14
リ ー ス	1	1	8	4	3	14	5	36
コ ミ ュ ニ テ ィ 開 発	0	0	0	0	0	0	2	2
金 融 ア ド ヴ ェ イ ス	0	0	5	11	1	1	9	27
情 報 処 理	0	1	6	6	4	4	16	37
そ の 他	0	2	3	0	4	10	16	35
合 計	6	59	332	264	82	138	95	976

B: 銀行持株会社による非銀行業務への新規参入数

年	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	累 計
新 規 参 入 数	71	251	495	542	297	309	471	2,436

(出所) 表9に同じ。

重は8.9パーセントであったものが、77年には27パーセントへと急上昇した。全米銀行の総預金高に占める比重も68年の13.2パーセントから77年の34.6パーセントと、約3分の1を占めている(表9)。

また68年から73年にかけて銀行持株会社による他銀行の権利取得(acquisitions)は急増した(表10)。この間州規模での集中が進行し、24州で5大銀行グループの占める預金比率が増加する一方で、全米規模でも100大銀行グループの預金が全米銀行預金にたいして占める比率が2.3ポイント増大したといわれる<sup>11)</sup>。

70年代には銀行持株会社による非銀行業務への浸透も、多州間活動として積極化した。消費者金融(含商業金融)、保険業を中心に関連企業化が進んだだけでなく、非銀行業務への新規参入も盛んであった(表11)。

たとえば、シティコープは、77年当時55の

主要都市に229の消費者金融、抵当金融、ローン供与の事務所をもっていた。これに対外貿易金融に従事するエッジ法会社を加えると38州とコロンビア特別区に400の事業所をもっていた。バンカメリカも41州に350の事業所を、マニファクチュア・ハノーヴァー・トラスト・カンパニーも18州に190の事業所を傘下に収めていた<sup>12)</sup>。

いいかえると、70年代に大手銀行は銀行持株会社を通じて国民的規模で銀行業のみならず非銀行金融業をも集中支配する体制を築きあげてきた。

このようなナショナル・バンキング・システムへ向けて構造的に国内金融構造が再編される過程で、外国銀行の多州間銀行取引が実質的に是認され、かつまた対外業務に限られたとはいえ大手商業銀行の子会社であるエッジ法会社が多州間に亘って預金・貸付業務を展開できるよ

11) S. A. Rhoades *op. cit.*, p. 3.

12) *Ibid.*

うになった意義は大きい。というのは、これらの諸要素は銀行の多州間銀行業務を禁止したマクファデン法を事実上形骸化し、近い将来に多州間銀行業、したがって大手商業銀行による国内・国際両面の銀行業の集中支配を可能とする政治的裁可を生み出す環境をつくりあげているからである<sup>13)</sup>。以上の意味では、1978年銀行法は地方銀行と既進出の外国銀行を同盟者とする大手ニューヨーク銀行との間の妥協の産物といえる<sup>14)</sup>。

### B 78年国際銀行法の性格(2)——80年金融制度改正法と連邦準備制度の規制強化——

もちろん、78年国際銀行法は外国銀行の優遇措置を是正し、連邦準備制度したがって米国金融政策の枠組にはめ込むという別の性格も併せもっていた。それが前項の冒頭で同法の特質の(3)として指摘しておいた側面である。

すでに表7、表8でみたように、70年代、とりわけ74年以降外国銀行による米国への浸透は著しく、77年には全米銀行資産の15.6パーセントを外国銀行の資産が占めた。だが、外国銀行規則問題は、米国金融市場という国内サイドの土俵場で、外国銀行の競争力が増してきたという、いわゆる「外国銀行による米国銀行業の乗っ取り」問題と関係するだけではない。米国通貨当局としても、1974年の対外投融資の規制撤廃後、ドル防衛をも含めた通貨、金融政策を運営する上で、外国銀行を規制下におく必要性がでてきたといえる。

78年国際銀行法以前に外国銀行に供与された優遇措置は5つあった。

(1) 外国銀行支店および代理店は大手の国

法、州法銀行に課されている預金準備率 (reserve requirements) やその他の通貨政策上の規制を免除された。

(2) それらは多州間銀行業務のいかなる連邦規制 (Federal restrictions) にも従わなかった。

(3) 支店および代理店を有する外国銀行は銀行の証券取引業務を禁じているグラス=ハートレー法の適用を除外された。

(4) 同じく外国銀行は銀行の集中、非銀業部門の支配を規制した銀行持株会社法の規制下になかった。

(5) 外国銀行の支店および代理店は通貨監督官、連邦準備、連邦預金保険公社 (FDIC) による検査、規制、監督の対象とならなかった。

ところで、78年国際銀行法で事実上外国銀行の持つ優遇措置がなくなったのは、(1)と(5)である。(2)、(3)および(4)は「既得権」条項ないし手つかずの状態で生きており、それが大手銀行の主導によるナショナル・バンキング・システムの形成や銀行と証券の垣根論争、銀行による非銀行業務支配への触媒をなしていることはすでにみた。

いいかえると、78年国際銀行法は、それを米国金融制度ないし構造との関連でみると、一方ではナショナル・バンキング・システムとしては不完全極まりない従来のいわゆる二重銀行制度から脱して大手商業銀行による全国的・金融構造を形成し、かつ単一銀行業務から西独型の重層的なユニバーサル・バンク・システム<sup>15)</sup>

15) ドイツ銀行協会連合会『1978/79年年次報告』では、改めてユニバーサル・バンク・システムの優位制を強調している(『金融』No. 401, 1980年8月号, 18-31頁)。

また、アメリカ銀行協会の証券業務進出への積極姿勢については、『金融』No. 394 (1980年1月号24頁以下) および No. 402 (1980年9月号23-25頁) をみられよ。

13) *Ibid.*

14) C. S. Ganoë, 'How the rules changed for American banking,' *Euromoney*, Nov. 1978, p. 135.

へ移行しようとする動きを反映している。他方、同法は、外国銀行をも含めた銀行の国内・国際銀行業務にたいして通貨当局の規制を強め、その監督下におくという80年金融制度改正法の趣旨を先取りしている。

1978年銀行法は、外国銀行による米国国内銀行への競争圧力あるいは買収と絡めて外国銀行の対米進出そのものに歯どめをかけるものとして問題とされる。すでにみたとうり、外国銀行の保有する資産は無視できないものであり、外国銀行および外人投資家による米国銀行買収の動きは活発化している。「米銀買収規模(資産合計)は昨年126億ドルを記録し、過去9年間の平均額に比べ6.3倍に急増しており、今年に入ってから Honkong & Shanghai Banking Corporation による全米15位の Marine Midland Bank (1979年末総資産152億ドル、総預金125億ドル)の買収を筆頭に早くも昨年1年間の総額を上回る勢いである<sup>16)</sup>。」

16) 三菱銀行『調査』No. 305 (1980年9月号), 40頁。

尚、同誌で佐藤氏は米銀買収の背景として次の諸点を挙げている。

「まず第1に、外観の国際化戦略の一環として、米国の個人預金を主体とするリーテイル・マーケットが見直されていることがある。米国内に拠点を拡充することによって、弾力的かつ安定したドルの調達・運用が図れると読んでいるようである。むしろ「ドル価値の下落により買収が支店や現地法人の設置より割安になった」(Horvitz ヒューストン大学教授)という側面も無視できない。

第2に、1970年銀行持株会社法修正法(Bank Holding Company Act Amendment of 1970)<sup>\*</sup>によって非銀行系持株会社(non-banking company)は保有する銀行株を今年末迄に放出しなければならぬ状況にあることである。

<sup>\*</sup> 非銀行系持株会社が、1980年12月31日以降銀行並びに銀行持株会社の5%を超える議決権株式を所有・支配することを実質的に禁じている。

第3に、米国では州際営業がMcfadden Act及びBank Holding Company Actにより禁止

だが、外国銀行による米銀買収は、米国金融市場の自由競争を促進し、効率化に役立つという側面だけでなく、外銀による米銀買収がきっかけとなって米銀にも多州間営業が認められ、業務拡大が可能となるという観点からも大手米国銀行も賛意を表わしている<sup>17)</sup>。つまり、外国銀行の競争力強化や買収問題が外国銀行規制の第一義的、根本的動機であったとはかならずしもいえない。

外国銀行規制問題の焦点は、78年銀行法制定の段階でも、連邦準備制度による預金準備率、国内預金のみならずユーロダラー借入れを含めた預金準備への適用およびその他の通貨政策下への規制にある。実際、78年段階で計算された外国銀行と大手24大米国銀行の収益性の分析によると、外国銀行側が全資産に対する金利マージンの比率でも、また税引き前所得の比率でもはるかに低い水準にあった。また、外

表12 外国銀行と24大米国銀行との収益性比較

	外国銀行の小 サンプル平均 資産総額 (80億ドル) の平均		24大 米 国 内 の 平 均
	1978年 実勢	預金準備率に よる調 整	
純金利マージン / 総資産	0.77	0.61	2.46
税引き前所得 / 総資産	0.42	0.27	0.90
純金利マージン / リスク・アセット	0.91	0.72	2.82
税引き前所得 / リスク・アセット	0.49	0.30	1.03

(注) \* 1979年6月現在。  
(出所) *The Banker*, Feb. 1980, p. 91.

されているため、米銀のみならず外銀も他州の銀行を買収することができないが、外銀の場合には、既存拠点を手放し、代りにより効率のよい他州の銀行を買収するという弾力性を備えていることがある。」

17) 同上。

尚、1978年銀行法の成立も外銀による買収が刺激剤となったことが指摘されている(C. E. Schmidt, *op. cit.*, p. 88)。

ドルと国際金融市場

表 13 80年金融制度改革法の概要

項 目	具 体 的 内 容
支払準備率の 一律適用	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 連邦準備制度への加盟は従来通り任意である。</li> <li>○ 但し F R B はすべての預金金融機関*1) に以下の支払準備を課することができる。 <ul style="list-style-type: none"> <li>〔 決済勘定*2) <ul style="list-style-type: none"> <li>250万ドル以下 ..... 3%</li> <li>250万ドルを超える部分 ..... 8~14% (当初12%)</li> </ul> </li> <li>非個人定期預金*3) ..... 0~9% (当初3%)</li> </ul> </li> <li>○ 新準備率への移行期限は、 <ul style="list-style-type: none"> <li>〔 加盟銀行 ..... 4年</li> <li>〔 非加盟金融機関 ..... 8年</li> </ul> </li> <li>でこの間に段階的に調整する。</li> <li>○ 金融政策の運営上必要な時には、 <ul style="list-style-type: none"> <li>〔 最 長 180日間</li> <li>〔 範 囲 0~4%</li> <li>〔 利息付き</li> </ul> </li> <li>の追加準備率を課することができる。</li> <li>○ 非加盟金融機関も連邦準備制度の窓口借入れ等の諸サービスを利用できる。</li> </ul>
預金金利の段 階的自由化	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ レギュレーション Q による預金金利上限を6年以内に段階的に廃止する。</li> <li>○ この期間中は新設の下記の委員会が上限金利を設定する。  名称：預金金融機関規制緩和委員会  (Depository Institutions Deregulation Committee)  構成：F R B 議長・FDIC 総裁・FHLBB 総裁・NCUA 総裁・財務長官・通貨監督官の6名  引上げの目処： <ul style="list-style-type: none"> <li>〔 最初の1年半以内に 0.25% (これは貯蓄預金についてののみ)</li> <li>〔 次の1年半以内に 0.5%</li> <li>〔 その後1年毎に 0.5%</li> </ul> </li> <li>○ 商業銀行と貯蓄金融機関の金利上限の格差0.25%は6年間存続する。</li> </ul>
N O W 勘定の 拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 81年1月1日以降全州でN O W 勘定が認可される。</li> <li>○ 80年4月1日以降N O W と同意義の A T S, シェアドラフト, リモートサービスが合法化される。</li> </ul>
貯蓄金融機関 の業務拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 貯蓄貸付組合に以下の業務が認められる。 <ul style="list-style-type: none"> <li>〔 ・ 総資産の20%まで消費者ローン, 商業用不動産貸付, C P, 社債保有に運用すること</li> <li>〔 ・ クレジットカード業務</li> <li>〔 ・ 信託業務</li> </ul> </li> <li>○ 貯蓄貸付組合の住宅抵当貸付に対する地域制限は撤廃, 1件当り貸出限度も変更される。</li> <li>○ 相互貯蓄銀行については本店から75マイル以内の企業に対し, 資産の5%まで商工業貸出を認める。</li> </ul>
そ の 他	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 連邦預金保険会社による預金保険額を1人当たり4万ドルから10万ドルに引き上げる。</li> <li>○ 各州の利息制限法による住宅抵当貸出に対する金利上限規制を無効とする。</li> </ul>

注 1) 預金金融機関 (depository institutions) とは, 商業銀行, 相互貯蓄銀行, 貯蓄貸付組合および信用組合の総称 (本法 103 条)。

注 2) 決済勘定 (transaction account) とは, 要求払預金, N O W 勘定, 自動振替サービス (A T S) および電話振替サービスと結合させている貯蓄預金, 信用組合出資金手形勘定 (シェアドラフト) 等, 第三者払が可能な預金の総称 (本法 103 条。非個人定期預金とともに本法により新しく導入されたカテゴリー)。

注 3) 非個人定期預金 (nonpersonal time deposits) とは自然人以外により保有される定期預金。  
(出所) 西山「米国の金融制度改革とその影響」三菱銀行『調査』No. 303 (1980年7月号) 10-11頁。

国銀行の貸付の比重が米国の300大銀行にくらべ、圧倒的に米国非居住者向けであったことも、すでにみた(表8)。

米国連邦準備制度は79年10月6日いわゆるボルカー・パッケージ(「新金融調節方式」)で、金融市場調節の操作目標の重点をFFレート(フェドラル・ファンド・レート)ベースから銀行準備指標重視へと転換した。とくに期間1年未満10万ドル以上の大口定期預金、ユーロ・ダラー借入れなどに一律8パーセントの限界準備率を設定し、加盟銀行のみならず、エッジ法会社、外国銀行および代理店が対象金融機関となった。

米国金融制度史上50年ぶりの大改革といわれている80年金融制度改正法(3月末成立)では、連邦準備制度への加盟・非加盟を問わず、すべての預金金融機関にたいし、連邦準備制度は一律に預金準備率を賦課できるという連邦準備の金融統制機能が一段と強化された(表13参照)。これは、とりわけ70年代に入って商業銀行が連邦準備制度から脱退する傾向が強まり(表14参照)、金融政策の有効性が懸念されていただけに画期的であった。のみならず、これにより国内商業銀行、外国銀行、エッジ法

銀行だけでなく、すべての預金金融機関が連邦準備のマネー・コントロールの規制下に入ったことになる。

また同法では、譲渡性預金(CD)の開始(61年9月)、大口CD金利の自由化(70年6月、73年5月)、金融市場証券(MMC)の導入(78年6月)によって実質的に推し進められてきた預金金利の自由化を徹底し、段階的(6カ月以内)ではあるがレギュレーションQ(預金金利の上限規制)の撤廃にふみきった。これは、同一の支払準備率および商業銀行と貯蓄金融機関の金利格差を解消とも連動して、預金金融機関内部の競争を激化させるだけではない。預金金融機関と証券会社など非銀行部門の間の金利格差をもなくし、各金融機関が熾烈な競争下におかれることになる。「今後50年間に全国で約2万に達する米国の金融機関は半減」(アメリカン・バンカー紙)し、今後金融機関の再編・合併による淘汰、集中は避けられない<sup>18)</sup>。

米国金融制度は70年代に入って巨大銀行資本による集中を加速し、ナショナル・バンキング・システムへの路を着実に歩んできた。その一方で、外国銀行を含む米国内の全金融機関は連邦準備の規制下に大きく取りこまれ、国家独占資本主義体制の一表現である管理通貨制度を「堅牢」なものにしようとしている、——もっとも、間接的金利操作から預金準備規制という直接的マネー・コントロールへの転換そのものが、管理通貨制度の申し子ともいえる制御しえないインフレーションが引き起こしたものであったといえるが<sup>19)</sup>。

表14 準備制度加盟銀行推移

	総数	加盟行数	加盟行数比率	加盟行預金比率
1945	14,011	6,884	49%	87%
1960	13,472	6,174	46	84
1965	13,804	6,221	45	83
1970	13,686	5,767	42	80
1975	14,633	5,788	40	75
1979	14,610	5,459	37	70

加盟行数比率減少幅 加盟行預金比率減少幅  
 1945—1960 ▲3% ▲3%  
 1960—1970 ▲4% ▲4%  
 1970—1979 ▲5% ▲10%  
 (出所) 三菱銀行『調査』No. 300(1980年4月号)38頁。

18) 西山「米国金融制度改革とその影響」三菱銀行『調査』No. 303(1980年7月号), 18頁。  
 19) この点については、同上西山論文、あるいは「米国における金融市場調節手法について」(日本銀行『調査月報』80年8月号所収)などを参照されたい。

### III ユーロ市場の急成長とニューヨーク「金融自由取引圏」(IBF) 構想

#### A 74・75年リセッションとユーロ市場の急成長—過剰貨幣資本と市場規模の拡張—

以上みてきた国内金融市場構造の独占的再編成および通貨当局による外国銀行および貯蓄性金融機関も含めた国内通貨・金融規制強化の推進は、国際金融市場としての米国金融市場、とりわけニューヨーク金融市場の再浮揚とどのように関わりあうのであろうか。あるいは70年代に急成長を遂げたユーロ市場そのものの無規制性と米国国内金融規制の強化とは相対立するものであろうか。本節ではこの点を問題としよう。

問題に接近するために、まず74年以降のユーロ市場の成長要因を分析しておこう。これについてモルガン銀行は資金需要と資金供給の両側面からつぎのように分析している。

資金需要面からみると73年以降国際的に經常収支の不均衡が急激に増大した結果、ユーロ市場で国際収支ファイナンスが積極的に推進されてきた。また銀行、非銀行を問わず従来国内金融市場を通じて融通されていた貸付が、典型的には西ドイツ、あるいは69—70年の米国にみられるように、ユーロ市場を経由して取り入れられ、ユーロ市場での資金需要を拡張させた。つぎに資金供給面からそれを見ると、当然經常収支の黒字分(とりわけOPECのそれ)がポートフォリオ・セレクションの一環としてユーロ市場に取り込まれた。ところが、70年後半にはいわゆるドルのオーバーハングを端的に表現する中央銀行外貨準備のユーロ市場での運用増加が、続いたばかりか、74年の米国対外投融資規制解除以降米国国内居住者からユーロ

市場への資金流出が急増した<sup>20)</sup>(次頁の表15—IIIも参照されたい)。

ここでは70年代のユーロ市場の成長因として、(1)国際収支(とりわけ經常収支)の不均衡の拡大とユーロ資金によるファイナンス、(2)中央銀行による資産運用の継続的拡大、および(3)国内資金のユーロ市場への流出と国内への取込みが指摘されている。

だが、これらの諸要因は73年までの70年代初期と74年以降とに分けていますこし具体的に分析する必要があります。

(1) まず經常収支を対外支払準備の変化との関連で眺めてみよう。表15—I, IIからわかるように、71年には經常収支の黒字の側における支払準備の増加と対応しているが、72年、とりわけ74年以降は、米国を除く「G—10およびスイス」の10カ国のみならず、その他のOECD諸国、非産油開発途上諸国さえも、大幅な累積的經常収支の赤字に直面しながら支払準備を増加させている。しかもこのような經常収支の大幅赤字のもとでの支払準備の累積的増加という異常な事態がユーロ市場、すなわち民間銀行の融資活動を通じて実現されたことは周知の事実である<sup>21)</sup>。いいかえるならば、ユーロ市場を通ずる石油輸入国側の赤字ファイナンスは本来の必要をはるかに越えたものである。74年以降のユーロ市場の急激な成長は黒字国産油国と赤字国非産油国との間の国際収支調整ファイナンス、すなわちいわゆる資金循環論では説明しきれない内容をもつ。

20) Morgan Guaranty Trust Co., *World Financial Markets*, Jan. 1979, pp. 13—14.

21) 74年以降非産油国の經常収支の変化と支払準備の増加およびそのユーロ市場との関係に関するより詳しい分析については、たとえば Morgan Guaranty Trust Co., *op. cit.*, Dec. 1979, pp. 2—4 をみられたい。

表 15 70年代におけるユーロ市場の成長と関連諸指標 (単位: 億ドル)

I. 諸国の経常収支の変化

年 度	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
1. G-10 およびスイス (米 国) (その他10カ国)	—	+15	+11	+43	-165	+89	+9	-50	+182	-235
	—	-28	-40	+3	-5	+117	+430	+103	+342	-3
	—	+43	+51	+40	-160	-28	-421	-133	-160	-232
2. その他石油輸入国 (1を除く OECD 諸国) (非産油 LDCs)	—	+33	-78	-24	-434	-520	-406	-384	-354	-520
	—	+16	-32	-4	-184	-200	-226	-234	-114	-140
	—	+17	-46	-20	-250	-320	-180	-150	-240	-380
3. OPEC	—	+8	+10	+40	+650	+350	+370	+290	+70	+630
4. 各国計 (1 + 2 + 3) (米 国) (米 国以外計)	—	+56	-57	+20	+400	+30	+190	+140	-170	-125
	—	-28	-40	+3	-5	+117	+430	+103	+342	-3
	—	+84	-17	+17	+405	-87	-240	+293	-10	-122

II. 諸国の対外支払準備の変化 (金を除く)

年 度	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
1. G-10 およびスイス (米 国) (その他10カ国)	+104	+291	+82	+93	+44	+7	+97	+370	+350	+122
	-25	-23	+10	+12	+15	+3	+25	+8	-12	+8
	+129	+315	+72	+81	+29	+4	+72	+361	+361	+114
2. その他石油輸入国 (Aを除く OECD 諸国) (非産油 LDC)	—	—	+142	+118	0	-38	+115	+127	+245	+108
	+3	+12	+85	+41	-29	-20	+7	+18	+118	+17
			+57	+77	+29	-18	+108	+109	+127	+91
3. OPEC		+49	+34	+47	+331	+100	+93	+104	-150	+144
4. 各国計 (1 + 2 + 3) (米 国) (米 国以外計)	+143	+398	+258	+258	+374	+69	+306	+605	+444	+378
	-25	-23	+10	+12	+15	+3	+25	+8	-12	+8
	+168	+421	+248	+246	+359	+66	+280	+596	+456	+370

III. ユーロ市場の成長

年 度	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
1. ユーロ市場 (ネット) 規模の変化	+150	+200	+250	+50	+550	+350	+600	+700	+1,050	+1,150
2. 中央銀行によるユーロ預金の増加 (報告されない OPEC 諸国の預金を含む数値)	+60	+20	+120	+90	+160	+70	+90	+250	+100	+350
	(+60)	(+30)	(+130)	(+110)	(+220)	(+90)	(+160)	(+280)	(n. a.)	(n. a.)
3. 米国内居住者からユーロ市場への資金流出 (グロス)	+10	+30	+10	+40	+70	+110	+150	+170	*1 [+140]	[...]

IV. 主要七カ国の通貨供給とユーロ市場の成長

年 度	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
1. 7 大国の広義の通貨供給*2	+1,050	+1,450	+1,900	+2,100	+1,800	+2,050	+2,100	+2,450	6月末 +2,750
2. ユーロ市場 (ネット) の規模の変化 (1にたいする2の比 (%))	+150	+200	+250	+500	+550	+350	+600	+700	+1,050
	(14.3)	(13.8)	(13.2)	(23.8)	(30.6)	(17.1)	(28.6)	(28.6)	(38.2)
3. 非銀行のユーロカレンシー預金 (1にたいする3の比 (%))	+30	+10	+70	+30	+180	+30	+170	+210	[+450]
	(2.9)	(0.7)	(3.7)	(1.4)	(10.0)	(1.5)	(8.1)	(8.6)	(16.4)

(注) \*1 1978年6月末までの12カ月。 \*2 米国 (M<sub>4</sub>)、ならびにカナダ、日本、フランス、西ドイツ、イタリーおよび英国 (M<sub>3</sub>)。

(出所) I, II: BIS Annual Report, U. S. Treasury Bulletin および IMF. International Financial Statistics 各号。但し, I の1970-72年は OECD, Economic Outlook No. 11 および No. 25 による。

III, IV: Morgan Guaranty Trust Co., World Financial Markets, Jan. 1979, pp. 10-13 および Oct. 1980, p. 13.

ドルと国際金融市場

(2) この資金循環論の限界性をユーロ市場からの資金借入れと関連づけて説明しよう。表16が教えるように、ユーロ市場からの借入れはひとり非産油国だけではない。70年代後半にいわゆる近代化政策を実践した OPEC 諸国自身も主要な借手である。また77年から78年にかけて非産油開発途上国の借入れシェアが急速に高まっているが、これは先進諸国の経済が停滞している状況の下で中進国経済の躍進がめざましかったことの国際金融面での表現であり、国際収支調整はそのことの結果的表現にすぎない。

(3) 同じことは中央銀行によるユーロ預金の増加についてもいえる。74年以降中央銀行によるユーロ市場での資産運用は増加している。だがこの増加は、表15—I・3とII・2とを対比してもわかるように、黒字国 OPEC 諸国の運

表 16 ユーロカレンシー・バンク・クレジット地域別組成額 (単位: 億ドル)

年 度	1974	1975	1976	1977	1978	1979
工 業 国	207	72	113	172	290	272
発 展 途 上 国	73	112	151	210	373	480
(非産油国)	(63)	(83)	(111)	(135)	(269)	(354)
(OPEC 諸国)	(11)	(29)	(40)	(75)	(104)	(126)
社 会 主 義 国	12	26	25	34	38	73
国 際 機 関	—	1	1	2	2	3
合 計	292	210	289	418	702	828

(出所) Morgan Guaranty Trust Co., *World Financial Markets* 各号。

用によるものだけではない。本来国際収支上の困難に逢着している筈の諸国、とりわけ非産油開発途上諸国の対外支払準備がユーロ市国で資産運用されていると考えられる。この点は米国の非居住者への債務残高の時系列を示す表17によって一層明白になる。

71年から73年まで米国は非居住者、主とて

表 17 米国の非居住者への債務残高 (億ドル) [カッコ内は百分比 (%) ]

年 末	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
1. 公的機関への債務	238 (49.5)	507 (73.8)	615 (73.4)	669 (71.5)	768 (63.8)	807 (63.3)	920 (60.3)	1,261 (65.1)	1,565 (64.1)	1,432 (53.4)
米 銀 報 告 債 務	200 (41.6)	392 (57.1)	401 (47.9)	442 (47.2)	532 (44.2)	505 (39.6)	550 (36.1)	658 (34.0)	907 (37.1)	781 (29.1)
市 場 性 財 務 省 証 券	3 (0.0)	20 (2.9)	52 (6.2)	57 (6.1)	51 (4.2)	67 (5.3)	118 (7.7)	322 (16.6)	359 (14.7)	377 (14.1)
非市場性財務省証券	35 (7.3)	95 (13.8)	157 (18.7)	156 (16.7)	163 (13.6)	200 (15.7)	206 (13.5)	204 (10.5)	210 (8.6)	174 (6.5)
そ の 他	—	—	5 (0.6)	14 (1.5)	22 (1.8)	36 (2.8)	46 (3.0)	77 (4.0)	90 (3.7)	100 (3.7)
2. 銀行への債務	173 (36.0)	112 (16.3)	149 (17.8)	180 (19.2)	304 (25.3)	299 (23.5)	380 (24.9)	433 (22.3)	600 (24.6)	905 (33.7)
3. 非銀行への債務	50 (10.4)	44 (6.4)	51 (6.1)	60 (6.4)	90 (7.5)	108 (8.5)	138 (9.1)	165 (8.5)	199 (8.2)	269 (10.0)
銀 行 報 告 債 務	41 (8.5)	38 (5.5)	47 (5.6)	56 (6.0)	85 (7.1)	101 (7.9)	128 (8.4)	147 (7.6)	160 (6.6)	186 (6.9)
米 政 府 債 券	8 (1.7)	6 (0.9)	4 (0.5)	4 (0.4)	5 (0.4)	7 (0.6)	10 (0.9)	17 (0.9)	39 (1.6)	83 (3.1)
4. そ の 他	22 (4.6)	25 (3.6)	22 (2.6)	28 (3.0)	41 (3.4)	60 (4.7)	87 (5.7)	80 (4.1)	77 (3.2)	78 (2.9)
5. 総計(1+2+3+4)	481 (100.0)	687 (100.0)	838 (100.0)	936 (100.0)	1,203 (100.0)	1,274 (100.0)	1,525 (100.0)	1,938 (100.0)	2,442 (100.0)	2,684 (100.0)

(出所) U. S. Treasury *Bulletin* 各号。

外国の通貨当局に対する債務を累積させている。しかしそれは米財務省証券 (Treasury bonds および notes), とりわけ過剰ドルを凍結する非市場性財務省証券の比重を高める方向でなされた。これは支払準備増大が米国と密接な国際協力関係をもつ西ドイツ, スイスなどの先進工業諸国であったこととも関係している。ところが, 74年以降外国中央銀行による非市場性財務省証券の購入は絶対的にも減少する傾向さえ示している。それとは対蹠的に中央銀行による米国国内銀行への預金および市場性財務省証券での資産運用の比重が圧倒的に高まっている。つまり, 74年以降先進国と開発途上国とを問わず非産油諸国は, 経常収支の赤字構造のうえで巨額の対外支払準備を累積させているがゆえに, 極めて市場性の高いユーロ市場預金, 米国銀行預金, 市場性米財務省証券で資産運用させているといえよう。非産油赤字国はその赤字分をカバーする以上に巨額の債務累積を重ねて対外支払準備を増大させる一方で, それを再びユーロ市場, 米国国際金融市場で極めて流動性の高い形態で資産運用している。

(4) つぎに指摘できる特徴は, 米国で対外投融资規制が撤廃された74年以降, ユーロ市場と米国国内金融市場との間の交流が劇的に進行していることである。表15—Ⅲ・3にみられるように, 74年以降米国国内居住者によるユーロ市場への資金流出が著しい。だが表17—2はその反対の流れが対応していたことを教えている。74年以降, 米国はユーロ市場, すなわち外国にある銀行への全債務の25パーセントの水準で維持している。これもオイルマネーのリサイクリングでは説明できない事象である。

(5) 最後に, 表15—Ⅳでユーロ市場の成長と主要7カ国 (米国, カナダ, 日本, フラン

ス, 西ドイツ, イタリアおよび英国) の通貨供給との関係をみておこう。ここでいえることは, 72年以前とくらべて73年以降7大国の広義の国内通貨量の伸び率以上の伸び率でネットのユーロ市場の規模 (インターバンク取引を除去した分) が拡大していていることである。国内通貨供給の伸びをはるかに上回るユーロ市長の成長率というこの事実は国内通貨量の増加でもってユーロ市場規模の成長を説く貨幣数量説では説明しえない内容を含んでいる。

以上, 表15および表16を参照して, 74年以降のユーロ市場の急激な成長に関連する諸指標との対比で分析してみた。

これらの分析を通じて, さしあたり74年以降のユーロ市場の急成長の原因についてつぎのように指摘しておこう (詳しい分析ならびに理論的説明はまだ今後の課題として残されていることはいうまでもない)。

73・74年の石油価格の大幅値上げがオイルマネーを非産油赤字国へ環流するためにユーロ市場の規模拡張を促がしたことは否定しないが, ユーロ市場の急速な拡大は, 一方における変動相場制の定着および他方における74・75年リセッションと大きく関係していた。つまり先進国における経済成長の停滞と後進諸国, とりわけ中進国およびOPEC諸国の工業化の推進とは相呼応し, OPEC諸国から吸収したドルだけでなく, 米国その他の先進国に過剰貨幣資本として滞留していたドルを後者の地域に大量に放出した。これらの非産油途上国は成長政策のもとで国際収支上の赤字を覚悟しなければならないが, それは変動相場制のもとでは為替を安定させるために巨額の対外支払準備を要請することを意味した。同じことは, 経常収支の赤字が鋭敏に為替相場に反映する先進国につい

てもいえるであろう。

だが、中進国の経済成長に陰がさし、イラン革命を契機に OPEC 諸国の工業化も頓座した段階で、先進諸国の経済回復も進展しなければ、世界経済は高度成長期に累積した貨幣資本を吸収する場を失い、それは過剰貨幣資本<sup>21a)</sup>として投機的資金に転化せざるをえない。79年以降の金投機に象徴されるインフレ圧力は、この過剰貨幣資本の存在を抜きに考えられぬであろう。金本位制下での過剰生産恐慌は名目的貨幣資本を凍結・破壊する強力な装置、すなわち信用停止のもとで金による債務の最終清算を余儀なくして、産業資本の名目的貨幣資本価値の破壊だけでなく、貨幣資本集積の場である銀行の貸付可能資本も遊休・凍結させるか、あるいはそれさえも部分的に、時には全部的に破壊してしまう貨幣恐慌を伴っていた。管理通貨制度およびそれと連繫している巨大な金融寡頭の制度ならびに国際通貨協力の体制はこの貨幣恐慌の発現を回避する装置をつくりだす一方で、貨幣資本の名目量を生きながらさせ、国際金融市場を過剰貨幣資本が滞留する諸国内金融市場と密着させ全世界をインフレの渦に巻きこんで

21 a) ここではさしあたり過剰貨幣資本をつぎのように規定しておこう。貨幣資本は新規株式の発行や社債の購入によって、あるいは商業手形の買取りを通じて現実資本の再生産に直接参加する部分と、国債（事業債）の買取りや消費者信用を通じて間接的に現実資本の拡大再生産に寄与する部分がある。この範囲内では貨幣資本と現実資本は相互作用を及ぼしあう関係にある。ところが、商品であれ、金であれ、土地であれ、株式であれ、その購入が投機活動としてあらわれる際にも、現実資本の活動とは全く独立して、貨幣資本への需要はある。これは貨幣資本の過剰の一表現形態である。今日の制御できないインフレは、現実資本の再生産活動の停滞のもとで、貨幣資本のみが価値破壊されずに名目的に残存・累積していることの表現であり、たんなる貨幣数量の増加（マネタリスト的なものであれ、信用創造論的なものであれ）では説明しえぬ内容をもっている。

いるとはいえないか<sup>21b)</sup>。

実物経済と無縁に成長をつづけるユーロ市場をどのようにして規制するか、過剰な名目貨幣資本を温存する米国国内金融市場をどのように整備・再編するか、また国際金融市場からそれをいかに切断して新しい国際金融秩序を打ち立てるか——という問題を、金融理論一般をどのように構築するかという問題に解消することは誤りである。そうでなく、その問題は74・75年リセッションま関係する極めて現実的な問題、すなわち過剰貨幣資本の廃棄ないし封じ込めの問題として取り扱い、処理する必要がある。ユーロ市場規制問題、あるいはニューヨーク国際金融市場の再編問題が、Ⅱ節B項でみたように米国国内金融市場構造の再編成すなわち中小金融機関の淘汰問題、ならびに通貨当局による国家規制強化の問題と結びつく所以はここにある。

### B ユーロ市場規制問題と IBF 構想

74年以降ユーロ市場の成長が国内貨幣市場の成長よりも急速であったことはすでにみた（表15—Ⅳ）。また、この急激な成長が、ユーロ市場信用創造論と結びついて世界インフレ誘因説を、また外国為替市場攪乱説、銀行経営不安定説など、ユーロ市場を規制すべきという諸見解を生みだしていることは周知である。

ところで、このユーロ市場規模の急速な成長は、74年の米国対外投融資規制の撤廃のもとで、それがニューヨーク国際金融市場の再浮揚と随伴していたという意味で60年代の成長とはその性格を大いに異にしている。

ニューヨーク国際金融市場と手を携えてユーロ市場が成長したばかりか、米国国内金融市場

21 b) より詳しくは、久保・中川編『国際貿易論』（有斐閣、1981年）第4章の拙稿を参照されたい。

をはるかに上廻るテンポでその成長がみられたというこの事実をどう理解すればよいか。この点と関連して、モルガン銀行の調査は、いわゆるユーロ市場信用創造 (multiple credit creation) 論を排し、ユーロ市場が国内金融市場に比べて競争上の優越性をもつ点に求めている。すなわちユーロ市場は、国内市場に比べて通貨・金融政策上の諸規制 (預金準備率、金利制限あるいは為替規制など)、競争上の諸制限がなく、また大口卸売取引による経費節約などの利点をもつが故に、国内市場に比して急成長を遂げたばかりか、国内金融市場と国際金融市場との垣根を取り除き両者を融合させたと説く<sup>22)</sup>。

たしかにユーロ市場がもつ金利メカニズムの優位性、すなわちより高い預金金利を提供しかつより低い貸付金利で資金供与をするという優位性は、逆説的ではあるが、ユーロ市場と国内市場との融合性、いいかえるとユーロ市場が同時に国内金融市場機能も果しているという両者の一本化された関係を説明する際に一定の説得力をもっている。またこのような立場からすれば、ユーロ市場の急成長を抑制するには、ユーロ市場を諸国政府が共同して規制するのではなく、逆に国内預金への支払準備率や金利制限を撤廃して「ユーロ市場によって享受されている主要な競争上の優位性を除去」すべきだという主張となってあらわれる<sup>23)</sup>。

だがこのモルガン銀行のキャンペーンは、言実問題との関連では説得力を欠く。というのは、国内市場の諸規制を撤廃し、ユーロ市場の競争上の優位性を喪失させることによってドルをニューヨーク市場に還流しユーロ市場の規模を収縮したとしても、世界経済のインフレ体質 (今日のユーロ市場規制問題の核心はここにある) を克服することにはならない。それは、ユーロ市場に代って国内金融市場の規模を成長させ、主要国のインフレ圧力を増幅させる一方で、ユーロ市場に代ってニューヨーク市場やフランクフルト市場における国際金融業務を直接的に拡張するにすぎない。世界経済のインフレ体質との関連でユーロ市場の急成長を論ずる立場からすれば、モルガン銀行の主張は問題の解決法を提示したのではなく、問題のすり替えをしているにすぎないように思える。

74年以降世界経済が制御できないインフレ体質に悩まされているが、そこでユーロ市場が重要な役割を演じているのではないかと問い、その「克服」を第1の課題としている論者からみれば、ユーロ・ダラー市場の急成長を抑制する方法は、その市場の規制に求められる。

第1の方法は、60年代から70年代初めに適用された米ドルの輸出にたいする資本規制である。

第2は、70年代に入って米国でも適用され、79年のボルカー・パッケージ、80年金融制度改正法にも具体化されている一国の側からするユーロ市場借入れ資金の規制、すなわち借入れ準備率の適用である。

*Act of 1979, Hearings before the Subcommittee on Domestic Monetary Policy and the Subcommittee on International Trade, Investment and Monetary Policy of the Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, H. R., 96th Congress(1979), p. 26.*

22) Morgan Guaranty Trust Co., *op. cit.*, Jan. 1979, p. 13 and March 1979, pp. 4-5. 尚、ユーロ市場信用創造論を否定する見解として、J. S. Little, *Euro-Dollars: The Money-Market Gypsies*, 1975 (竹内一郎訳『ユーロ・ダラーの功罪』東洋経済新報社) 第6章はがある。

23) ユーロ市場規制法案 (Eurocurrency Market Control Act of 1985 法案) に関する公聴会におけるモルガン銀行副会長ウエザーストン氏の証言をみられよ (*The Eurocurrency Market Control*

第3の方法は、79年に米国共和党リーチ議員によって提出された関係主要諸国共同規制案、すなわちユーロ預金総額の75パーセントを代表する国が共同してユーロ資金借入れ準備率 (reserve requirements) を課すという借入れ準備率多数国共同規制案である。

ところで60年代と異なり、今日では、すくなくとも米国の側からは、第1の方法、すなわちドル輸出抑制のための資本規制は問題とされず、逆に74年には従来の対外投融資規制策がすべて撤廃されたことは周知の事実である。また第2の方法にしても、国際金融の中核となっているある1国、たとえば米問のみが規制を強化する場合、その国の銀行は海外で外国銀行と競争に深刻な不利益を蒙り、米銀は進出先に関連子会社を設立して抜け穴をつくりだすにちがいない<sup>24)</sup>。

したがって、ユーロ市場規制案は第3のユーロ資金借入れ準備率多数国共同規制案にしばられる。この規制案の長所としてシュメルツァー氏は4点を挙げている<sup>25)</sup>。

(1) 世界銀行制度をより堅実なものとする。すべての国が同一準備率を課すので、諸国の銀行は同一の土俵で競争できる。このことは、反面で、豊富な資金力をもつ国際金融市場(ニューヨーク、フランクフルトなど)を強化することになる。

24) H. C. Schmeltzer, *Supervision and Regulation of Eurocurrency Markets: An International Comparison*, p. 18, これは米議会の委員会 (the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs) 夏期研修用ペーパーである (*International Financial Conditions, Hearings before the Subcommittee on International Finance of the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U. S. Senate, 94th Congress (1979)* に Appendix として収められている)。

25) *Ibid.*, pp. 15-17.

(2) 中央銀行が貸し手市場での信用拡張を統制するのを助ける。たとえば、信用引締期にはユーロ市場への借入れ準備率の上昇が引締め効果をもつ。

(3) ユーロカレンシーを供給する国、とくに米国の銀行を利する。もはや海外銀行業のコスト上の優位性がなくなるので、資金はいわゆるユーロ市場に移動しなくなる。ニューヨークは世界の支配的金融センターとして回生する。

(4) 規制のない国際金融市場(ユーロ市場)に規制を持ち込む結果、ラスト・レゾートとして中央銀行が介在する余地を与える。

お気づきのとおり、このユーロ市場共同規制案は2つの特徴をもつ、1つは、諸国の中央銀行、とりわけユーロ市場に関わりの深い中央銀行が共同して借入れ規制を行ない、ユーロ市場を介する国民経済へのインフレ的インパクトを排斥するという管理通貨制度の国際的適用である。2つは、国際的金融市場をユーロ市場、すなわち英国、ルクセンブルグ、フランスなどから本来の資金供給国、すなわち米国、西ドイツへと取り戻そうとする国際金融市場の再編成問題が絡んでいる(この規制案に西ドイツは関心を示し、イギリスが反対していることは周知の事実である)。

すでに前節II-Bで強調しておいたように、米国における国内金融制度の国家独占資本主義的再編成は、68年国際銀行法、80年金融制度改革法に象徴されるように、急速に展開、推進されてきている。とりわけ国際金融業務に大きく傾斜している米国大手商業銀行だけでなく外国銀行までも連邦準備制度その他の通貨当局の規制下に閉じ込めたことは、管理通貨制度の国際的適用の大きな布石となりうる。もし国内過剰貨幣資本の無政府的国際移動を諸国通貨当局

の協力によって封じ込めることができるならば（あくまでも仮定法であるが）、他国の過剰貨幣資本が1国のインフレ圧力に転化するのを抑えるという意味で今日の世界インフレ対策に一石を投ずることが可能かもしれない。

けれども、このような国民経済的視角から発想された規制が、国内過剰貨幣資本を国際的に資産運用し、それから収益の半分近くという巨額の利益をあげている大手米国商業銀行の利益と直接的に合致する必然性はない。もし国際金融業務が国民経済の太枠の中に大きく規制され、閉じ込められるならば、「国民経済」と「私的資本」（大手商業銀行）との間に軋轢が生ずる現実性は十分にある<sup>25a)</sup>。さきにしたモルガン銀行のキャンペーンも、この線に沿って理解する必要がある。リーチ法案（ユーロ資金借入れ準備金多数国共同規制案）が、ユーロ市場業務を奪われる英国によって反対されているだけでなく、米国議会内部でも支持者が少ない理由はここにある。

諸国民経済をユーロ市場を介する国際金融の攪乱的作用から防衛する一方で、米国商業銀行がそのイニシアティブのもとで国際銀行業の自由な活動をするをも保障するために、今日1つの制度の設立が急がれている。ニューヨーク「金融自由取引圏」（正確には International Banking Facilities——以下 I B F と称す）の設立がそれである。

I B F 構想は、1975年に議会で提出され、78年ニューヨーク手形交換所加盟銀行が設立を提案した（1975年には1978年国際銀行法の原型である75年外国銀行法案も議会で提出された）。

その提案では、米国商業銀行を含めた諸国の

25 a) 資本の国際化と国家独占資本主義との関係については、木下悦二『現代資本主義の世界体制』（岩波書店、1981年）第4章を参照されたい。

在ニューヨーク銀行の国際金融業務部門、つまり I B F にたいしてニューヨーク州税その他の諸税を免除するだけでなく、連邦準備による金利の上限規制（レギュレーション Q）および預金準備率の適用（レギュレーション D）を免除する「オフショア・バンキング・センター」設立を意図している。また、この I B F の機能は、外国の顧客との間の預金、貸付業務だけでなく、I B F の米国本店および他の米銀の I B F から要求払預金（call deposits）および定期性預金をうけ入れる一方で、信用供与は外国人に限定している。つまり、従来のユーロ・ダラー市場をそのまま「ヤンキー・ダラー市場」に転換し、国際金融市場を米国大手商業銀行の傘下に収めるという意図がはっきりしている。

連邦準備のスタッフ・スタディでは、ウォーリッチ理事の連邦準備規制尻抜け論など消極論もあったものの、I B F 設立を受け入れる方向で意見を集約をし、理事会は、アメリカ銀行業者協会（A B A）にたいし79年4月3日までに回答するよう求めた。だが、意見の一致がみられなかった<sup>26)</sup>。

西海岸や中西部の銀行グループは「ニューヨークにだけ自由取引ゾーンを作ると競争上不利になる」と猛反対した。だが、「現在では強い反対はなくなっている」といわれる。日本経済新聞は81年7月ごろにも「ヤンキー・ダラー市場」が誕生することになると報じている<sup>27)</sup>。これは、1978年国際銀行法によって他州の銀行がニューヨークにエッジ法会社を設立して「ヤンキー・ダラー市場」で国際的な預金・貸

26) J. W. Stanton et al., *The Operations of U. S. Banks in the International Capital Markets*, A Report of Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, H. R., 96th Congress (1979), pp. 37-38.

27) 『日本経済新聞』1980年11月9日付。

ドルと国際金融市場

表 18 米系銀行と非米系銀行の対外資産残高の変化 (単位: 億ドル)

年末	A	B	C	D	E = B + C + D 非米系銀行	T = A + E 総計	シェア (%)		
	米系銀行 <sup>*1</sup>	ヨーロッパ系銀行 <sup>*2</sup>	日系銀行	カナダ系銀行			米系銀行	欧系銀行	日系銀行
1970	432	881	73	78	1,032	1,464	29.5	60.2	5.0
1971	606	1,120	69	72	1,261	1,867	32.5	60.0	3.7
1972	821	1,449	100	85	1,634	2,454	33.5	59.1	4.1
1973	1,204	2,094	171	123	2,389	3,593	33.5	58.3	4.8
1974	1,574	2,442	206	140	2,787	4,361	36.1	56.0	4.7
1975	1,947	2,973	204	139	3,315	5,262	37.0	56.5	3.9
1976	2,481	3,520	216	175	3,922	6,403	38.8	55.0	3.4
1977	2,872	4,336	217	182	4,734	7,606	37.8	57.0	2.9
1978	3,535	5,944	337	224	6,505	10,039	35.2	59.2	3.4
1979	4,121	7,527	454	256	8,472	12,358	33.4	60.9	3.7

(注) \*1 米国本店からの貸出残と外国支店からの外国人貸出残の合計 (但し、米本店からの支店宛債権は含むが、外国支店から同一親会社宛債権は除いている)。

\*2 ベルギー=ルクセンブルグ、フランス、西ドイツ、イタリア、オランダ、スウェーデン、スイス、英国。

(出所) 米系銀行: Federal Reserve *Bulletin* および U. S. Treasury *Bulletin* 各号。  
欧系・日系銀行: BIS *Annual Report* 各号。

付を行なえるようになったこと、および80年金融制度改正法でレギュレーションQの撤廃など競争条件が保障されたことなどを抜きにしては考えられないであろう。

実際米国銀行はユーロ市場での支店網とニューヨークを通ずる国際金融業務で76年までそのシェアを高めてきていた。これは多分に開発途上国向け融資の拡大によっているといえよう (もちろんこの点については独自の分析が必要であろう。後に残す)。ところが、米国を核とする世界インフレ現象や開発途上国向債務の異常な累積という過剰ドル (過剰貨幣資本) 問題が世界経済の矢面に立った78年以降、米国は国内インフレ対策、ドル防衛策を強要された。そのなかで、国際金融におけるシェアをふたたびヨーロッパ系銀行に奪われつつある(表18)。

74・75年リセッション以降顕在化してきた米国国内における大手商業銀行主導の金融機構再編成と連邦準備の直接規制強化という管理通貨制度推進の動きの一方で立ちあらわれた、こ

のIBF構想は、国際金融市場を米国商業銀行のイニシアティブのもとで再編成する意図を表明し、具体化しようとしていると受け取ってよい。

もっとも第I節で強調しておいたように、74年の対外投融資規制の撤廃以降、ニューヨーク国際金融市場は、ユーロ転換市場として、ユーロ市場にあるその外国支店および外国銀行への資金供給源として成長を遂げた。その意味では「ヤンキー・ダラー市場」形成は、ユーロ転換の場を海外から国内(ニューヨーク)に移しかえただけのようにもみえる。しかしIBF市場は米国が諸国に累積する貸付可能資本(資産運用の対象となるドル)を吸収して、借入れを必要とする諸国に転貸するばかりでなく、資金供給のいま1つの源である米国に米国大手商業銀行を軸にドルによる国際金融と米国国内金融との間を調節するメカニズムをつくりだす可能性を秘めている(うまく作動するかどうかは別にして)。また、うがった見方をすればIBF構

想は、79年末イラン資産の凍結で示された「米系銀行外国支店は米国国内法の規制をうける」という論理が、ニューヨーク「金融自由取引圏」で営業する外国銀行にまで適用される可能性もまったくなしとはすまい。

#### IV 結びにかえて一考察さるべきいくつかの理論的問題

以上、70年代、とりわけ74年以降に重要な役割を果たしてきているユーロ市場とニューヨーク国際金融市場を米国国内金融構造ならびに制度との関連で考察してきた。

そこでわれわれは、74・75年リセッション以降二重の意味で国際金融市場およびその背後にある米国国内金融市場に構造的変化が生じつつあるのをみた。

第1に、米国国内金融市場ないし制度はリセッション後の制御しえないインフレ圧力のもとで通貨当局によって外国銀行のも含めた全預金金融機関を預金準備率で直接規制するという管理通貨制度の強化を図っている。その背後にの大手商業銀行による銀行業およびその他金融業への重層かつ集中的な支配構造の形成が進行し、推進されつつある。この国内金融市場の国家独占資本主義的構造の深化とは対蹠的に、国際金融面では、ニューヨークIBF（「金融自由取引圏」）構想にみられるように、大手米国商業銀行が国内通貨金融政策・諸規制に拘束されない取引の場、ないし条件がいつそう明確な形で、しかも彼らがイニシアティブをとる方向でつくりだされようとしている。

第2に、リセッション以降、一時開発途上国とユーロ市場を中心に貸出シェアを拡大した米国商業銀行も、米国内のみならず、ユーロ市場を媒介とする世界的インフレ圧力のなかで、イ

ンフレ対策、ドル防衛策を強要され、かつそのシェアも低下させた。国際金融市場における大手米国商業銀行の支配力を維持するためにニューヨーク国際金融市場とユーロ市場はの直接的に融合させる1つの積極的試み、IBF構想が現実化しつつある。

つまり、リセッション以降米国内市場のみならず国際金融市場も米国金融資本を主軸に編成替えされつつある。

さらに、リセッション以降にあらわれた国際金融市場の構造変化との関連で、いくつかの理論的に検討さるべき問題も提起されている。

第1に、世界インフレ対策としてのユーロ市場の規制問題と関連して管理通貨制度の国内、国際両側面での深化・拡大——すなわち直接的マネーコントロールの縦・横両方向での強化——が図られているが、ここにはリセッション以降のいわゆる世界インフレ問題の根因を問う鍵が隠されている。すなわち、すでに現実に存在し、投機資金として再生産過程から完全に遊離し、独自のビヘイビアを持って経済を攪乱している貨幣資本（＝過剰貨幣資本）が、運用の場を求めて国際舞台にでていったとはいえ、世界的景気後退のなかで、それが国際金融市場を通じて米国国内経済へ反作用を及ぼしている。現在論じられているユーロ市場規制としてのインフレ対策はその反作用を切断するメカニズムをどのように構築するかという命題に集約できる。これを言葉を換えていえば、74・75年リセッション、すなわち過剰生産恐慌のもとで、国内、国際両面の管理通貨制度に支えられて、価値破壊されることなく生き永らえた過剰貨幣資本が、逆に国際金融市場を舞台に国家独占資本主義体制の強化を強要しているといえることができる。

この意味では、74年以降のユーロ市場とニューヨーク国際金融市場との手を携えた急成長を、ユーロ市場信用創造論で説明する立場や現在の世界インフレ圧力をいわゆる貨幣数量説的インフレ論で説明する立場は、批判的に検討される必要がある。

第2に、上に述べたことと関係するが、1974・75リセッションが全世界的過剰生産恐慌であったにもかかわらず、深刻な貨幣・金融恐慌を伴わなかった理由を探索する作業が必要である。私はそれを、主要国の金融資本がユーロ市場を軸に国際金融寡頭の体制（勿論内部抗争を孕みつつも）を築き上げるとともに、それら諸国の通貨当局が60年代に金で債務を最終的に清算するメカニズムに終止符を打ち、いわゆる「金廃貨」=ドル本位制を国際通貨協力体制として打ち建てたことにみるべきと考えている<sup>28)</sup>。

もし金本位制の時代であれば、60年代末から70年代初のスタグフレーション期の米国の債務累積も、また74・75年恐慌発現の直接的媒体となった石油価格の大幅引上げに伴う非産油国の巨額の債務累積も、金で最終的に債務清算されざるをえない事態、つまり、国際間および国家的信用で民間信用を支えるという信用の柱が十分に構築されていない状態のもとでは、民間段階で信用停止をひきおこして、現金決済を余儀なくし、商品、有価証券の投げ売りによる名目的貨幣資本の大量破壊を導びいたにちがいない。

ところが、国際的管理通貨の体制は、諸国通貨協力によって民・公両面の信用を支え、十分に過剰貨幣資本の価値破壊をすることなく、74・75年リセッションを終焉させた。その反面

で、70年代末に中進国の経済成長、OPEC諸国の近代化路線の行き詰り、ならびに先進国の景気後退がつづき、かつOPECによる第2次石油価格の引上げも第1次の時ほどに貨幣（過剰ドル）需要をひき起こさなかったという状況のもとで、名目的に価値温存された過剰貨幣資本は、79年以降景気沈滞下の世界インフレの誘導因となってきている。

国際金融市場をヤンキー・ダラー市場として米国金融資本の直接的統率下におき、新しい国際通貨協力の体制（IMF代替勘定、複数基軸通貨国際構想など）を模索する一方の動きと、米国を含め主要国が国家独占資本主義的体質を強化する他方の動きとは、「金廃貨」=ドル本位制下で価値温存された国際過剰流動性（国際的貸付可能資本ドルの過剰な累積）がもたらす諸国民経済に対する破壊活動への防御対策として共通性をもつといえよう。

第3に、国内、国際両金融市場の国家独占資本主義的再編成過程は、世界市場が諸国民経済の複合体であり、国民経済をベースに形成されているという事実を端的に教えている。一時、多国籍企業論、ユーロ市場論の展開過程で極めて平坦な世界市場論が主張された。だが、これらが見解が洗い直され、新たに国民経済の存在を前提とした多国籍企業論、ユーロ市場論が展開されなければならないという事情を本稿の分析は教えている。

第4に、いわゆる国内通貨ドルと国際通貨ドルとは密接な関係をもちつつも、相対的に自立しうる概念たりうることを、米国内金融制度の国家独占資本主義的規制強化とニューヨーク「金融自由取引圏」（IBF）構想という相矛盾する米国金融資本のビヘイビアは、教えている。近年、マルクス経済学の内部で、国内貨幣

28) この点の私のより積極的な見解については、拙稿「国際貿易と国際金融」（久保・中川編『前掲書』第4章所収）の第1および3節をみられたい。

と世界貨幣とを範疇的に区別し、国内貨幣とは機能的に区別される世界貨幣を基軸に国際決済、国際金融にアプローチすべきという見解が生まれ、論議の対象となっている。その意味では、米国巨大金融資本の二重のビヘイビア、す

なわち国内における管理通貨体制強化とニューヨークIBF設置構想という相矛盾する行動を、理論的に掘り下げ、検討する作業も必要かもしれない。