

[調査] 「資本輸出国」化, 銀行の国際化およびキャッチ・アップ

本稿の課題はわが国の経常収支の黒字化・資本輸出国化といわれる現象を長期的視野から分析することである。

以下[1]ではいわゆる「資本輸出国」化現象をマクロデータにより吟味し、その現象が、狭義の資本輸出(経常収支の黒字)、狭義の金融国際化(グロスの対外資産負債の蓄積)および国際金融仲介(マクロ的期間変換)という3つの側面をもつものであることを指摘する。[2]では銀行部門に焦点をあて、その国際的活動を主としてそのユーロ対外金融(ホスト・カントリー・バンキングとユーロ・バンキング)についてミクロ・データを用いつつ分析する。[3]では以上におけるファイナンスをコンシステントに説明するための1つのモデルを提示する。わが国の「資本輸出国」化を世界的なキャッチ・アップ過程の中で理解するという視点から暫定的な仮説が示されることになる。

[1] 「資本輸出国」化の3側面

本節ではいわゆるわが国の「資本輸出国」化といわれるものの意味内容を若干ていねいに吟味し、それが(一応独立な)3つの側面からなるものであることを指摘しよう。

表1は国際収支表を基礎にして大蔵省によって作成された対外資産負債残高表を整理したものである。国際収

支表の対外取引は居住者の非居住者に対する取引を記載するものであるから、以下の議論の主要な対象となる銀行部門を考えると、わが国が銀の本店および国内店の対外取引は居住者の資産負債取引として表に含まれるが、海外店の金融取引は含まれていない。同様に在日外銀は居住者であるから、その金融取引はこの表に含まれている。

表1から次の3点を指摘することができる。第1に、80年以降の対外純資産(7)行の急増である。(純資産とはグロスの資産マイナスグロスの負債を示す。以下同じ。)対外純資産の対前年差は理論的には経常収支に一致する。言いかえると対外純資産の増加は経常収支黒字傾向を反映したものである。わが国の経常収支は1960年代末頃から黒字傾向を強めてきたが、その傾向は80年代にはいった一段と強まったとみられる。すなわち、わが国の「資本輸出国」化の第1の側面は狭い意味でのあるいは通常の意味での資本輸出(経常収支の黒字化)である。

ちなみに、表において純資産の対前年差(10)行と経常収支(11)行は必ずしも一致していない。これは対外資産負債については為替相場変動による調整、国際収支については誤差脱漏項目等があるためである。対外純資産の変化のうち短期純資産の変化は国際収支の短期資本収支に、長期純資産の変化は長期資本収支に対応するはずで

表1 対外資産負債残高の推移

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
(1) 対外資産	55.9	58.3	68.0	80.1	118.7	135.4	159.6	209.3	227.7	272.0	341.2
(2) 長期資産	29.0	32.4	36.9	42.1	63.3	83.7	87.9	117.1	139.5	170.9	229.2
(3) 短期資産	27.0	26.0	31.1	38.0	55.4	51.7	71.7	92.2	88.2	101.1	112.0
(4) 対外負債	47.0	51.3	58.4	58.1	82.5	106.6	148.0	198.3	203.0	234.7	266.9
(5) 長期負債	9.8	13.6	18.4	19.6	29.3	36.4	47.8	70.3	77.6	102.8	113.2
(6) 短期負債	37.2	37.7	40.0	38.5	53.2	70.2	100.3	128.0	125.4	131.9	153.6
(7) 対外純資産	9.0	7.1	9.6	22.0	36.2	28.8	11.5	11.0	24.7	37.3	74.3
(8) 長期	19.2	18.8	18.5	22.5	34.0	47.3	40.1	46.8	61.9	68.1	116.0
(9) 短期	-10.2	-11.7	-8.9	-0.5	2.2	-18.5	-28.6	-35.8	-37.2	-30.8	-41.6
(10) 純資産の対前年差	—	-1.9	2.5	12.4	14.2	-7.4	-17.3	-0.5	13.7	12.6	37.0
(11) 経常収支	—	-0.7	3.7	10.9	16.5	-8.8	-10.7	4.8	6.9	20.8	35.0

単位: 10 億ドル
資料: 『国際金融局年報』

表2 国際的な資産負債の成長率

年 末	1970	1975	1980	1983	年成長率(%)		
					1970 —75	1975 —80	1980 —83
アメリカの対外資産負債残高(10億ドル)							
純資産	68	74	106	106	—	—	—
資産	165	295	607	894	11.6	14.4	13.0
負債	78	221	501	788	20.8	16.1	15.0
西ドイツの対外資産負債残高(10億ドル)							
純資産	—	39	32	31	—	—	—
資産	—	124	249	231	—	14.0	—2.7
負債	—	84	218	200	—	26.8	—2.7
日本の対外資産負債残高(10億ドル)							
純資産	14*	7	12	37	—	—	—
資産	44*	58	160	272	9.3*	20.4	17.7
負債	30*	51	148	235	17.7*	21.4	15.3
ユーロ・カレンシー市場の規模(10億ドル)							
グロス モルガン	115	485	1,524	2,278	28.8	23.2	13.0
BIS	75	448	1,335	2,028	35.6	22.0	13.7
ネット モルガン	65	255	705	1,377	27.4	20.4	22.3
BIS	57	205	810	1,240	25.6	27.6	14.0

注: 西ドイツ残高は年末為替レートでドイツ・マルク表示を US ドル表示に換算。*は1970年ではなく1972年。

資料: 日銀『外国経済統計年報』, G. Dufey and I. H. Giddy [8](邦訳 p. 38)および榊原英資氏報告資料。

表3 アメリカの対外資産負債残高の長期的推移

	1914	1919	1930	1939	1946	1955	1960	1965	1970
対外資産	3.5	7.0	17.2	11.4	18.7	44.9	67.8	106.6	155.0
長期資産	3.5	6.5	15.2	10.8	17.3	41.8	66.2	103.2	150.0
短期資産	n. a.	0.5	2.0	0.6	1.5	3.1	1.6	3.4	5.0
対外負債	7.2	4.0	8.4	9.6	15.9	29.6	40.9	58.8	97.7
長期負債	6.7	3.2	5.7	6.3	7.0	12.6	19.8	29.2	50.7
短期負債	0.5	0.8	2.7	3.3	8.9	17.0	21.0	29.6	47.0
対外純資産	—3.7	3.0	8.8	1.8	2.8	15.3	26.9	47.8	57.3
長 期	—3.2	3.3	9.5	4.5	10.3	29.2	46.4	74.0	99.3
短 期	—0.5	—0.3	—0.7	—2.7	—7.4	—13.9	—19.4	—26.2	—42.0

単位: 10億ドル

資料: *Survey of Current Business*, Aug 1956, Oct. 1972.

注: 1960年以後は長期資産(負債)=nonliquid assets(liabilities), 短期資産(負債)=liquid assets(liabilities)であり, 短期資産には金と SDR を含まない。

あるが, この対応も現実のデータでは必ずしも厳格に成立しない。

第2に, 純資産の変化以上に著しいのが, グロスの対外資産((1)行)および対外負債((4)行)の変化である。ともに1974年から78年にかけて倍増し, さらに81, 82年頃にかけて再び倍増している。すなわち「資本輸出国化」の第2の側面は, わが国の居住者の対外的な債権債務の増大であり, しばしば金融の国際化とよばれる傾向にほかならない。この傾向を国際的に比較したものが表2である。わが国の対外資産負債残高の成長率はアメリカ, 西ドイツにくらべて相当に高い。この結果たとえば1975

年のわが国の対外資産負債は西ドイツの水準をかなり下まわっていたのに1983年にはわが国の方が上まわることになっている。またアメリカにおいてもそうであるが, わが国において1970年代後半の成長率が特に高いことが注目される。これに対してユーロ市場の規模は初期のきわめて高い成長率から次第に減速しつつあるようにみえる。ここで特に興味深いのは1970~75年では銀行預金を含むグロスの数字の方がそれを含まないネットの数字の成長率より高いのに対し, 1980~83年では逆になっていることである。この点はモルガン銀行, BIS(国際決済銀行)いずれのデータについても生じている。(両デー

タの差異は主として地域のカバレッジの相違による。)

表1に見出される第3の現象はいわゆる短期資本の流入・長期資本の流出という国際金融仲介の現象である。この傾向はたとえば1978年と1983年をくらべると明確である。この間、対外純資産そのものは362億ドルから373億ドルへとわずかな変化しか示していないが、長期純資産は340億ドルから681億ドルへと341億ドル増加し、逆に短期純資産は22億ドルからマイナス308億ドルへと330億ドルの借入増となっているのである。この現象は一種のマクロ的な満期期間変換(maturity transformation)現象にほかならない。かつてアメリカが盛んに対外投資(直接投資・証券投資)を行っていた時期、それは短期借長期貸の国際金融仲介であると言われた。表3はそれを示している。この表の対外純資産の長期短期の動きを比較すると、戦前期の長期資本輸出に対する短期資本導入の大きさはとるにたりないものであることがわかる。戦後期においては短期借の比重は高まっているが、それにしても表1において1980年前後に見出される現象ほどには著しくない。言いかえるとわが国において近年生じた国際仲介現象は歴史的にみても顕著なものなのである。ただしアメリカの経験とわが国の状況は一点で決定的に異なっていることも看過してはならない。それはアメリカのばあいにおける短期借の現象は、基軸通貨として国際的決済の中心地であったことから必然的に生じる取引残高としてのドル・バランスの蓄積を中心とするものであったということである。したがって金融仲介は全てドル建てなされたと考えられる。これに対してわが国の対外資産負債に占める円建部分は決して多くない。また短期資金の流入も為銀のユーロ資金ドル・コール資金等のとり入れを中心とするものであって、かつてのアメリカのケースとは質的に異なっていることに注目しておかねばならない。

ともあれわれわれはわが国の「資本輸出国」化という

現象が、3つの側面をもっていることを指摘した。すなわち狭義の資本輸出(経常収支黒字)、狭義の金融国際化(グロスの資産負債の蓄積)および国際金融仲介(マクロ的期間変換)である。この3側面が相互に密接な関連をもっていることは言うまでもないが、それとともにこれらが原理的には次のような意味で一応独立であるという点も確認しておく必要がある。すなわちグロスの蓄積とマクロ的期間変換は経常収支の水準とは無関係に生じうるし、経常収支の黒字もグロスの蓄積、マクロ的期間変換から独立に生じうる。またマクロ的期間変換はグロスの資産負債蓄積がなければ生じえないが、グロスの資産負債蓄積が国際金融仲介を伴う必然性はないのである。

最後に、国際金融仲介すなわちマクロ的な期間変換の意味を考える手掛りとして対外純資産の内訳をチェックしておこう。表4を参照されたい。この(1)行と(6)行はそれぞれ表1の(8)、(9)行に対応している。これからわが国の長期資本輸出が専ら対外直接投資と貿易信用・借款からなるものであることがわかっていく。しばしばわが国の資本輸出の象徴としてとりあげられる証券投資はネットで見ると多くの年次で負となっており、1984年にいたって正すなわち純資本輸出に転じたにすぎない。次に短期資本の流入をみるとこの動きが民間金融勘定の動きに支配されていることがわかっていく。(表示していないが政府金融勘定およびその他短期資産の動きはわずかでしかない。)民間金融勘定は為銀の短期ポジションとよばれるものに等しく、これは為銀の非居住者に対する短期(1年以内)の資産負債状況を示すものとされている(『国際金融局年報』昭和60年版、p.118)。

それゆえわが国の国際金融仲介をつきつめたかたちで述べると為銀による短期資金のとり入れと対外直接投資および貿易信用・借款のかたちの資本輸出として表現することができよう。またわが国の資本輸出は同様に、為銀のとり入れた短期資金とわが国の自己資金(すなわち

表4 対外純資産の内訳

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
(1) 対外純資産	7.1	9.6	22.0	36.2	28.8	11.5	11.0	24.7	37.3	74.3
(2) 長期対外純資産	18.8	18.5	22.5	34.0	47.3	40.1	46.8	61.9	68.1	116.0
(3) (内)純直接投資	6.2	8.1	9.8	11.5	13.8	16.3	20.6	25.0	27.8	33.4
(4) 純貿易信用・借款	10.0	10.6	11.2	17.6	23.6	23.0	30.6	37.8	46.1	39.3
(5) 純証券投資	-3.6	-6.9	-6.3	-5.8	-3.6	-8.8	-12.5	-7.0	-13.8	10.5
(6) 短期対外純資産	-11.7	-8.9	-0.5	2.2	-18.5	-28.6	-35.8	-37.2	-30.8	-41.6
(7) (内)民間金融勘定	-13.5	-14.1	-12.4	-15.4	-20.3	-32.8	-39.5	-39.0	-35.2	-52.5

単位: 10億ドル

注: 貿易信用・借款、証券投資等は民間部門のもののみ。

資料: 『国際金融局年報』

純貯蓄)を資金源とする直接投資および貿易信用・借款のかたちの資産運用というふう述べる事が許されよう。もちろん、ここでの為銀は海外店の活動を除外しているから、以上の要約は必ずしもわが国をめぐる資金循環の全体像を捉えたものとは言えない。

[2] 銀行の国際化

前節においてわれわれはいわゆる「資本輸出国」化現象のもつ3つの側面を指摘した。現象を十分理解するためには少なくともこの3側面を同時に説明する理論的枠組が構築される必要がある。本節ではそのための準備作業として銀行部門に焦点をあてその国際化の過程と現状を詳しくみることにしたい。

(1) 国内金融・対外金融およびユーロ金融

国際決済銀行では銀行の内外における活動を取引される金融資産の通貨建、銀行(本店)の所在地および銀行の顧客(預金者および借入者)の居住地の3点の所属国に注目することにより、次のような4類型により把握しているといわれる(L. S. Goodman [11])。

1. 狭義国内金融: 通貨建=銀行の所在地=銀行顧客の居住地
2. 狭義対外金融: 通貨建=銀行の所在地≠銀行顧客の居住地
3. ユーロ国内金融: 通貨建≠銀行の所在地=銀行顧客の居住地
4. ユーロ対外金融(オフショア・バンキング): 通貨建≠銀行の所在地≠銀行顧客の居住地

また4の特別ケースとして

通貨建=銀行顧客の居住地

が成立するばあいにはオフショア国内金融といわれ、いわゆるホスト・カントリー・バンキングに対応している(I. H. Giddy [9])。以下ではホスト・カントリー・バンキング以外のユーロ対外金融をユーロ・バンキングとよぶことにする¹⁾。たとえば、日本の銀行のロンドン支店が、(i)イギリスの企業向けにポンド建貸付を行うケース、(ii)イギリスの企業からドル預金を受けるケース、(iii)フランスの企業向けにドル建貸付を行うケースを考えるといずれも上記分類のオフショア・バンキングに属するが、(i)がホスト・カントリー・バンキングであり、(ii)、(iii)がユーロ・バンキングであるということになる。

1) J. M. Gray and H. P. Gray [12] ではこれを supranational market banking とよんでいる。

次に国内金融を銀行の所在地=銀行顧客の居住地、対外金融を銀行の所在地≠銀行顧客の居住地、そしてユーロ金融を通貨建≠銀行の所在地によって特徴づけるとすると、

国内金融=1+3,

対外金融=2+4,

ユーロ金融=3+4

という類型が成立することになる。邦銀を例にとれば、国内金融とは円建または外貨建によるわが国の居住者との金融取引であり、対外金融とは円建またはドル建による非居住者との金融取引である。またユーロ金融とは外貨建による居住者および非居住者による金融取引にほかならない。ちなみに I. H. Giddy [9] のいわゆるアームズ・レングス・バンキング(Arm's Length International Banking)は2+3であらわされることになる。すなわち外貨建での居住者との取引と円建での非居住者との金融取引にほかならない。

われわれの第1の課題は以上の類型化における1~4あるいは国内、対外、ユーロ金融がわが国の銀行によってどのような規模でなされているかを確認することである。現在のところわが国にはこのような概念的枠組にしたがった公式統計は存在しないため、断片的データから近似的な計数を求める必要がある。統計付録にその作業の概要と推計値がかかげられている。その推計値を上記分類にしたがって整理したものが表5(A)および(B)である。データの利用可能性の制約からすべての計数のカバレッジを為銀に統一することができず、一部で全国銀行の数字によっているため表5ではカッコ付の「為銀」という表現を用いてある。またインパクト・ローンは上記分類では3. ユーロ国内金融に属する活動であるが、為銀のバランス・シート上では債務保証として処理されているため、表5では含まれていない。また簡単化のため狭義国内金融の大きさは資産負債とも預金残高(外貨預金、非居住者円預金を除く)によって代表させてある。

さてこの表からまずわかることは、2. 狭義対外金融、3. ユーロ国内金融および4. ユーロ対外金融の成長が著しく高いということである。特に1976~80年における2と4の高成長率が顕著である。しかし2は量的に小であるから、成長は主として4において生じているということになる。このため狭義国内金融の割合は8年間に資産において87.6%から62.9%へ、負債において83.5%から59.9%へとドラスティックな低下を示すにいたっている。前節で述べたグロスの対外資産負債の急激な増加は、為銀によるユーロ対外金融(オフショア・バンキ

表5 「為銀」の国内・国外活動
〔A〕 資産

		(1) 狭義国内金融	(2) 狭義対外金融	(3) ユーロ国内金融	(4) ユーロ対外金融	(5) 合 計 = (1) + (2) + (3) + (4)	(6) 国内金融 = (1) + (3)	(7) 対外金融 = (2) + (4)	(8) ユーロ金融 = (3) + (4)	(9) アームス レンクス取引 = (2) + (3)
金 額	1976	340	2	—	47	388	340	49	47	2
	1980	600	13	—	180	794	611	194	192	13
	1984	845	41	—	458	1344	891	499	504	41
構 成 比	1976	87.6	0.5	—	12.1	100.0	—	—	—	—
	1980	75.6	1.6	—	22.7	100.0	—	—	—	—
	1984	62.9	3.1	—	34.1	100.0	—	—	—	—
年長 成率	1976—80	15.3	72.6	—	40.0	20.0	15.5	41.4	40.4	72.6
	1980—84	8.9	32.6	—	26.2	14.6	9.0	26.7	25.9	32.6

〔B〕 負債

金 額	1976	340	2	—	65	407	340	67	65	1.8
	1980	600	10	27	195	833	628	205	223	37.4
	1984	845	26	60	480	1411	905	506	541	86.0
構 成 比	1976	83.5	0.5	—	16.0	100.0	—	—	—	—
	1980	72.0	1.2	3.2	23.4	100.0	—	—	—	—
	1984	59.9	1.8	4.3	34.0	100.0	—	—	—	—
年長 成率	1976—80	15.3	53.9	—	31.5	19.6	16.6	32.3	35.9	—
	1980—84	8.9	26.4	21.9	25.3	14.1	9.6	25.3	24.9	23.1

単位：金額は10億ドル。他は％。

注：統計付録による。(A) 資産において、(1)=③, (2)=①+②, (4)=⑥+⑦+⑧+⑨。(B) 負債において、(1)=⑬, (2)=④, (3)=⑤, (4)=⑩+⑪。

ング)の飛躍的拡大によっていえることができる。特に注目すべきことは、この「為銀」によるユーロ対外金融あるいはユーロ金融全体の成長率が世界全体のユーロ市場の成長率よりはるかに高いとみられることである。この点は1年づつ時期のずれがあるものの表5と表2の成長率を比較すれば明らかであろう。

次に表6は、表5(7)列の(対外金融)すなわち為銀の

国内本支店および海外店における円建および外貨建による非居住者との金融取引を期間別に細分類し期間対応を示したものである。分類にあたっての最も重要な仮定は中長期の負債を海外店の発行によって代表させたことである。わが国の為銀が海外で発行するCDは為銀の中長期資金調達の主役であって、外国銀行のCDが6ヵ月ものが多いのに対し邦銀のものは、大蔵省の期間対応に関

表6 「為銀」の対外金融の期間別対応

	資 産			負 債			純短期 資 産	純長期 資 産	(参考) 民間金融勘 定純資産
	短 期	中長期		短 期	中長期				
1976	49	39	9	67	67	—	-28	9	-14
1977	55	44	10	68	68	—	-24	10	-12
1978	90	66	24	100	100	—	-34	24	-15
1979	147	106	41	150	134	16	-28	25	-20
1980	194	149	45	205	186	19	-37	26	-33
1981	290	230	60	301	275	26	-45	34	-40
1982	358	281	77	358	325	33	-44	44	-39
1983	402	311	91	388	348	40	-37	51	-35
1984	499	378	121	506	458	48	-80	73	-51

単位：10億ドル

資料：民間金融勘定純資産は表4の(7)行。

注：統計付録による。資産において、短期=②+⑦+⑨, 中長期=①+⑥+⑧, 負債において、短期=④+⑩+⑪-⑬, 中長期=⑫。

するガイドラインの影響もあって、3～5年ものが多いと言われる(向寿一[3] p. 127)。しかし厳密にはCDおよび預金、借入金を期間別に分割する必要があるし、統計付録の推計では脱落している為銀による外債発行も考慮する必要がある。それゆえ表6はあくまで暫定的な計数であるが、しかしそれにもかかわらず為銀の期間対応に関してきわめて重要な特徴点を見出すことができる。まず純短期資産の数字と参考として掲げた対外資産負債残高表における民間金融勘定純資産の数字を比較しよう。両者の差は海外店による短期資金の純とり入れ額である。70年代後半および84年にこれが無視しえない大きさであることがわくろう。次に純短期資産と純長期資産を比較すると前者が負、後者が正でありしかも両者は絶対値においてほぼ均衡していることがわかる。このことは為銀がそれ自体として対外金融面において大規模な期間変換機能を発揮していることを示している。前節末においてわれわれはわが国の資本輸出を資金調達面では為銀の短期資金輸入と純貯蓄、資産運用面では対外直接投資と貿易信用・借款として表現したが、為銀がそれ自体として期間変換を行っているという機能を一応別立てに考えると、わが国の狭い意味での資本輸出は純貯蓄の純対外直接投資(84年以降はさらに純証券投資)のかたちの運用と表現できるとも考えられる。

いずれにせよ、暫定データに基づくとはいえ、わが国の為銀による対外金融面での期間変換機能がきわめて顕著であること、そしてそれがマクロ的な国際金融仲介の主要な内容であることは重要な事実発見であると言えるのではなかろうか。

(2) アメリカ・イギリスにおける外国銀行

アメリカとイギリスの両国では外国銀行に関するデータが比較的豊富であり、わが国の銀行の海外での活動を他国の銀行と比較することができる。ここでの課題はこのような比較を通じて銀行の国際的活動拡大のメカニズムに関する理解を深めることにある。

既に述べたようにわが国の急速な金融国際化の主原因あるいは主要形態は為銀によるユーロ対外金融活動(オフショア・バンキング)の急拡張であった。このユーロ対外金融は使用通貨が顧客の居住地の法貨と一致するばあいとそうでないばあいからなる。前者がいわゆるホスト・カントリー・バンキングであり、後者がわれわれの用語でのユーロ・バンキングである。ところで重要なことは同じユーロ対外金融取引であっても、両者はその発生拡大の原因および厚生的含意において全く異なるということである。両者の発生拡大メカニズムに関する理論

をかいつまんで紹介しておく次のようになろう。まず、ユーロ・バンキングについては国内金融市場におけるさまざまな規制からの逃避による高利潤の追求が、多国籍銀行化の主要原因とされる。そのような規制の主なものとしては預金金利規制等の金利規制、準備率規制、税制、預金保険制度、収益資産・自己資本比率などに関するバランス・シート規制等である。ちなみに、ユーロ市場の発生原因として取引費用要因を重視するニューハンスは銀行業務における技術革新の進展がユーロ・バンキング拡大を加速したいまひとつの要因であるとしている²⁾。他方グレイ＝グレイは金融機関の利潤極大行動を重視して、ユーロ・バンキングのための多国籍銀行化には積極的な為替リスク・期間構造リスクの負担による高利潤追求という側面が強いことを主張している³⁾。次にホスト・カントリー・バンキングについてはハイマー＝ケイプス流の多国籍企業理論と実物面での対外直接投資の拡大(多国籍企業の展開)への対応から説明されるのが普通である。すなわち、銀行は自国の企業については既成の貸手・顧客関係から多くの審査情報を蓄積しており、こうした顧客が多国籍企業化して海外に進出するとき、銀行は進出先の地元銀行に対して技術的、コスト的ないし製品差別化的な優位性をもつことになる。この優位性は明らかにこの銀行に固有(specific)であり、殆ど費用を伴うことなく海外に移転しうるし、また海外においてきわめて有効に活用(exploit)することができる性質をもつ。それゆえ、ハイマー＝ケイプス流の多国籍銀行理論に沿うかたちで銀行の多国籍化が進展しうるというわけである。この理論によれば、製造業など事業会社の海外直接投資が進むほど、それに対して金融サービスを行うための銀行の海外子会社・支店の設立も活発化するということになることは言うまでもない⁴⁾。また優位性を利用した海外進出により積極的に利潤機会を追求するという側面とともに、海外に進出しなければ既成の顧客関係を失いかねないという側面も強調される。ちなみに、グレイ＝グレイはこうした多国籍企業理論を主たる説明要因としてあげるとともに、銀行がアームズ・レングス・バンキングによらずして海外の営業所・支店・子会社網を設立する理由としてコース的な企業組織による市場の代替という要因をあげていることが興味深い。すなわち自行の世界的ネットワークを用いる方が、市場メカニズムに頼

2) J. Niehans [13] Ch. 9, p. 186.

3) J. M. Gray and H. P. Gray [12].

4) たとえば J. M. Gray and H. P. Gray [12], I. H. Giddy [9], R. E. Caves [7] 等。

るより資金移動、情報収集伝達に関してより効率的であり、また経営管理・マーケティング上の効率も上昇すると主張するのである。

多くのばあい銀行の海外機関は上記2種類のユーロ対外金融業務を両方とも行っているのであるが、立地によって重点の置き方に差があると考えられる。ロンドンとニューヨークの外国銀行を比較するなら、明らかに前者はユーロ・バンキングに後者はホスト・カントリー・バンキングに一層の比重をおいているのである。以下では両地点における外国銀行の行動を比較することにより、銀行行動の国際化、多国籍銀行化の含意をさぐってゆくことにしたい。

アメリカにおける外国銀行の比較からはじめる。まず表7により全ての在米外銀と商業銀行組織の中心部分をなす週報銀行のバランス・シートを比較しよう。総資産負債規模でみて外国銀行の690億ドルは週報銀行の5380億ドルの12.8%にあたる(1978年時点で日系の外国銀行はそのうちの約1/3を占めている)。第1に、外国銀行の資産で商工業ローンの割合が大きく、その他のローンの割合が小さいことが注目される。その他ローンの中心部分は個人貸付であろう。H. S. Terrel and S. J. Key [15]は商工業ローンは大規模な商工業顧客に対するホールセール・バンキングを示すものだとしているが、日系銀行の行動から判断するかぎり必ずしもホールセールとは言えないように思われる。すなわち、邦銀の商工業

ローンは従来から日系商社、日系企業の対日貿易資金、三国間貿易資金を中心としており、最近では在米日系企業の運転資金、設備投資資金や非日系企業への貸出にも進出しつつあるという状況であり⁵⁾、これらの多くはリーティル業務に対応するとみられるからである。表7から知られる第2の特徴は負債において非銀行預金、クレジット・バランスの割合が小であることである。このことは対個人取引においては地元銀行の方が外銀に対して平均的に優位性をもっていることを示している。

次に表8により、国籍別外銀データを組織形態的に比較しよう⁶⁾。組織形態別に制度が異なっており、営業所は貸出はできるが預金を受け入れることはできない。(ただし機能的に預金の代替財であるクレジット・バランスは受けることができる。)支店は預金・貸出ともに行いうる。本国の親銀行の一部分とみなされる。子会社は親銀行とは一応独立のアメリカの銀行である⁷⁾。表8では総資産に対する商工業ローンの割合および総資産に対する非銀行預金およびクレジット・バランスの割合という2指標をあげてあるが、両指標とも子会社については国籍間の差異がきわめて小さいことは、その多くは既存のアメリカ銀行の買収によって子会社となったこと、そして少なくとも形式上はアメリカの銀行として営業しているという点から首肯されよう。この国籍間比較で、まず注目されることはいずれの組織形態においても日系銀行の商工業、ローン割合がきわめて高くかつ支店および営業所において非銀行預金およびクレジット・バランスの割合が著しく低いことである。これに対してヨーロッパ系の銀行は商工業ローン割合が低く・非銀行預金割合が高いという対照的な形をなしている。ヨーロッパ系銀行の資産運用は主として金融市場資産に向けられているといわれる⁸⁾。またその非銀行預金割合が大きいのは銀行の知名度によるものとされている⁹⁾。日系銀行の非銀行預金割合が小さいことは、知名度の問題とともに貿易金融の必要上ニューヨークのBA市場から資金調達が大いことも反映していると思われる。またその商工業ローン

表7 アメリカにおける外国銀行と週報銀行の比較
(1977年5月)

	外国銀行		週報銀行	
	金額	(割合)	金額	(割合)
資 産	69	(100.0)	538	(100.0)
標準銀行資産	51	(73.9)	488	(90.7)
商工業ローン	21	(30.4)	116	(21.6)
その他貸出	5	(7.2)	148	(27.5)
マネーマーケット資産	15	(21.7)	39	(7.2)
その他	10	(14.5)	186	(34.6)
その他資産	18	(26.1)	51	(9.5)
負 債	69	(100.0)	538	(100.0)
標準銀行負債	41	(59.4)	459	(85.3)
非銀行預金、クレジット・バランス等	24	(34.8)	360	(66.9)
インターバンク負債	12	(17.4)	74	(13.8)
その他	5	(7.2)	26	(4.8)
その他負債	26	(37.7)	38	(7.1)

単位: 金額は10億ドル。

注: その他資産負債とは決済残高および直接関連機関との間の債権債務。

資料: H. S. Terrel and S. J. Key [15].

5) 向寿一 [3] p. 135。

6) 組織形態シェアとその変化の方向も1つの検討課題であるが、ここではふれない。これについてはたとえば L. G. Goldberg and A. Saunders [10] を参照。

7) H. S. Terrel and S. J. Key [15] p. 67。

8) 向寿一 [4] p. 158。

9) H. S. Terrel and S. J. Key [15] p. 69。銀行のブランド名の重要性には I. H. Giddy [9] おいて強調されている。

表8 アメリカにおける外国銀行のバランス・シートの比較
(1978年5月)

	営業所	支店	子会社	合計
総資産の組織形態別構成				
全外国銀行	32.2	46.5	21.2	100.0
日 本	45.7	32.3	22.0	100.0
カナダ	78.3	13.1	8.7	100.0
ヨーロッパ	6.5	66.5	27.0	100.0
その他	41.0	49.7	9.3	100.0
総資産に対する商工業ロー ンの割合				
全外国銀行	27.1	28.4	25.9	27.5
日 本	34.8	53.2	31.5	40.0
カナダ	20.1	37.4	26.3	22.9
ヨーロッパ	28.4	20.8	22.3	21.3
その他	14.5	16.4	27.4	16.5
総資産に対する非銀行預金 およびクレジット・バラン スの割合				
全外国銀行	2.7	27.2	66.7	27.7
日 本	0.4	17.7	73.8	22.1
カナダ	3.0	71.4	64.9	17.3
ヨーロッパ	4.4	29.5	62.8	36.8
その他	9.0	19.8	63.9	19.5

単位: %

資料: 向寿 -[4] p. 159.

が主として日系企業向けであることは既述のとおりであり、このことはハイマー＝ケイプス型の多国籍銀行化の理論に合致する傾向であると言えよう。

イギリスのケースに移ろう。表9はイギリスにおける外銀のシェア等を示したものである。外銀の規模が地元銀行より大であること、そして外銀の活動の大部分が非債券建によるユーロ・バンキングに向けられていることがわかっていく。日本の銀行のシェアは1983年時点でアメリカのそれよりも大であり、もっともユーロ・バンキングへの特化が著しい。以下では在英外銀のユーロ・バンキング活動に焦点を絞ることとする。表10において債権債務における非銀行の割合をみると、債務において

表9 イギリスにおける銀行の規模とその内外通貨別資産負債割合(1983年9月)

	負債合計 ＝資産合計 (10億 ポンド)	負債に占 める外貨 建預金の 割合(%)	資産に占 める外貨 建資産の 割合(%)
イギリスの銀行	230	35.9	35.9
外国の銀行	369	90.0	90.8
アメリカの銀行	96	90.6	87.5
日本の銀行	121	96.9	95.9
その他の国の銀行	136	85.3	85.3
コンソーシアム銀行	16	81.3	87.5

資料: Bank of England, *Quarterly Bulletin*, Dec. 1983.

割合が著しく低いことがわかる¹⁰⁾。I. H. Giddy [9] はこの比較を1979年までについて行い、日系銀行およびコンソーシアム銀行における非銀行預金シェアの低さをそれらのブランド名の低さに結びつけた説明を与えた。規模においてアメリカ系を抜いた1983年においてもこの割合が依然7%と低いことは、ブランド名を基軸通貨等に結びつけて広く解釈しなすこと等の必要を示唆していると思われる。また表10においてユーロ取引のうち非銀行の割合が平均的にみて債務において10～20%台、債権において20～50%程度に達していることが注目される。1983年5月時点について全銀行の数字をあげると、総債務5022億ポンドのうち19.0%の956億ポンドが非銀行からの債務であり、総債権5764億ポンドのうち25.4%の1464億ポンドが非銀行に対する債権である(表11)。しばしばユーロ市場は圧倒的にインター・バンクの貸借市場であると言われる¹¹⁾。しかしその最終的な機能はあくまで非銀行の債権と非銀行の債務を仲介することにあるのであるから、インター・バンクの資金デューリングの側面のみ強調することは一面的と言うべきであろう。

次に表11によって債権債務の期間対応をみると対銀行取引については見事に期間対応が成立していることがわかっていく。たとえば全銀行でみて短期債務3931億ポンドは短期債権3898億ポンドにほぼきっちりと対応している。(短期は1年未満を示す。)このことは既にJ. Niehans and J. Hewson [14] 等によって指摘されているところである。他方非銀行取引については期間対応は明らかにくずれている。たとえば全銀行でみると短期債務903億ポンドに対して短期債権は616億ポンドであり、逆に長期では54億ポンドの債務に対して債権は849億ポンドとなっているのである。すなわちこのデータからみればユーロ市場は対非銀行取引において明らかに期間変換機能を発揮しているとみられる。しかも重要なことはこの期間変換の程度が時間を追って高まっていることである。表12を参照されたい。1973年と1983年をくらべるといずれの国籍の在英外国銀行においても長期債務の割合が低下し、逆に長期債権の割合が上昇していることがわかっていく。かつては日系銀行とコンソーシアム銀行の期間変換がいわば突出していたのであるが、83

10) 債権(claims)債務(liabilities)はともに (i) UK interbank market, (ii) UK residents, (iii) Banks overseas, (iv) Other overseas residents に分類されており、非銀行として(ii)+(iv)をとった。

11) たとえば、J. Niehans [13]。

表10 イギリスにおける銀行の外貨建債権債務の分布

	イギリス の銀行	アメリカ の銀行	日本 の銀行	その他の 国の銀行	コンソーシ アム銀行
総債務(10億ドル)					
1974年5月	35	68	25	41	10
1979年5月	57	76	39	79	17
1983年5月	115	84	133	151	19
総債権(10億ドル)					
1974年5月	35	68	25	40	11
1979年5月	60	91	45	82	18
1983年5月	120	123	150	163	20
総債務における非銀行の割合(%)					
1974年5月	19	13	3	13	12
1979年5月	20	17	9	15	7
1983年5月	26	26	7	20	15
総債権における非銀行の割合(%)					
1974年5月	41	23	15	21	49
1979年5月	34	22	23	22	44
1983年5月	32	26	18	24	51

資料: I. H. Giddy [9] pp. 204~205 および Bank of England, *Quarterly Bulletin*, Dec. 1983, Table 14.2.

表11 イギリスにおける銀行の外貨建債権債務の期間構成(1983年5月)

	対非銀行取引			対銀行取引			合計
		長期	短期		長期	短期	
イギリスの銀行							
債務	30.1	1.8	28.3	85.1	2.6	82.4	115.2
債権	38.9	27.7	11.2	81.6	9.9	71.7	120.5
アメリカの銀行							
債務	22.2	0.9	21.3	61.6	2.3	59.3	83.8
債権	31.8	15.9	16.0	91.1	6.2	84.9	122.9
日本の銀行							
債務	9.9	0.1	9.8	122.9	5.2	117.7	132.8
債権	26.5	15.4	11.1	123.7	10.6	113.0	150.2
その他の国の銀行							
債務	30.6	2.4	28.2	120.7	3.3	117.5	151.3
債権	39.3	18.6	20.7	123.9	10.6	113.3	163.2
コンソーシアム銀行							
債務	2.8	0.2	2.7	16.3	0.1	16.2	19.1
債権	9.9	7.3	2.6	9.7	2.8	6.9	19.6
全銀行							
債務	95.6	5.4	90.3	406.6	13.5	393.1	502.2
債権	146.4	84.9	61.6	430.0	40.1	389.8	576.4

単位: 10億ポンド

資料: Bank of England, *Quarterly Bulletin*, Dec. 1983.

年時点では他の国籍の銀行も著しい期間変換を行うにいたっているのである。

それではユーロ・バンキングを行っている多国籍銀行はいかなる意味で期間変換リスクを負担しているのかということが次の問題となる。この点については周知の

ニーハンス=ヒューソンの主張がある¹²⁾。彼等是非銀行貸出におけるユーロ債権の大宗をなすユーロ・シンジケート・ローンがロール・オーバー(ころがし)を伴う変動金利貸出であることを指適し、表11, 12のもととなっている英蘭銀行の期間変換データはユーロ銀行のリスク負担を誇張していると主張する。彼等はたとえ貸出契約期間(commitment period)がたとえば2年であっても3ないし6ヵ月ごとのロール・オーバー時に金利は改訂されるわけであるから、ユーロ銀行期間変換リスクを負担していないと主張する。しかしこの主張は全く根拠がない。変動金利制によって銀行がまねがれることができるのは金利リスクのみであって、期間変換にともなう新規借入れ(ファンディング)のリスクから銀行はのがれるわけにはいかないからである。このファンディング・リスクに対して、預金の乗換え操作が円滑になったばあいにはそなえてユーロ銀行は再預金のネット・ワークを構成しているわけであり、そのさい再預金で利鞘を得るためには信用度の低い銀行に預金せざるをえないというリスクが追加されるとも言われている¹³⁾。いずれにせよ1974年の西独ヘルシュタット銀行倒産時のユーロ銀行間市場の一時的収縮といわゆるジャパン・プレミアムの発生は、期間変換にともなうファンディング・リスクが現実的に無視しえないものであることを示している¹⁴⁾。

また、この点に関連してユーロ市場の証券化の傾向にふれてゆく必要がある。この傾向は近年特に顕著で

12) J. Niehans and J. Hewson [14]。

13) 竹内一郎 [5]。

14) このとき短期借・長期貸を行っており、いまだ信用度の不十分な邦銀は長期貸付資金の借換のためプレミアムを支払って資金を調達した。

表12 イギリスにおける銀行の対非銀行取引における期間構造の変化

		1973年9月		1983年5月	
		長期	短期	長期	短期
イギリスの銀行	債務	10.3	89.7	6.0	94.0
	債権	24.6	75.4	71.2	28.8
アメリカの銀行	債務	4.5	95.5	4.1	95.9
	債権	23.0	77.0	50.0	50.0
日本の銀行	債務	16.7	83.3	1.0	99.0
	債権	49.7	50.3	58.1	41.9
その他の国の銀行	債務	6.8	93.2	7.8	92.2
	債権	17.0	83.0	47.3	52.7
コンソーシアム銀行	債務	13.3	86.7	7.1	92.9
	債権	56.2	43.8	73.7	26.3

単位: %

資料: 1973年は J. Niehans and J. Hewson [14], 1983年は表11による。

あり、国際金融資本市場におけるシンジケート、ローンの比率は1981-82年の56%から85年には14%にまで低下し、かわってFRN(変動金利債)やNIF(ノート・イシュアンス・ファシリティ)などの証券形態による資金調達が増加しているといわれる¹⁵⁾。このようなばあい、ユーロ銀行の期間変換リスクは証券流通市場によって肩替りされることになることは十分考えられる。しかしこうした証券が主としてユーロ銀行によって保有されるばあい、ユーロ銀行組織全体として本当に期間変換リスクからのがれているか否かは必ずしも自明ではないであろう。

いずれにせよ、ユーロ・バンキングによる期間変換機能は無視しえないものであり、そのさい銀行は少なからず期間リスクを負担しているものとして先に進むことが妥当であると思われる。

(3) 銀行の国際活動のミクロ分析

最後に個別銀行に関するミクロ・データのクロス・セ

表13 都銀の国際業務

	東京銀行を除く12行平均				東京銀行 1985年 3月決算
	1982年 3月決算	1983年 3月決算	1984年 3月決算	1985年 3月決算	
(1) 預金における海外店のシェア	27.4	29.8	30.8	35.3	65.7
(2) 貸出における海外店のシェア	13.1	13.3	13.4	15.3	43.5
(3) 国際関係業務利益の割合	14.9	16.6	15.5	18.6	95.6
(4) 海外店の貸出有価証券投資の預金に対する割合	35.4	—	—	—	84.0
(5) 特定海外債権引当金対象債権の割合	—	3.1	3.0	3.0	10.2

注: 国際関係業務利益の割合は国際関係業務利益額の営業経費と営業利益の和すなわち営業収支に対する比率。特定海外債権引当金対象債権の割合は対象債権の総貸出有価証券投資に対する割合。預金はCDを含む。

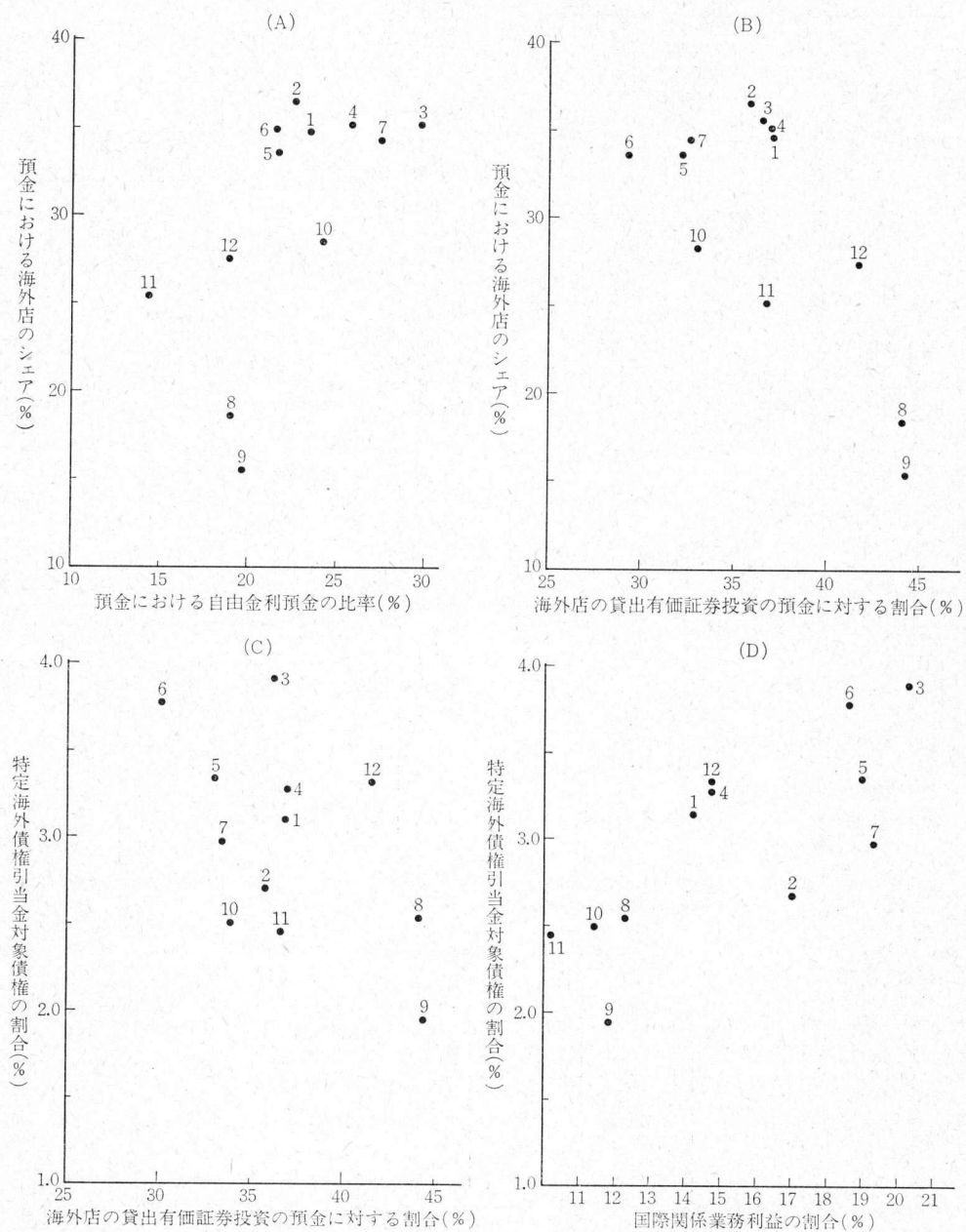
表14 都銀(東京銀行を除く12行)の国際業務指標の相関係数

	(1) 預金における 海外店の シェア	(2) 貸出における 海外店の シェア	(3) 国際関係業務 利益の割合	(4) 海外店の貸 出有価証券 の預金に対 する割合	(5) 特定海外債 権引当金対 象債権の割 合	(6) 預金におけ る自由金利 預金の比率	(7) (対使用総 資本)営業 利益率	(8) (対使用総 資本)経常 利益率
(1)	1.00	0.94	0.72	-0.76	0.72	0.63	0.52	0.67
(2)		1.00	0.73	-0.60	0.62	0.68	0.64	0.75
(3)			1.00	-0.55	0.76	0.65	0.43	0.59
(4)				1.00	-0.52	-0.38	-0.14	-0.32
(5)					1.00	0.50	0.43	0.50
(6)						1.00	0.45	0.60
(7)							1.00	0.91
(8)								1.00

注: 自由金利預金の比率は、預金に対する自由金利大口定期、MMC および非居住者円預金外貨預金の割合。1983年3月、9月、1984年3月、9月、1985年3月の5決算の平均値に基づく相関係数。ただし自由金利預金の比率は1985年3月の値。

資料: 『週刊金融財政事情』の58年6月20日号、12月12日号、59年6月18日号、12月17日号、60年6月24日号、11月4日号による。

図1 都銀の国際業務のクロス・セクション分析



クシヨ分析により銀行の国際活動を検討しておこう。この面のデータは公式には発表されていないのだが、幸いに週刊の『金融財政事情』の銀行決算記事から個別銀行について国際的活動のデータを部分的に得ることができる。

表13は都銀に関して、預金貸出における海外店のシェア、国際関係業務利益の割合、海外店の貸出有証の対預金比、特定海外債権引当金対象債権の割合等の推移を示したものである。外国為替専門銀行たる東京銀行の数字は別掲してある。ちなみに特定海外債権引当金とはソ

ブリン・ローンに伴う国際金融不安の高まりを背景として貸倒引当金の内訳項目として創設された引当金であり、昭和57年度決算より実施されている。引当金の対象となる国は、(i)元利金の返済が1ヵ月以上延滞していること、(ii)決算期末5年以内にリスケジュール契約が締結されていること、(iii)リスケジュールの要請をうけ契約締結に至らないまま1ヵ月以上経過していることという項のいずれかに該当する国であり、58年末時点でメキシコ・ブラジル・アルゼンチン等29ヵ国が指定されているということである¹⁶⁾。

表13の項目にさらに若干項目を追加し、念のために5決算の平均値を求め、相互間の単純相関をみたのが表14である。表に見出される傾向のうち興味深いと思われるものを図1のパネル(A)～(B)としてスクATTER・ダイアグラム表示してみた。図の中の番号は、1(第一勧業銀行)、2(富士銀行)、3(住友銀行)、4(三菱銀行)、5(三和銀行)、6(東海銀行)、7(三井銀行)、8(太陽神戸銀行)、9(協和銀行)、10(大和銀行)、11(埼玉銀行)、12(拓殖銀行)である。パネル(A)は預金における海外店のシェアと自由金利預金の比率がほぼ正の相関をもっていることを示している。ミクロ的にみて金融の自由化と銀行の国際化が正に相関しているわけである。これには自由化に伴う利鞘の縮小がユーロ・バンキングによる高利潤追求を必要ならしめたという側面とともに大口定期、非居住者用預金等を保有する内外企業の国際業務の拡大が銀行のホスト・カンントリー・バンキングを必要ならしめたという側面があるように思われる。パネル(B)は預金に占める海外店のシェアと海外店の貸出有証の対預金比の逆相関を示したものであり、後者を海外店のホスト・カンントリー・バンキングの指標とみると、急速な銀行の国際化が主としてユーロ・バンキングの拡張によって生じたことを反映しているといえることができる。パネル(C)は特定海外債権引当金対象債権のシェアと海外店の貸出有証の対預金比の逆相関を示したものであり、パネル(D)は前者と国際関係利益のシェアの順相関のさまを示している。両パネルを合わせて次のようなインプリケーションをもっていると考えられる。すなわちユーロ・バンキングにおけるシンジケート・ローン等は高リスクかつ高収益資産であり、わが国銀行の国際化はそうした投資対象を求めてユーロ・バンキングに進出したことにより生じたという側面を無視しえない。

[3] キャッチ・アップと「資本輸出」

前節までに得られた主要なファインディングズを要約しておこう。

(i) わが国の「資本輸出国」化は3側面をもつ。すなわち狭義の資本輸出(経常収支黒字)、狭義の金融国際化(グロスの資産負債の蓄積)および国際金融仲介(マクロ的な期間変換)である。

(ii) わが国の銀行部門の国際化の急速な進展は主としてユーロ対外金融の急拡大によるものであり、これが金融国際化の大きな推進力である。また為銀のユーロ取引の成長率はユーロ市場全体の成長率よりも高い。

(iii) わが国の銀行部門はそれ自体が大規模な期間変換機能を発揮しており、ユーロでの短期資金のとり入れその中長期貸出への運用はマクロ的国際金融仲介の主要部分を構成していると思われる。

(iv) アメリカにおけるわが国の為銀は主として日系企業を顧客とするホスト・カンントリー業務を行っている。イギリスにおける邦銀はユーロ・バンキングが中心であり、その期間変換活動は70年代にはコンソーシアム銀行とともに突出していた。

(v) 都銀のクロス・セクション分析でみると急速な海外業務の拡大は主としてユーロ・バンキングの伸長に負っており、またユーロ・バンキングは高リスク・高収益の投資機会を提供した。

本節の課題はこれらのファインディングズを説明するための仮説を提示することにある。以下に展開されるモデルはいまだずいぶん暫定的なものであるが、上記ファインディングズのいずれとも矛盾しない論理の展開を目的としている。基本的な着眼点は、戦後わが国の高度成長を世界的なキャッチ・アップ過程の一部としてとらえ、その一応の完了が期待利潤率の低下、貿易摩擦の発生、家計企業のポートフォリオ・セレクションの変化等を通じてわが国の「資本輸出国」化をもたらしたという点にある。

(1) 経済的キャッチ・アップの達成

長期的な国際資金循環の変化を考えるにあたって、戦後世界経済の動きをさまざまなレベルでのキャッチ・アップによる工業化の過程としてとらえるという仮説をさしあたって採用したい。すなわちアメリカ・イギリスという2つの成熟工業国に対して日本・西ドイツ・フランスそしてその他 OECD 諸国は競って英米型の技術・産業を導入し英米へのキャッチ・アップを志向してきたし、同様に NICs は日・独・仏等をひとつの目標としてキャ

16) 『週間金融財政事情』昭和59年2月6日号、p.6。

表 15 キャッチ・アップの指標(OECD 諸国)

	一人当り GDP の年成長率(%)			GDP に占める 農業の割合(%)		
	1960 —68	1968 —73	1973 —79	1960 —67	1968 —73	1974 —81
ア メ リ カ	3.1	2.2	1.6	3.4	2.9	2.9
イ ギ リ ス	2.4	2.9	1.4	3.0	2.5	2.2
日 本	9.4	7.3	2.5	10.2	6.3	4.7
西 ド イ ツ	3.3	4.1	2.6	4.0	3.4	2.5
フ ラ ン ス	4.2	5.0	2.7	8.8	6.6	4.7
イ タ リ ア	5.0	3.9	2.0	11.5	8.1	6.9
カ ナ ダ	3.7	4.3	2.1	5.3	3.9	4.0
その他 OECD 諸国(17 カ国)	3.8	4.2	1.4	12.3	8.5	7.0

資料: OECD, *Economic Outlook(Historical Statistics)*, 1980-1982.

ッチ・アップ的工業化を推進したと考えられる。またアセアン諸国、中南米諸国も従来の輸入代替工業化政策から NIC_s 型の輸出振興型への切りかえを志向しており、これまた NIC_s へのキャッチ・アップ型工業化とみなすことができるであろう。

こうしたキャッチ・アップ型工業化の進展過程は例を OECD 諸国にとった表 15 に端的に表現されている。すなわち日本・西ドイツ以下の諸国は英米からの技術産業導入による高い 1 人当り GNP 成長率を享受しつつも、キャッチ・アップの進展とともに成長率は次第に低下し英米レベルに近づきつつある。また産業構造の意味でも各国の農業のシェアは次第に英米レベルに収束しつつあることが読みとれよう。また、このような経過がわが国において最も顕著にあらわれたことも同時に知られよう。

すなわち OECD 諸国についてみる限りで戦後世界を特徴づけたキャッチ・アップ過程は次第に終焉し、一段落の時期をむかえつつあるのである。こうしたキャッチ・アップ過程の変質は次の 2 つの重要な帰結をもたらしたと考えられる。第 1 に、米・欧・日を中心としたほぼ等質的な先進工業国コミュニティが形成されたことである。いま世界 GNP に対するシェアをみると 1960 年代にはアメリカ 33%、日本 3%、西欧 22% であったのが、1980 年にはそれぞれ 22%、10%、27% となっている。三者の合計はほぼ不変であり、アメリカのシェアの減少を日欧のシェア増が埋めていることはキャッチ・アップ過程の帰結のひとつの集約的表現と言えるかもしれない。これら諸国間では、今後相互の直接投資、産業内貿易、水平分業の進展による一体化が着実かつおだやかに進むものと考えられる。第 2 の帰結は一次産品価格の低落・低迷である。重化学工業化を中心とする日欧のキ

ャッチ・アップの最終段階でこそその過熱化からいわゆる石油危機が生じたわけだが、激動の鎮静化した現在となつては 1 次産品価格の長期低迷は避けられないように思われる。何らかの意味でキャッチ・アップを志向する以上、1 次産品産出国は高付加価値産業への産業構造のシフトを行わねばならない。南北間の経済協力も世界的な産業調整のスムーズな推進という視点に沿ったものであることが必然的に要請されるのである。

さて問題はこの過程における日本である。わが国は典型的なキャッチ・アップ国であるわけであるが、そのキャッチ・アップは次のような 2 つの特色を備えていたと考えられる。第 1 に、フロー面はともかくストック面ではいまだ英米(およびその他西欧諸国)の水準に遠く及ばないことである。これは住宅環境等の社会資本の蓄積水準については明らかであろうし、今後導入技術に頼らずして発展を行うために不可欠な技術的資源ないし技術開発に関する社会的能力といった側面においても立遅れは著しい。たとえば技術貿易におけるわが国の受取/支払比率は最近急速に高まったとはいえ 1980 年において 0.26 であり、アメリカの 8.93、イギリスの 1.24(西ドイツの 0.49、フランスの 1.71)等にはるかに及ばないのである。こういった広い意味でのストックの遅れは目標資産水準ないし目標貯蓄額について一種のバロー的な統合命題効果をもっているものと思われる。貯蓄率が目標資産ストックに依存するものとすれば、将来におけるこの種の広義資産蓄積の必要性は貯蓄率の低下を阻止する大きな要因であると考えられる。わが国の家計貯蓄率(表 16 参照)が 70 年代後半から低下傾向に転じたにもかかわらず依然高水準にあることの背景には、来たるべき高齢化社会への備えという要因とともにここで述べた広義の資産蓄積の必要性の認識が重要なファクターとして存在しているように思われる。(しかしながらこの点はあくまで筆者の推測であって十分な実証に基づいた立言ではない。)

表 16 利潤率・投資率および貯蓄率

	製造業利潤率		設備投資率		家計貯蓄率	
	日本	アメリカ	日本	アメリカ	日本	アメリカ
1960—67	55.7	27.3	—	6.8	17.0	8.0
1968—73	54.5	25.1	14.4	7.3	18.2	9.2
1974—79	43.8	25.1	10.9	8.0	21.4	9.8
1980—82	44.2	21.9	10.4	8.0	18.9	8.1

注: 製造業利潤率は粗付加価値に占める粗営業利益の割合。設備投資率は GNP に占める機械設備投資の割合。

資料: 表 15 と同じ。

表 17 民間部門金融資産の GNP に対する比率

	日 本	アメリカ
1955	1.08	2.19
1960	1.58	2.34
1965	2.00	2.55
1970	1.98	2.35
1975	2.23	2.04
1980	2.48	2.13
1982	2.69	2.14

資料：堀内昭義氏未発表論文。

第2の特色は、わが国のキャッチ・アップによる経済発展が著しく急激であったことの反動として、その飽和しない一段落化に伴うショックもまたきわめて顕著であったことである。このことの第1の重要な帰結は(表16にもみられるような)利潤率の急激な低下とそれに伴う投資率の落ち込みである。第2に、キャッチ・アップにともなうわが国の産業構造の変化が英米の産業調整能力を越えるスピードで進行したため EC、アメリカとの間で深刻な貿易摩擦が生じたことである。第3に、貯蓄率の高どまりと所得の相対的な停滞が、人々の資産・所得比率の急上昇をもたらしたことである。表17にみられるようにわが国の民間金融資産の対 GNP 比率は70年代前半に既にアメリカの水準を越えており、なおも上昇傾向を保っているのである。

さて、以上のような世界的なキャッチ・アップ過程、そこにおけるわが国の経験の特異性は、わが国の「資本輸出国」化あるいは銀行行動の国際化等の現象に密接な関連性を有していると考えられる。

(2) 経常収支の黒字化

期待利潤率の低下にともなう投資の停滞は経常収支の黒字化をもたらす。この点ではわが国の経常収支の黒字化傾向が既に60年代末から生じつつあったことが注目されねばならない。それが70年代に大幅な黒字拡大をもたらさなかったのは、石油ショックによる貿易収支の攪乱とそれに伴う財政支出の拡大があったからではないだろうか。世界的なキャッチ・アップの一段落化に伴う1次産品価格・原油価格の低落傾向とわが国の財政再建路線が(期待利潤率低下による投資停滞を前提として)80年代における経常収支の黒字幅の拡大をもたらした主要因であると推測される。

最近のわが国の経常収支黒字問題については、貯蓄投資バランス・モデルによる植田和男氏、深尾京司氏等のすぐれた分析がある¹⁷⁾。これについてわれわれの立場か

ら次の2点をコメントしておきたい。第1に、植田氏は世界実質金利上昇のわが国の投資に及ぼす効果を重視しているが、わが国投資の金利弾力性は小さく、現実には植田氏の行った計測でも係数の値は期待利潤率の係数の1/10弱である¹⁸⁾。期待利潤率要因により大きなウェイトを置く必要があるように思われる。第2に、アセット・アプローチによれば人々の邦貨建資産と外貨建資産の間の選択の変化は(経常収支とは無関係に)為替レートの変化をもたらす。為替レートの変化は内外物価の粘性性を仮定すれば実質為替レートの変化したがって経常収支の変化をもたらす。これをわが国の80年前後の経験に照らして考えるとき、この期間対外投資の規制緩和が時間をかけゆっくりと進化したこと、人々特に事業会社等の対外投資に関するノウハウの蓄積に時間を要したこと、2点から、内外資産のポートフォリオ・シフトが外生変数として作用した可能性が強い¹⁹⁾。こうしたアセット・アプローチ的要因も無視すべきでないと思われる²⁰⁾。

(3) 対外直接投資の拡大

キャッチ・アップの完了にともなう期待利潤率の低下と貿易摩擦の発生はわが国の対外直接投資の急速な拡大をもたらした。70年代においては資源確保・低賃金利用および途上国輸入代替政策に伴う輸入障壁の克服を目的

表 18 アメリカにおける日系企業の資金調達状況

	親会社からの送金のみに依存	現地銀行に一部または100%依存			
		日系銀行のみ利用	日系および非日系銀行を利用	非日系銀行のみを利用	
進出時の資金	101	38	35	2	1
長期資金	18	44	29	9	6
短期資金	2	108	86	17	5

単位：社数

資料：日本貿易振興会『米国日系企業における資金調達の実態』1980年(向寿一[3] p. 165より引用)。

注：親会社からの送金には進出時の合弁パートナーからの出資を含む。日系銀行のみ利用には日系リース会社、日系証券会社利用を含む。

18) 植田和男「戦後の経済変動と経常収支」(昭和61年度逗子コンファランス論文)における計測結果による。

19) 現実の規制緩和時に必ずしも円安化が生じる必要はない。これはニュースの効果のあることおよび法的な規制緩和の前後に事実上の緩和が進行しがちであることによる。

20) この意味で植田和男・吉田康「円ドルレート：1973-1985」(未発表論文)における「財政赤字や経常収支赤字等のフローの変数とストックの変数との相互作用に着目した、開放経済の動学理論の構築が急務である」との主張に賛同するものである。

17) 植田和男[6]。

としたアジア・大洋州向けの直接投資が中心であったが、80年代にはいってアメリカ・ヨーロッパ向けの直接投資が急増しつつある。これは70年代後半以後のEC・アメリカとの貿易摩擦の広がり原因するものであることは言うまでもないであろう。

こうした事業会社の直接投資の拡大は銀行のホスト・カントリー型のユーロ対外金融業務の対応的拡大をもたらしたと考えられる。表18にみられるようにわが国の外国企業は圧倒的に邦銀海外店の金融サービスに依存しているのである。大蔵省の行った日系企業に対するアンケート調査でも日本の為銀(為替専門銀行を除く)との取引を行う理由の第1に日本における自社の主力銀行であることがあげられている²¹⁾。

事業会社の直接投資と銀行の多国籍銀行化の対応は、表19の製造業と金融保険業の直接投資の地域分布の動きともコンシステントである。1977-80年と1981-84年のフローを比較すると、製造業の分布の拡大した北米および中南米、欧州およびアフリカでは金融保険業の直接投資の分布も拡大しているし、アジアおよび大洋州では逆の動きがみられるのである²²⁾。

表 19 わが国の対外直接投資の地域分布

	1977~1980		1981~1984	
	金額	構成比	金額	構成比
北米および中南米				
製 造 業	2411	(36.6)	5432	(57.6)
金融保険業	429	(50.0)	2247	(55.2)
ア ジ ア				
製 造 業	2415	(36.7)	2522	(26.7)
金融保険業	95	(11.1)	237	(5.8)
中 近 東				
製 造 業	795	(12.1)	194	(2.1)
金融保険業	7	(0.8)	76	(1.8)
欧州およびアフリカ				
製 造 業	521	(7.9)	1038	(11.0)
金融保険業	293	(34.1)	1485	(36.5)
大 洋 州				
製 造 業	444	(6.7)	258	(2.7)
金融保険業	34	(4.0)	34	(0.8)

単位：金額は百万ドル，構成比は %。

資料：『国際金融局年報』。

注：1977年分には1976年の10,11,12月分を含む。許可，届出許可

又は実績残高から求めた当該期間のフロー。

21) 金融研究会編『国際化の進展に伴う我が国金融機関のあり方』金融財政事情研究会，1979年。

22) 中近東はオイル・ダラーの問題があり規則的でない。またアフリカと中南米を単独で地域シェアを比

(4) 企業・家計のポートフォリオ・シフト

キャッチ・アップに伴う設備投資の停滞は企業の金融資産保有を急増させ、その保有形能の多様化をもたらした。同様に資産/GNP比率の急増した個人部門でもそのポートフォリオ選択パターンを大きく変化させた。第1に株式国債などの高リスクで高収益の金融資産に対する選好が高かったこと、第2に契約型貯蓄商品・定額貯蓄などのより長期で高収益の金融商品への選好が強まったことである。この傾向は表20の個人金融資産構成の変化に明瞭にあらわれている。すなわち、総合口座、自動振替等の普及によって生じた現金要求払預金保有の減少分は、貯蓄性預金にむかうことなく、専ら有価証券と信託保険等の契約型貯蓄資産保有増に向けられたのである。こうした人々の金融資産選択パターンの変化は金融機関特に銀行の行動パターンに次のようなかたちで大きな影響を及ぼしたと考えられる。

まず人々の高リスク・高収益商品選好の高まりは銀行をして防衛的にその預金の(非価格要因を含む実質的な意味での)高金利化を必要ならしめ、このことは銀行の資産運用の高収益商品化を必要とさせた。国内の企業利潤率が低下している状況では、銀行の高収益追求は(サラ金等へのホールセール・バンキングを除くと)海外において行うしかなく、このことが、銀行のシンジケート・ローン等のユーロ・バンキングの進出の動機を与えたと言うことができよう。ユーロ市場での高収益追求が新規資金調達リスクおよびそれから派生する弱小銀行への再預金にまつわるリスクを伴うことは既述のとおりである。

また、人々の長期高収益商品選好の高まりは、金融機関の資金調達の長期性資金化をもたらした。このことは、金融機関の期間変換能力を高める効果をもったと考えられる。信託・生保等の長期外債投資はこの傾向の直接的反映にはかならない²³⁾。

表 20 個人部門の金融資産の構成

	1973	1978	1978
通貨・通貨性預金	21.4	14.7	1.0
貯蓄性預金	57.6	59.2	58.4
保険・年金	11.4	13.5	19.8
有価証券	7.9	12.9	19.6
合 計	100.0	100.0	100.0

単位：%

資料：『日本経済を中心とする国際比較統計』

較すると規則性は見出されなかった。しかしアフリカ、中南米に対する金融サービスの多くはそれぞれヨーロッパ、北米の邦銀が担当しているものと考えられる。

表 21 金融機関の有価証券/貸出比率

	1965	1970	1975	1980	1983
都市銀行	0.22	0.18	0.19	0.23	0.20
信託銀行(銀行勘定)	0.42	0.39	0.43	1.04	0.59
信託銀行(信託勘定)	0.03	0.06	0.16	0.44	0.73
生命保険会社	0.39	0.32	0.32	0.51	0.65
長期信用銀行	0.13	0.15	0.21	0.31	0.31
民間金融機関合計	0.22	0.19	0.12	0.34	0.36

資料：経済統計年報および資金循環勘定。

表 22 国債の流動性

年 度	1975	1979	1982
国債残高の平均残存期間	7.7	6.8	5.6
国債発行額の平均償還期限	10.0	8.8	8.3
国債取引高の平均残高に対する比率	0.05	1.13	1.21

資料：財政政策研究会編『これからの財政と国債発行』(大蔵財務協会) 1984年および昭和59年度『経済白書』。

ちなみに、金融機関の期間変換能力に関しては1975年以降の国債の大量発行に伴う金融機関保有国債の増大とその過程での国債流動性の高まりの影響を無視することはできない。表21は金融機関の国債を中心とする有価証券保有の増大傾向を示し、表22は国債が中期国債の発行、期近物の増加、取引の活潑化などにより急速に流動化してきた状況を示している。こうした状況が金融機関資産の流動性を高め、対外金融面での期間変換リスク負担を容易ならしめたことは想像にかたくない。有証/貸出比率がほぼ一定な都銀についてもこの効果は十分ありえたはずである。

【補論】 累積経常収支と為替レート

かつて70年代において累積経常収支は為替レート説明変数の主役であった。しかし80年代に入って累積経常収支は殆ど為替レートの説明力をもたなくなったと言われる(たとえば経済企画庁『日本経済の現況』昭和61年版 pp. 168-177)。これは2つの理由が考えられる。ひとつは人々のリスクの評価が変化した可能性である。上述の『日本経済の現況』は金融市場の自由化・国際化により投資家の資産選択の幅がひろがり、より最適に近い

ポートフォリオを組むことができるようになった点を説明としてあげている。これは人々の主観的に知覚するリスクが小となったということであるから、リスク評価の変化による説明ということができよう。いまひとつの考え方として人々のリスクに対する態度が(マクロ的に)変化したという説明もできる。ここでは本文での議論をふまえて、この第2の考え方による累積経常収支の為替レート決定力の低下現象の説明を試みよう。(第3の考え方として市場参加者数の増加によるリスク・プレミアム低下に注目することも考えられる。『金融研究』1983年12月の深尾京司論文参照。)

いまわが国の対外純資産すなわち累積経常収支を N であらわすと、

$$N = (A+B) - (C+D)$$

と書くことができる。ここで A =居住者の外貨建資産、 B =非居住者の邦貨建負債、 C =非居住者の邦貨建資産、 D =居住者の外貨建負債である。 $A+B$ はグロスの対外資産、 $C+D$ はグロスの対外負債である。また A と D については居住者が、 B と C については非居住者が為替リスクを負担することになる。

深尾光洋氏は[1]において、上記の式における C と D を一応無視して次のような説明を行った。 A について、居住者が為替リスクを負担するためには(内外資産の収益率について)

$$r < r^* + \mu$$

が成立せねばならない。(ここで r は邦貨建資産負債の利子率、 r^* は外貨建資産負債の利子率、 μ は為替レート(¥/\$)の期待変化率である。)また B について非居住者が為替リスクを負担するためには(内外負債の資金コストについて)

$$r - \mu < r^*$$

が成立せねばならない。いずれにせよ内外資産市場が均衡して累積経常収支が居住者非居住者によって保有されるためには、

$$r < r^* + \mu$$

が成立せねばならない。この差をリスク・プレミアムとして β で示すならば、

$$r = r^* + \mu - \beta$$

となり、 β は正でありこの値は N が大であるほど大であるということになる。いま N の増加により β が増加したとすれば、均衡のためには μ が増加せねばならず、そのためには(回帰的期待の下で)為替レートが円高化せねばならない。すなわちわが国の経常収支黒字による N の増加は為替の円高化要因である。

23) 日本銀行『調査月報』昭和60年9月号、金融機関のバランス・シートにおける期間対応を1978年と1983年について比較し、資金調達において長期割合が増加したことと資金運用において短期割合が増加したことから、民間金融機関の媒介する長期性資金の需給が緩和したことを指摘し、このことが対外債券投資の純流出化傾向と国内長期金利の低下傾向に密接にかかわりっていると主張している。

以上のような深尾氏の推論を今度は A と B を無視して C および D について全く同様に展開すると、このとき資産市場の均衡のためには β は負である必要があり、 N の増加は為替の円安化要因であるという結果をうることができる。

さて、われわれの定義では金融の国際化はグロスの対外資産負債の増加、すなわち N を一定にしての $A+D$ と $C+D$ の増加であった。この意味での国際化が進展するばあい、(i) もし A と D 、 B と C が同一の経済主体によって保有されるか、別の経済主体であってもリスク回避度の等しい主体によって保有されるならば、リスク・プレミアムしたがって為替レートは影響をうけないことになる。しかし(ii) もし A と D 、 B と C が別の経済主体によって保有されそのリスク回避度が異なるばあいには、この意味での金融の国際化は為替レートに影響を及ぼすことになる。

次に、われわれの見出したわが国における資本輸出と金融の国際化の同時的進行という事実は $A+B$ の増加、それを下まわるスピードでの $C+D$ の増加、その結果としての N の増加として考えることができる。このばあい、もし $C+D$ を保有する経済主体のリスク回避度が $A+B$ を保有する経済主体にくらべて強いとすれば、 N の増加にかかわらず β が負である必要が生じ、為替レートは円安化する可能性がある。

70年代においてグロスの対外資産負債保有の中心は商社または為銀であって、これらは A と D をともに保有しており、ネットで(いわゆるマリーにより)為替リスクを管理することができたと考えられる。これに対して80年代に台頭してきた対外資産負債の保有者は事業会社および信託・生保といった機関投資家であり、これらの多くは A または D のいずれかを保有しているものと考えられる。こうした状況においてはネットの値である N は人々の要求するリスク・プレミアムを十分に反映することができず、マクロ的なリスク回避度は人々のリスク回避度の一種の加重平均的なものになると考えられるのである。

〔統計付録〕「為銀」のバランス・シートの推計

本文においてわれわれは「為銀」ペースすなわち原則として外国為替公認銀行をペースにとりながら、資料上やむをえないものについては全国銀行データで代用した為銀のバランス・シートを用いている。ここではこの分析に用いたバランス・シートの個別項目の出所、推計方法を明らかにしておく。以下において資料 A, B はそ

れぞれ『国際金融局年報』昭和60年版、『経済統計年報』昭和59年版を示す。また個別項目名の次に〈〉で囲まれた表現は当該項目のカバレージを示す。

① 円建中長期対外貸出〈為銀の国内店および海外店〉……資料 A p. 164 の円建値をドル換算(ドル換算は資料 B, p. 249 の年末米ドル基準相場による、以下同じ)。

② 円建短期対外資産〈為銀の国内店〉……資料 B, p. 247。

③ インバクト・ローン〈為銀〉……『国際金融局年報』各年版の記述による。中長期と短期合計。年末残高。

④ 円建短期対外負債〈為銀の国内店〉……資料 B, p. 247。この数字は非居住者円預金(資料 B, p. 54 に全国銀行計数あり)を含んでいるはずである。

⑤ 居住者外貨預金〈全国銀行の国内店〉……資料 B, p. 54。

⑥ 外貨建中長期対外貸付〈為銀の国内店および海外店〉……資料 A, p. 164。

⑦ 海外店外貨建短期資産〈全国銀行の海外店〉……資料 B, pp. 83-84 より全国銀行在外支店の資産(ドル換算値)のうち、預金・預金、コール・ローン、他店貸、貿易関係手形、現地貸の短期分推計値の合計。現地貸の短期分の推計は資料 B の現地貸を資料 A, p. 164 の為銀対外貸付(外貨建)の中長期と短期の比率により配分することにより推計。ただしこの計数は純粋に外貨建でなくユーロ円貸出・ユーロ円預金等も含むものと思われる。

⑧ 外国証券〈全国銀行の国内店および海外店〉……資料 B, p. 53 の国内店の外国証券(ドル換算値)と pp. 83-84 の在外支店の有価証券(ドル換算値)を合計。

⑨ 国内店外貨建短期資産〈為銀の国内店〉……資料 B, p. 247。

⑩ 国内店外貨建短期負債〈為銀の国内店〉……資料 B, p. 247。

⑪ 海外店外貨建負債〈全国銀行の海外店〉……資料 B, pp. 83-84 の全国銀行在外支店の負債合計(ドル換算値)から本支店勘定および支払承諾を除いたもの。ただしこの計数は純粋な外貨建でなくユーロ円預金、ユーロ円 CD 等も含むものと思われる。

⑫ 海外店 CD 発行高〈全国銀行の海外店〉……資料 B, pp. 83-84 の全国銀行在外支店の負債(ドル換算値)における CD 残高。

⑬ 全国銀行国内店預金〈全国銀行の国内店〉……資料 B, p. 53 の全国銀行預金から外貨建預金と非居住者円預金を除いたもののドル換算値。

各項目の残高は表 23 に示したとおりである。ちなみ

表23 「為銀」ベースのバランス・シートの個別項目

	①	②	③	④	⑤*	⑥	⑦*	⑧*	⑨	⑩	⑪*	⑫*	⑬*
1976	0.3	1.2	—	1.8	—	8.2	25.0	0.8	13.0	26.6	38.7	—	339.6
77	0.6	1.6	—	3.2	—	8.9	29.8	0.7	12.9	23.7	41.4	—	374.0
78	3.8	1.9	—	7.2	—	18.1	45.1	1.6	19.5	29.5	63.3	—	559.8
79	9.2	3.4	—	4.4	—	28.5	76.4	2.9	26.5	45.8	99.6	15.6	683.0
1980	8.7	4.6	10.7	10.1	27.3	32.4	103.7	3.7	40.5	67.8	127.4	19.0	600.4
81	12.9	7.0	14.2	13.6	37.6	40.4	169.0	6.4	54.1	87.1	200.1	26.3	759.5
82	14.8	7.9	27.4	14.1	38.6	52.3	220.3	9.9	53.2	86.0	258.3	33.4	728.3
83	19.0	8.6	36.7	13.7	49.0	58.6	238.6	13.8	63.5	93.6	280.6	40.2	767.9
84	28.1	13.0	46.6	25.8	60.2	66.3	300.0	26.9	64.6	104.3	376.1	47.8	844.6

単位: 10 億ドル

注: * 印は全国銀行の計数であることを示す。

に1984年末において全国銀行は、都市銀行(13行)、地方銀行(64行)、信託銀行(7行)、長期信用銀行(3行)からなる。また外国為替公認銀行は都市銀行(13行)、地方銀行(60行)、信託銀行(7行)、長期信用銀行(3行)、相互銀行(44行)、信用金庫及び全国信用金庫連合会(24行)、政府系金融機関(3行)および外国銀行(76行)計230行からなる。

寺西重郎

(一橋大学経済研究所)

引用文献

[1] 深尾光洋『為替レートと金融市場』東洋経済新報社、1983年。

[2] 古島義雄「変貌するユーロ市場の生き残りの条件」週刊東洋経済『近経シリーズ』No. 74, 1986年5月。

[3] 向寿一「わが国銀行の国際化」関下稔・鶴田広巳・奥田宏司・向寿一『多国籍銀行』有斐閣、1983年。

[4] 向寿一「アメリカに対する外国銀行の進出」関下他上掲書。

[5] 竹内一郎「ユーロ市場」竹内一郎・香西泰編『国際金融不安』有斐閣、1984年。

[6] 植田和男「経常収支と為替レート——貯蓄・投資バランスによるアプローチ」『金融研究』1986年2月、第5巻第1号。

[7] Richard E. Caves, "Discussion," in *Key Issues in International Banking*, Conference Series No. 18, Federal Reserve Bank of Boston, Oct. 1979.

[8] Gunter Dufey and Ian H. Giddy, *The International Money Market*, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, U. S. A., 1978 (邦訳: 志村喜一・佐々木隆雄・小林襄治訳『国際金融市場』東大出版会、1983年)。

[9] Ian H. Giddy, "The Theory and Industrial Organization of International Banking," R. G. Hawkins, R. M. Levich and C. G. Wihlborg, ed., *The National Economic Policy* (Research in International Business and Finance) New York: JAI Press 1981.

[10] Lawrence G. Goldberg and Anthony Saunders, "The Growth of Organizational Forms of Foreign Banks in the U. S.," *Journal of Money, Credit and Banking*, Aug. 1981, Vol. 13, No. 3.

[11] Laurie S. Goodman, "Comment on International Banking: A Survey," *Journal of Money, Credit and Banking*, Nov. 1984, Vol. 16, No. 4.

[12] Jean M. Gray and H. Peter Gray, "The Multinational Bank: A Financial MNC?" *Journal of Banking and Finance*, March 1981, Vol. 5, No. 1.

[13] Jürg Niehans, *International Monetary Economics*, The Johns Hopkins University Press, Baltimore and London, 1984.

[14] Jürg Niehans and John Hewson, "The Eurodollar Market and Monetary Theory," *Journal of Money, Credit and Banking*, Feb. 1976, Vol. 8, No. 1.

[15] Henry S. Terrel and Sydney J. Key, "The Growth of Foreign Banking in the United States: An Analytical Survey," in *Key Issues in International Banking*.