

《研究》

金融のグローバルゼーション(1)

——その展開と意義——

平 勝 廣

はじめに

I 金融のグローバル化の背景

- 1 技術的制度的要因と段階的構造的要因
- 2 経済のグローバル化と金融のグローバル化
- 3 貨幣資本累積下での金融のグローバル化
- 4 為替管理の緩和・撤廃と金融の証券化・自由化の進展
- 5 情報処理・通信技術の発展と24時間取引

II 内外の資金交流の活発化と銀行活動のグローバル化

- 1 先進諸国間の資金フローの増大
- 2 日本における内外資金の相互交流
- 3 銀行の相互進出と国際業務の拡大……………以上本号
- 4 国際金融センターとしての東京市場の現状……………以下第46巻第3号

III 金融のグローバル化の意義と影響

- 1 金融のグローバル化と金融政策
- 2 金融機関の競争激化と投機の活発化に伴う金融システムの不安定化
- 3 国際通貨体制と金融のグローバル化

IV 結びにかえて

は じ め に

国際金融取引は戦災復興後1960年代まで国際貿易の高成長に主導されて着実に拡大してきたが、第一次石油危機後はユーロ市場を基盤とした先進国民間銀行による対発展途上諸国へのシンジケート・ローンを中心に急拡大した。この国際金融の量的な拡大は国内金融制度へも様々な影響を及

ばし、70年代後半には「金融の国際化」現象として広く注目にされるようになった。だが、82年の発展途上諸国の債務危機の表面化以後になると、国際金融取引はその基軸を先進諸国間に移すとともに、一段と活発化することになった。もとより、こうした変化の背景には、債務危機の深化による対発展途上諸国投融資におけるリスク拡大と先進諸国の国際収支不均衡の拡大・持続という現実があったのであるが、そればかりではなかった。それは質的に異なる段階への移行ともいうべき変化を伴っていた。それは要するに、70年代までの国際金融取引の拡大が、金融市場や金融制度の国民経済的な枠組みを前提した中でのクロスボーダー取引の拡大を意味したとすれば、80年代以降のそれは、先進国内金融資本市場における証券化・自由化あるいは対外開放による、オフショア市場を含む先進諸国金融資本市場の同質化・一体化・統合化の傾向を伴っていたということである。金融における「内・外一体化」の傾向が強まり、金融取引は全地球的な広がりをもって行われるようになってくる。つまりは「金融のグローバリゼーション」(以下「金融のグローバル化」)であって、それは、「金融の国際化」の延長線上にありながら、「国際化」の域を超えた新たな段階である。

かかる金融のグローバル化が具体的な姿を表すのは80年代中頃以降のことであって、ニューヨーク・ロンドン・東京の三大国際金融センターを中心に、先進諸国の間では通貨の相違を超え、国境を越え、しかも国際収支の不均衡や実体的経済活動をはるかに超える規模の金融資本取引が活発に展開されるようになった。

本稿の課題は、こうした金融のグローバル化について、日本に重点を置きつつ、それをもたらした背景や要因およびその実態を明らかにし、その意義あるいは影響を、若干の展望を含めて、考察することにある。

I 金融グローバル化の背景

1 技術的・制度的要因と段階的構造的要因

80年代、とくにその後半以降グローバル化が進行してきた背景は一体何であろうか。

金融グローバル化を必然化した諸要因として一般的には、①先進諸国における為替管理の大幅な緩和・撤廃による国際金融資本取引の自由化、②金融の証券化・自由化の進行、③スワップ取引等の新たな貨幣・金融取引技術の進歩、④コンピュータ・通信技術の発達と国際的な情報ネットワークの形成による情報の処理伝達の迅速化・低コスト化などが挙げられる。

確かに金融のグローバル化はかかる条件無くしては生じなかったであろう。だが、これらは金融グローバル化が生じた制度的・技術的要因とでもいうべきものであって、金融のグローバル化を必然化した要因ということになれば、そもそもこれらの制度的・技術的な変革が生じたのはなぜなのか、より溯った要因が探られなければならない。この点に関して、金融グローバル化と80年代に入って盛行を極めた「マネーゲーム」との関連を強調する見解がある。実物資産収益率の低下によって金融機関がマネーゲームに乗り出さざるを得なかったという状況が金融グローバル化の根本的な要因であったという主張である（奥村有敬 [5] 14-17ページ）。実際、金融グローバル化が具体的姿を現し急速に進展した80年代後半は世界的にマネーゲームの活発化が見られ、資産価格が高騰した時期に符合する。なかでも最も高い成長率を示した本邦銀行の国際取引や生保を中心とする対外証券投資も財テクブームによるバブルの膨張と結び付いていた。そして、90年代に入ってマネーゲームが沈静化するとともに国際金融資本取引の収縮あるいは停滞傾向が生じた。バブルの様相を呈した日本においてとくにこ

うした変動は激しかった。この間の国際金融資本取引の拡大がマネーゲームと密接に結びついていたのは否定できない。

しかし、このことからマネーゲームが原因となって金融のグローバル化が生じたと解するならば疑問が残る。こうした理解に立てば、マネーゲームが沈静化すれば金融のグローバル化も後退する、ということにならざるを得ないからである。マネーゲームの沈静化後の国際金融資本取引の収縮をもって金融のグローバル化へ向けての歩みが後退したということとはできない。というのは、金融グローバル化とは、グローバルな金融資本市場の一体化・統合化、つまりはグローバルな組織的な金融資本市場の形成・発展という、金融資本市場の段階的構造的変容を意味するのであって、単に国際金融資本取引の量的拡大を意味する訳ではないからである。結論を先取りして言えば、こうした変容を必然化したのは、先進諸国における巨額の貨幣資本の累積（累積した金融資産と過剰資金——この裏面は負債の累積である——）と変動為替相場制への移行、という歴史的に構造的な要因であり、それを背景にした新たな資本の価値増殖運動であった。80年代後半に世界的にブームの様相を呈したマネーゲームもその現れであって、それは低成長経済の下での、持続的な好況と低金利・過剰流動性の発生といった諸条件によって引き起こされたものであるが、その背景をさらに掘り下げて行くと、金融のグローバル化を必然化したのと同一の要因にまで行き着く。その意味では、マネーゲームも——常にブームの様相を呈するわけではないが——今日では単に循環的というよりも構造的なものになっているというべきである。そして、金融グローバル化の進展はマネーゲームの対象や領域の拡大を意味している¹ということが出来る。

ところで、さらに金融グローバル化が金融の国際化の延長線上に、そしてそれを基盤として生じたことを踏まえると、上記の貨幣資本の累積と変

1 以上の点については、拙稿〔18〕、とくに253ページ以下を参照。

動相場制への移行に加えて、企業の相互的・多角的進出(企業の多国籍化)による実体経済面でのグローバル化の進行という要因が挙げられるべきであろう。そして、これら三つの要因のもとで必然化した新たな資本の価値増殖運動に促迫され、それに即応すべく先の技術的制度的条件は整備されてきた——純粋に技術的な要因である④は別としても——と解すべきであって、これら諸条件が整いはじめたのがおよそ80年代後半以降のことであったのである。

以下今少し立ち入って見ることにしよう。

2 経済のグローバル化と金融のグローバル化

国際金融資本取引は戦後国際貿易の高成長、ついで直接投資(企業の海外進出)の拡大も加わって着実に拡大してきた。とくに多国籍企業の展開は世界的な広がりでの個別資本循環の展開を意味し、それは当然に国際的な資金移動や投融資(本国企業と進出先子会社との、あるいは子会社間の取引決済、投融資、利潤の送金等)を飛躍的に拡大させ、銀行の本格的な海外進出・多国籍化による世界的な本支店網形成への契機ともなった。

企業の多国籍化は60年前後の米企業の対欧進出に始まり、銀行の本格的な海外進出もやや遅れて60年代後半から同じく米系銀行の進出に始まった。銀行の海外進出は海外に進出した顧客企業に対する為替業務や資金貸付(現地貸付)業務等、多様なサービスを供与するためであったが、当時ドル防衛のために米当局によって取られた対外投融資規制(金利平衡税と商業銀行の対外貸付規制)が、米銀のユーロダラー市場を中心とした海外市場への進出に拍車をかけ、そのことが逆にユーロダラー市場の発展を促すことにもなった。60年代末から70年代になると欧州諸国企業の対米進出も本格化し、先進諸国企業の相互的あるいは途上諸国を含めたグローバルな海外進出が基本的な傾向となり、それに伴い欧州諸国や日本の銀行も海外

各地に支店・子会社の設立に乗り出した。もとより先進諸国銀行にとって
は米系銀行に主導されて目覚ましい発展を示していたユーロ銀行業務への
参入も海外進出への大きな誘因となった。

為替管理や資本移動規制の緩和・撤廃もまた多国籍企業の発展に対応す
るものであった。各国の為替管理や資本移動規制は多国籍企業の活動にと
っては桎梏であり、多国籍企業が資本の支配的・主導的形態となるにつれ
て撤廃への要求が強まる一方、多国籍企業の発展は企業内あるいは産業内
国際分業関係の拡大を通じて各国国民経済の再生産活動の相互依存関係の
緊密化もたらしたから、当局としてもかかる要求に応えざるを得なくなっ
た。しかも、73年の変動相場制への移行は、為替リスクの回避・ヘッジの
必要のために、企業の多国籍化を促進すると同時に、国際資本移動取引の
自由化へ向けての圧力を一段と高めることになった。

3. 貨幣資本累積下での金融のグローバル化

もっとも、多国籍企業の発展は国際金融資本取引の自由化を促進し、金
融の国際化を促進した要因であって、ここから直ちに金融のグローバル化
の発生を説くことはできない。金融のグローバル化を必然化した要因は先
進諸国における貨幣資本の累積と変動相場制への移行に求めなければなら
ない。まず国際資本移動の規制緩和・自由化についていえば、それが可能
となったのは変動相場制への移行によるといえるが、むしろ、変動相場制
は、過剰な貨幣資本を背景に生じた投機的な短期資本移動の激発によりや
むを得ざるもととして出現したものであって、短期資本移動を積極的に内部に
組み込むことによって成立した国際決済システムであったという方が適切
である。つまり、為替相場の変動を放置することによって、短期的には補
正的な民間短期資本移動(=国際的民間短期信用)の誘発によって為替需
給の均衡化(=そのときどきの国際支払差額の最終決済の繰り延べ)を図

りつつ、長期的には為替相場変動による経常収支の調整作用による収支逆転をまつことによって、国際支払差額の世界貨幣金による最終決済を回避しようというのが変動相場制である。²これを企業や金融機関のレベルでいえば、国際的金融資産・負債が累積したもとの変動相場制への移行は為替リスクを飛躍的に高めるから、機動的な国際的資産・負債管理を可能にすべく、資本移動取引（とくに短期のそれ）の規制緩和・自由化が行われて初めて円滑に機能し得る国際決済システムであったといえる。もちろん、国際金融資本取引の自由化はまた金融機関や企業にとってより有利な資金の調達・運用の道を広げるものでもあった。

金融の証券化あるいは自由化へと導いたのも、多国籍企業の発展や銀行の多国籍化ではなく、先進諸国における貨幣資本の圧力であった。

変動相場制移行後間もなく生じた石油価格の大幅引き上げは OPEC 諸国に巨額のオイル・マネーを発生させ、その多くはユーロ市場その他先進国金融市場に流入したが、先進諸国においては深刻な長期不況によって資金需要は低迷した。このため先進国民間金融機関の下には多額の遊休過剰資金が発生することになった。他方、70年代後半のこの段階においては、先進諸国の財政悪化による公的な援助が停滞する中で、多くの発展途上諸国が国際収支赤字の金融や開発のための資金不足に悩んでいた。こうして、とくに積極的な開発政策を推進しつつあった新興工業諸国が、先進諸国民間金融機関にとって過剰資金の格好の投融資先となったのである。だが、それは80年代初頭の東欧諸国や発展途上諸国の累積債務危機の発生へと導く結果となった。しかし、先進諸国における実物投資の機会は依然として少なく、設備投資は低迷した。

2 ただし、実際には過大なあるいは不均衡拡大的な為替相場変動が生じ、各国通貨当局の判断によって当局の市場介入——それは国際的支払差額の当局による肩代わり・決済の繰り延べを意味する——も行われてきた。以上の点については、拙稿〔19〕120-122ページ、及び〔20〕25ページ参照。

かくて、有利な捌け口を失った巨額の過剰資金は、為替相場や金利の不安定化、さらにはインフレ高進のもとで、リスク・ヘッジやより有利な運用手段を求めて、金融の証券化を促進し、金融の自由化・国際資本移動の規制緩和への圧力を一段と強め、各国の金融の自由化や国際資本移動の自由化が進展する中で、ネットでは「双子の赤字」の拡大に苦しむアメリカへ、主に政府証券投資や銀行貸付けあるいは直接投資の形態で吸引される一方で、実物経済活動から独立した短期的でグローバルな自己増殖運動を活発に繰り広げることになったのである。

4 為替管理の緩和・撤廃と金融の証券化・自由化の進展

日本を中心に国際資本移動取引の自由化と金融の証券化・自由化の具体的な歩みとその直接的な背景をもう少し立ち入って見ておこう³。なお一言付け加えておくと、ヨーロッパ諸国の金融自由化や資本移動取引の規制緩和は85年頃から「市場統合」へ向けた取組みの一環として積極的に推進された。

(1) 日本における為替の自由化と金融の証券化・自由化

変動相場制移行後、先進各国は、遅速や程度の差はあれ、為替管理の撤廃あるいは対外金融資本取引規制の緩和へ乗り出す。しかし、アメリカ(74年1月金利平衡税と対外投融資規制の撤廃)とイギリス(79年10月為替管理の完全撤廃)を除くと、日本やドイツは70年代あるいは80年代初めまでは本国通貨の国際化につながる国内金融資本市場の開放にはなお慎重な姿勢を崩さなかった。ドイツがその他欧州諸国とともに本格的に方針転換を図るのは80年代半ば以降のことであった。日本について言えば、80年12月1日

3 世界的な金融自由化・革新に関する文献は枚挙に暇はないが、ここではユーロ市場や先進各国の金融自由化の経過と現状を取り上げたものとして諫山 正・春田素夫〔1〕太陽神戸三井総合研究所〔6〕を挙げておく。とくに日本の対外的な金融資本取引の自由化の経過を知るには『大蔵省国際金融局年報』各年号が便利である。

の「新外為法」の施行が面期をなす。「旧外為法」(1949年制定)が国際資本取引について「原則禁止」の立場に立ちつつ、政令等により随時規制緩和や部分的な自由化を進めてきたのに対して、改正法は「原則自由・有事規制」を明文化し、他の法令による特別の規定がない限り、すべての対外投融资取引について自由もしくは届出制としたのである。

金融の証券化は金融資産が累積している下でのインフレ高進による金利選好の高まりからまずアメリカで始まり、70年代の末から80年代にかけて本格化した。それはやがて当局に対して金融の規制緩和・自由化を迫らずにはいなかった。なぜなら、金融の証券化——直接金融の比重増大(いわゆる「ディスインターメディアエーション」)、銀行資産の証券化あるいは貸付債権の流動化の進行——は、総体として、金融取引の「相対型」から「市場型」への変化を意味し、オープン市場の拡大と、金融市場と証券(資本)市場との境界の希薄化をもたらしたからである。こうして、アメリカでは、80年の『金融制度改革法』と82年の『預金取扱金融機関法』の制定による、国内金融における競争の規制から促進への基本原則の転換を経て、83年の10月には事実上の金利規制の撤廃へと導いた。かかる動きには、80年前後の貨幣供給重視の金融政策による金利や為替相場の不安定性の上昇、さらには82年の途上諸国の債務危機の表面化等によって、企業経営や金融機関におけるリスク縮減や有利な資金調達・運営のためのより機動的な資産・負債管理が必要となったことから、ユーロ市場やその他先進諸国へも波及することになった。以降金利その他の金融規制の緩和・自由化が進められ、CD・CP等の発行の認可やそのための市場、さらには金融先物市場の開設などが進められてきた。

日本の金融自由化の背景については、一般に、76年以降国債の大量発行時代を迎えてオープン・マーケットたる国債の流通市場の拡大が不可避となったことが強調される。国債の円滑な消化を図るためには、国債引受シ

ンジケート団参加金融機関保有の国債の流動化を図らなければならない、そこから保有国債の転売規制の緩和(→流通市場の発展)、国債発行条件の弾力化・中期国債の公募入札等による発行市場における金利自由化へと進み、金融自由化への流れが大きく開かれることになったのである。

(2) 『日本円・ドル委員会』と金融の自由化・国際化

ところで、日本の国際金融資本取引の自由化や国内金融の自由化のための具体的措置の実施に拍車を掛けたもう一つの要因として挙げなければならないのは、アメリカからの強い圧力である。

アメリカは、77年以降経常収支の赤字傾向が定着し——それは第二次石油危機によって一時後景に退くが——、第二次石油危機以降財政赤字とともに悪化の途をたどる中で、相互主義を旗印に他国に対し為替管理の撤廃と国内金融市場の開放への圧力を強めていった。そこには、円滑な民間資本流入によりこの「双子の赤字」のファイナンスを行うことによってドル体制を維持しつつ、巨大なドル金融資本市場を基盤に国際市場における米系銀行の主導権の確保とその勢力圏の拡大を図るという狙いがあった。とくに日本に対しては、70年代末以降の「円安・ドル高」傾向が日本における金融の自由化・国際化の遅延に起因するものとして強い不満をもっていった。83年11月にアメリカ側の提唱によって『日米円・ドル委員会』が設置され、84年5月に発表された作業部会報告書にはアメリカ側の強い要求を受けて日本の金融市場の自由化と円の国際化の重要性とそのためにより早く取られるべき措置が盛り込まれた。大蔵省も同時に公表した文書(『金融の自由化及び円の国際化についての現状と展望』)の中で自由化・国際化へ向けての具体的スケジュールを明らかにした。

もちろん、既に見たように、日本が内外の金融資本取引の自由化に向けて大きく踏み出したのは、アメリカからの圧力があつたためばかりではない。とくに日本の場合低成長経済の下での貯蓄超過(経常収支黒字の拡大

・持続)による対外資産の累積が為替リスク回避・縮減の必要を高めたばかりでなく、より有利な資産の運用のための道を求める圧力がいよいよ強まっていた。こうした中で旧来の管理・規制の姿勢を変えなければ、非居住者はもちろん居住者の資金調達・運用の場がユーロ市場やニューヨーク市場へ転換・集中することによって国内金融資本市場の空洞化が進む恐れがあった。

こうして国際金融資本取引の自由化や国内市場の開放、国内金融における規制緩和・自由化、金融資本市場の整備・拡充、さらにはユーロ円取引の自由化等のための措置が段階的漸進的に実施され、今日なお進行中である。

5 情報処理・通信技術の発展と24時間取引

80年代の金融のグローバル化をもたらした技術的な、だが極めて重要な要因としてコンピューター・通信技術の発達による情報の処理伝達の迅速化・低コスト化を忘れてはならない。これによって金融の証券化や新たな「金融商品」の開発あるいは金利・通貨スワップ取引やオプション取引などの複雑高度な貨幣・金融取引が可能となった。とりわけ金利・通貨スワップ取引は、金利・為替の不安定性が高まる中で、国際金融資本取引に伴うリスクと資金調達コストを引き上げる上で大いに役立ったのである。

コンピューターと通信技術の発達はまず国内の銀行業務・決済システムの根本的な変革をもたらした。それは60年代に銀行業務のコンピューター化として始まり、70年代から80年代にかけて個別銀行単位のCDやATM(Cash Dispenser, Automatic Teller Machine)の設置とそのネットワークの形成、さらにはその金融機関相互の間の共用化と全国的な決済ネットワークの形成へと急速に進んだ。こうした銀行業務と決済システムの機械化・自動化の著しい進展は新たな金融商品・金融サービスの出現を可能にするとともに、国内決済の迅速性・効率性を高めた。証券業務の機械化も

進んだ。

それと同時に、国内のエレクトロニック決済システムを通信衛星を利用した国際的な通信網で結び付けることによって国際的な決済システムのネットワーク化が進んできた。例えば、73年に欧米15カ国の主要239行によって大規模な国際データ通信網の構築を目的に設立されたスイフト (SWIFT, Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, 本部ブラッセル) は、77年に稼働を開始したが、その後80年代に入ってサービス地域を急速に拡大し、88年現在53カ国2,300の金融機関が参加するに至った。日本では81年に稼働を開始し、89年までに外銀を含めた143行が接続した。いまや SWIFT なしの国際銀行業務は考えられない。SWIFT 自体は、資金決済機能を持たない純粋なデータ通信システムであって、国際間の送金・取立・商業信用状・資本取引等の国際銀行業務に関連するメッセージの安価で正確かつリアル・タイムの交信を可能としたが、それだけでなく、各国内のエレクトロニクス化された決済システムを結び付けることによって国際決済の円滑化・迅速化がもたらされた。その代表的なシステムが、アメリカの連銀が管理する銀行間オンライン決済ネットワークであるフェドワイヤー Fed Wire System を中核に設立されたチップス (CHIPS, Clearing House Interbank Payment System) によるドル国際決済システムである。その他、1987年設立の ECU 建金融取引に伴う銀行間決済システム、それぞれ68年と70年にユーロ債 (CD・CP を含む) 取引の集中保管・決済機構として設立されたユーロ・クリア Euro clear (ブリュッセル) とセドル Centrale de Livraison de Valeurs Mobilières (ルクセンブルク) 等がある。これらのシステムなしには ECU 建取引やユーロ証券市場の急成長はあり得なかつたであろう。⁴

4. これらの国際決済システムについては黒田 巖〔8〕、また各国国内の決済システムを含めて、エレクトロニック決済システムとそれに伴う問題点については、金融情報システムセンター〔7〕、日本銀行月報〔10〕および BIS〔24〕などを参照のこと。

かくてコンピュータ技術と国際的な通信網を利用したエレクトロニック国際決済システムの形成は、諸国の国内市場の開放やニューヨーク・オフショア市場 IBF・東京オフショア市場 JOF などのオフショア市場の創設・拡大とあいまって、外国為替取引や国際的な裁定取引における地理的・時間的な制約を解消し、今や瞬時に、そして24時間いつでも、世界のどこかで開かれている為替・金融資本市場へ参加することによって、国際取引をおこなうことが可能となったのである。

II 内外の資金交流の活発化と銀行活動のグローバル化

1 先進諸国間の資金フローの増大

既に触れたように世界の資金循環は83年以降大きく転換した。70年代には OPEC 諸国や先進諸国からの直接的ないしユーロ市場を介した発展途上諸国への資金フローが主たる流れであったが、82年の途上諸国の累積債務危機の表面化後発展途上諸国への資金フローが急激に縮小・停滞する一方、代わって先進諸国間の直接的な資金フローが急増した。このネットの資金フローの急増は、先進諸国間の記録的な経常収支不均衡（アメリカの大幅赤字と日独の大幅黒字）の対応物にほかならないが、国際銀行取引と国際的証券売買取引の増大によって、グロスの資本移動取引がネットの伸びを大幅に上回っていることが注目されるべきである。なぜなら、それは資金の国際的相互交流の活発化を意味し、まさに金融グローバル化の現れにほかならないからである。

(1) 国際銀行活動の急成長

BIS 報告銀行のデータによると、報告地域内取引を中心とした国際銀行活動の伸びには目覚ましいものがある（第1表）。

クロスボーダーの貸出残高、外貨建国内貸出残高および両者を加えた国

第1表: BIS 報告銀行の国際銀行活動 (フロー)

(単位: 10億ドル)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1992年 末残高
A 対報告地域外債権	14.4	11.6	13.5	- 1.7	- 11.9	8.1	63.7	813.2
うち 対非銀行債権	...	2.7	- 4.3	- 11.7	- 9.6	- 0.7	17.7	412.8
B 対報告地域内債権 ²	631.3	740.9	496.4	793.8	680.8	-103.9	88.2	6,421.7
うち 報告地域内クロスボーダー債権	483.6	573.7	415.7	671.6	574.9	- 55.2	112.9	5,267.7
報告銀行の外貨建国内債権	147.7	162.8	75.5	122.2	105.9	- 48.7	- 24.7	1,154.0
(1) 対非銀行債権	108.7	187.2	159.9	229.7	284.4	100.8	89.8	1,878.6
(2) 銀行による国際インターバンク資金の国内貸出	64.2	108.9	85.6	167.0	147.2	- 21.3	37.6	851.5
(3) インターバンク再預金	458.5	444.8	250.9	397.1	249.2	-183.4	- 39.2	3,391.6
C 分類不能	- 12.7	- 12.4	1.1	15.0	45.4	- 7.6	3.8	116.8
D グロス国際銀行債務合計 (A+B+C)	658.5	764.8	510.9	807.1	714.2	-103.4	155.8	7,351.6
ネット国際銀行貸出推計 (D-B(3))	200.0	320.0	260.0	410.0	465.0	80.0	195.0	3,660.0
A 対報告地域外債務	- 1.6	48.7	41.5	57.6	92.2	- 12.4	11.8	717.4
うち 対非銀行債務	...	12.0	21.1	29.7	37.7	- 12.1	9.5	307.1
B 対報告地域内債務 ²	618.6	725.6	460.8	720.4	626.2	-201.6	84.8	6,048.7
うち 報告地域内クロスボーダー債務	112.9	119.3	34.2	637.0	552.6	-173.8	54.9	5,082.2
報告銀行の外貨建国内債務	505.7	603.0	443.8	83.1	103.6	- 27.8	29.9	966.5
(1) 対非銀行債務	89.1	71.0	66.3	158.1	175.7	16.4	93.0	1,241.2
(2) 銀行による国内資金の国際インターバンク市場への供給	81.5	164.1	118.8	148.6	165.1	20.2	64.5	1,282.3
(3) インターバンク再預金	447.9	490.5	275.7	413.4	285.4	-238.2	- 72.7	3,525.2
C 分類不能	31.0	36.2	33.3	45.7	32.0	55.8	25.7	419.0
D グロス国際銀行債務合計 (A+B+C)	647.9	810.5	535.7	823.7	750.4	-158.2	122.3	7,185.2
ネット国際資金調達推計 (D-B(3))	200.0	320.0	260.0	410.3	465.0	545.0	195.0	3,660.0

注1. 為替相場変動を調整したフローの額 (年間の残高増減額)。

2. 87, 88年の対報告地域内債権 (債務) は, BIS, *Annual Report* の91年版, 報告地域内クロスボーダー債権 (債務) と報告銀行の外貨建国内債権 (債務) は, 同90年版によったために, 後二者の合計と前者とは一致しない。

3. Aの対報告地域外債権 (債務) とBの報告地域内クロスボーダー債権 (債務) の合計がクロスボーダー取引を示す。

資料: BIS, *Annual Report* 1990, 1991, 1992.

際銀行貸出給残高の86年以降90年までの5年間の年平均伸び率は、いずれも18%を超えており、インターバンク再預金による重複分を除くネットの国際銀行貸出残高の年平均伸び率も17%を上回った。さらに、注目すべき

は、国際銀行取引のうちの圧倒的部分をしめるインターバンク取引において、国内資金の国際インターバンク市場への放出あるいは国際インターバンク資金取入れによる国内貸出が大きなウエートを占めていることである。ちなみに、86-90年のネットの国際資金調達額の43%が国内貸出へ向けられ、国際銀行貸出額の35%が国内調達資金によるものである。これは、銀行による「内・外」の金融仲介取引の活発化を物語るものである。また、外貨建国内貸付けとともに報告銀行の域内非銀行部門とのクロスボーダーの直接取引のウエートも大きくなっており、これらの結果、国際市場を経由した銀行信用が国内銀行信用供与に占める割合も拡大してきている⁵。

なお、第1表が示すように、それまで6年にわたり10%以上の伸びを示してきた銀行の国際資産（信用供与総額）は91年に初めて縮小し（103億ドルの減少）、銀行間再預金を差し引いたネットの増加額でも800億ドル（わずかに2.5%）の伸びに止まった。こうした80年代半ば以降の急成長と90年代に入ってから縮小ないし停滞傾向の背景には、世界的な資産投機とそれに伴う資産価格上昇と景気上昇、そして90年以降の資産価格の崩落とそれに伴う景気後退があった（91年の工業諸国の平均成長率0.5%）。これを銀行に即して言えば、80年代のあまりに急激な取引拡大に伴う資産の悪化によって、信用リスクに対する、あるいは収益性の改善や資本基盤強化の必要性に対する認識が深まり、それが国際資産・負債の圧縮に導いたということである。とくに銀行間取引は、その収益性の低さに加えて、巨額取引に伴う信用リスクの大きさなどから急速に収縮した。こうした資産価格の急騰・急落、そして深刻な景気後退と金融機関における不良資産の発生と

5 国際市場を経由した銀行信用（銀行のクロスボーダーの債権と外貨建国内債権の合計）が国内銀行信用総額（外貨建を除く）に占める比率をみると、89、90年には先進11カ国全体とともに2割、日本ではそれぞれ15%と19%となっている（BIS: *Annual Report*, 1991, 邦訳159-162ページ）。

いう動きは日本において典型的に現れたのは周知のとおりであって、邦銀の国際資産の落ち込みが最も大きかった(後述)。なお92年も引き続き金融・経済状況の悪さは続き、国際銀行信用供与の伸びは91年から反転増勢に転じたものの、なおそれほど大きくない。しかも、この銀行信用供与回復の大きな要因となったのはヨーロッパ諸国の通貨危機であった⁶。ここにも

第2表 国際債券市場および国際株式市場の発展

(単位:10億ドル, %)

		1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
国際債券市場	国際債券発行総額(クロス)	167.8	227.1	180.8	227.1	255.8	229.9	297.6	249.1
	ネットの発行額 ¹	131.8	163.1	104.8	144.2	166.4	121.6	163.0	79.0
	銀行の債券購入	55.0	76.0	53.0	67.0	76.2	78.9	34.8	35.1
	銀行購入分を除く発行額	76.8	87.1	51.8	77.2	90.2	42.7	128.2	43.9
証券種別内訳	固定利付債	56.5	62.3	67.1	70.5	60.5	69.1	78.7	79.5
	変動利付債 ²	35.0	22.5	7.2	9.8	7.0	16.1	5.7	13.1
	株式関連債	6.7	11.8	23.8	18.1	31.4	13.8	13.9	6.3
	その他 ³	1.8	3.3	1.9	1.6	1.2	0.9	1.7	1.1
	合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
国際株式市場	国際的な株式発行 ⁴		18.0	34.4	14.8	22.1	18.3	30.1	
	ネットの株式売買 ⁵		31.7	4.0	21.1	92.3	11.0	100.6	
	クロス・ボーダーの合併買収		39.2	70.9	109.6	117.5	128.4	81.1	80.8
	グロスの株式売買 ⁷		800.8	1,344.4	1,212.6	1,598.1	1,441.2	1,322.4	
	クロス・イクスチェンジ取引 ⁸		100.7	508.6	342.6	582.9	873.9	825.0	

注1. 国際債(外債とユーロ・ボンド)の発行総額から予定償還と繰り上げ償還を差し引いた額。国際債券市場の92年のデータは第3四半期まで。

2. 証券種別内訳は合併関連のスタンバイと再交渉分を除く。

3. 中期の変動金利付預金証書を除く。

4. ゼロ・クーポン債、割引債、ディープ・ディスカウント・ボンド、特別私募および他に含まれないその他の募集分。

5. 株式の原初発行。

6. 国際ポート・フォリオ投資関連のグロスの株式購入・マイナス・グロスの販売。

7. 国際ポート・フォリオ投資関連の株式のグロスの売買額。

8. 国内の株式取引所に上場された外国株のグロスの売買額。91年分は推計。

資料: IMF, *International Capital Markets, Developments, Prospects, and Policy Issues*, Sept. 1992 (Table 6, 7 & A16), & *International Capital Markets, Part II., Systemic Issues in International Finance*, Aug. 1993 (Table A17, A18, A19 & A20).

6 BIS, *Annual Report*, 1993 (邦訳109ページ)。

第3表 工業国における証券投資動向

	1976-80	1981-85	1986-90	1990	1991	1992*
	10億米ドル (年平均)					
流出総額	15.0	60.6	185.0	152.8	274.0	238.0
うち:						
アメリカ	5.3	6.5	13.6	28.8	45.0	48.6
日本	3.4	25.0	85.9	39.7	74.3	34.4
イギリス	2.3	13.6	26.1	29.2	51.6	47.3
その他 E C	3.8	10.4	44.4	47.2	69.2	92.3
流入総額	31.9	77.8	184.6	154.9	374.6	308.5
うち:						
アメリカ	5.2	29.4	44.7	-0.9	51.2	65.0
日本	5.1	12.6	26.9	34.7	115.3	8.2
イギリス	2.3	3.5	22.1	9.4	28.7	29.6
その他 E C	9.7	18.5	57.3	85.0	123.6	168.9
参考:						
株式投資流入	5.0	12.4	24.4	-18.0	79.0	20.0
うち:						
アメリカ	1.8	3.4	4.9	-14.5	9.2	-11.2
日本	1.0	2.1	-11.6	-13.3	46.8	8.7
イギリス	0.5	1.4	10.1	2.6	5.4	9.4
その他 E C	1.1	2.4	13.2	7.0	10.9	8.1

* 一部推計。

資料：IMF 国際収支統計および各国データ (BIS, *Annual Report* 1993 <邦訳99ページ>による)。

国際金融資本取引と投機との密接な結び付きが明確に示されている。

(2) 国際証券投資の拡大

国際債券市場あるいは国際株式市場が拡大し、国際資本移動における証券投資の比重が増大したことも80年代の特徴である(第2, 3表。なお上述の国際銀行活動には一部証券取引を含む)。ちなみに工業諸国の証券投資の動向を見ると、1986-90年の年平均流出総額は1976-80年の12倍強、81-85年の3倍強、また年平均流入総額はそれぞれ6倍弱、2倍強と目覚まし

い伸びを示している。83年以降巨額化したアメリカの財政赤字の多くも日本を中心とした対米証券投資によって補填され、そのネットの流入超過によって経常収支赤字の多くがファイナンスされたことは周知のところである。しかも、単にネットの国際証券投資が増大しただけではない。第2表と第3表からも明らかなように、国際的な株式取引、あるいは証券投資においてグロスの取引額がネットのそれをはるかに上回っているのである。これは、相互的で短期かつ頻繁な証券売買が繰り返されており、単なる利子・配当目的のみならず、キャピタル・ゲイン目的、あるいは裁定やリスク・ヘッジの手段として、短期の国際的証券取引が活発に行われるようになったことを示している。なお、国際債券市場、あるいは相互的な証券取引は、銀行の国際信用供与とは異なって、91年以降も高水準を維持している。

このように、国際証券投資や銀行活動の活発化により、諸国の貯蓄・投資の不均衡（経常収支の不均衡）や実体的な経済活動を大幅に上回る規模の国際金融資本取引が行われているのであって、その結果は、主要国市場とオフショア市場の間の（あるいはそこにおける）同一通貨建の金利格差はもちろん、異なった通貨建金融手段の先物カバー付金利格差の劇的な縮小⁸、さらには株式価格の国際的連動性の上昇傾向となって現れている。こ

- 7 例えば、対米証券投資の売買回転率は債券投資、株式投資ともに、80年代後半に急激に高まっている（債券投資＝75年17.4→80年44.7→85年203.1→90年295.9。株式投資＝75年43.6→80年66.6→85年71.8→90年73.5）。アメリカの対外証券投資は債券、株式ともにその残高は対米証券投資よりはるかに少ないが、売買回転率は同様に急上昇している（債券投資＝75年24.9→80年41.2→85年123.4→90年285.9。株式投資＝75年17.7→80年52.6→85年68.9→90年137.2）。なお売買回転率は、 $[(\text{取得額} + \text{処分額}) / 2] / [(\text{前年末投資残高} + \text{当年末投資残高}) / 2] \times 100$ （単位％）によって算出される。以上については東銀調査報告（11）11ページ参照。
- 8 IMF [28], pp. 7-11. また、各通貨建ユーロ預金の bid-ask spreads（出し手レートと取り手レートの差）が急速に接近していることも金融のグローバル化の進展に伴う銀行間の競争激化を示すものとして注目される。ソロモン・ブラザーズの算定によれば、アメリカとその他諸国の株価変動の平均相関率も75-79年の0.35から85-88年の0.62へと高まっている（*ibid.*, p. 5）。

第4表 日本の資本勘定の推移

(単位: 億ドル)

	73-77年 平均	78-83年 平均	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
経常収支	18.2	49.1	350.0	491.7	858.4	870.1	796.3	571.6	357.6	729.0	1,175.5
貿易収支	123.9	163.4	442.6	559.9	928.3	963.9	950.1	769.2	635.8	1,030.4	1,323.5
長期資本収支	△ 36.1	△ 108.4	△ 496.5	△ 645.4	△ 1,314.6	△ 1,365.3	△ 1,309.3	△ 892.5	△ 435.9	370.6	△ 284.6
本邦資本	51.5	207.8	567.7	818.2	1,320.9	1,328.3	1,498.8	1,921.2	1,207.7	1,214.5	579.6
外国資本	15.3	99.4	71.2	172.7	6.3	△ 37.0	189.5	1,028.7	771.8	1,585.0	295.0
直接投資	△ 17.6	△ 31.9	△ 59.7	△ 58.1	△ 142.0	△ 183.6	△ 346.9	△ 451.8	△ 462.7	△ 293.6	△ 144.9
本邦資本	18.6	34.5	59.6	64.5	144.8	195.2	342.1	441.3	480.2	307.3	172.2
外国資本	1.0	2.6	△ 0.1	6.4	2.3	11.6	△ 4.8	10.5	17.5	13.7	27.3
延払信用	△ 7.6	△ 13.7	△ 49.4	△ 27.9	△ 18.8	△ 5.3	△ 69.6	△ 40.1	6.7	39.3	52.9
本邦資本	7.4	13.6	49.4	28.2	18.4	5.3	69.4	40.0	6.8	39.3	52.9
外国資本	△ 0.1	△ 0.1	-	0.3	△ 0.4	△ -	△ 0.2	-	△ 0.1	△ -	△ -
借 款	△ 15.7	△ 65.3	△ 120.0	△ 105.0	△ 92.5	△ 163.1	△ 152.9	△ 46.9	169.3	250.2	82.8
本邦資本	14.9	63.9	119.2	104.3	92.8	161.9	152.1	225.0	221.8	131.0	76.2
外国資本	△ 0.7	△ 1.4	△ 0.8	△ 0.7	△ 0.3	△ 1.2	△ 0.8	178.1	391.1	381.2	159.0
証券投資	5.7	16.7	△ 236.0	△ 430.3	△ 1,014.4	△ 938.4	△ 666.5	△ 280.4	△ 50.3	408.8	△ 261.9
本邦資本	7.6	82.4	307.9	597.7	1,019.8	877.6	869.5	1,131.8	396.8	743.1	343.6
外国資本	13.2	99.1	71.9	167.4	5.4	△ 60.8	203.0	851.4	346.5	1,152.8	81.7
そ の 他	△ 1.0	△ 14.2	△ 31.5	△ 24.1	△ 45.8	△ 75.0	△ 73.3	△ 73.3	△ 98.9	△ 35.2	△ 13.4
本邦資本	2.8	13.4	31.6	23.5	45.2	88.3	65.7	83.1	115.6	72.5	40.5
外国資本	1.9	△ 0.8	△ 0.1	△ 0.6	△ 0.6	13.3	△ 7.6	9.8	16.7	37.3	27.1
短期資本収支	5.0	12.9	△ 42.9	△ 9.4	△ 16.1	238.6	195.2	208.1	214.7	△ 257.6	△ 70.4
貿易信用	4.0	7.7	△ 21.1	△ 13.7	△ 14.6	△ 2.3	△ 8.3	△ 25.2	9.4	△ 15.4	△ 9.5
借 款			2.9	△ 1.2	38.7	273.7	169.0	260.0	295.9	△ 142.2	△ 30.7
証券投資			△ 33.8	5.3	△ 37.0	△ 32.4	19.0	△ 33.0	△ 62.9	△ 94.3	6.3
現先取引			△ 3.6	13.2	5.6	30.6	133.6	△ 37.7	△ 96.6	△ 41.9	3.0
誤差脱漏	△ 4.9	11.3	37.4	39.9	24.6	△ 38.9	28.0	△ 220.1	△ 208.9	△ 78.3	△ 104.5
金融勘定	△ 17.8	△ 35.1	△ 152.0	△ 123.2	△ 447.7	△ 295.4	△ 289.8	△ 332.9	△ 72.3	763.7	716.0
公的部門	8.1	2.0	23.6	△ 14.7	137.4	417.2	154.8	△ 247.0	△ 268.6	△ 170.9	14.0
外貨準備	9.0	2.7	18.2	2.0	157.3	392.4	161.8	△ 127.7	△ 78.4	△ 80.7	△ 3.0
為銀部門	△ 26.0	△ 37.1	△ 175.6	△ 108.5	△ 585.1	△ 712.6	△ 444.6	△ 85.9	136.3	934.5	730.0
資 産	11.0	97.7	57.7	247.0	815.6	1,070.6	1,474.7	1,338.8	560.0	△ 378.6	△ 500.3
負 債	37.0	134.8	233.3	355.5	1,400.6	1,788.6	1,919.3	1,424.7	423.7	△ 1,313.1	△ 1,230.3

注1. △は、収支では資本流出超過を、本邦資本の欄では居住者の対外資産の減少、外国資本の欄では非居住者の対日資産の減少、そして金融勘定では対外支払ポジションの悪化(=資金流入)、また公的外貨準備および為銀部門の対外資産と対外負債についてはともに減少を示す。

2. 金融勘定・公的部門は金融勘定の全体から為銀部門を除いた残額。

資料：大蔵省『財政金融統計月報』各号

れらは国際的な裁定取引の活発化を端的に示す。

2 日本における内外資金の相互交流

日本における金融のグローバル化の現状を、国際収支表の資本勘定によって、内外資金の相互交流という点から見てみよう(第4, 5表)。

第5表 日本の証券投資

(単位:億ドル)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
証券投資収支	△ 236.0	△ 430.3	△ 1,014.4	△ 938.4	△ 666.5	△ 280.4	△ 50.3	409.8	△ 261.9
本邦資本	307.9	597.7	1,019.8	877.6	869.5	1,131.8	396.8	743.1	343.6
株式	0.5	9.9	70.5	168.7	29.9	178.9	62.6	36.3	△ 30.1
取得	15.7	54.8	209.2	709.4	765.6	970.6	767.8	488.6	333.3
処分	15.2	44.9	138.7	540.6	735.7	791.7	705.3	452.3	363.4
債券	267.7	534.8	930.2	728.8	858.1	940.8	289.6	682.0	356.3
取得	563.5	2,913.4	13,469.9	12,738.3	13,640.1	16,837.3	13,722.8	12,328.9	10,278.0
処分	295.8	2,378.6	12,539.6	12,009.4	12,782.5	15,896.5	13,433.2	11,646.8	9,921.6
円建外債等	39.7	53.0	19.0	△ 20.0	△ 18.6	12.1	44.6	24.7	17.4
発行	47.6	60.8	45.9	40.4	60.0	94.0	83.4	50.3	89.0
償還	7.9	7.8	26.9	60.5	78.6	82.0	38.8	25.6	71.6
外国資本	71.9	167.4	5.4	△ 60.8	203.0	851.4	346.5	1,152.8	81.7
株式	△ 36.1	△ 6.7	△ 157.6	△ 428.3	68.1	70.0	△ 132.8	467.8	87.3
取得	395.4	403.1	869.0	1,558.4	1,676.9	2,199.3	1,276.6	1,405.7	920.1
処分	431.5	409.8	1,026.6	1,986.7	1,608.8	2,129.3	1,409.3	937.9	832.5
債券	34.5	45.2	△ 21.1	66.7	△ 216.3	24.0	169.9	212.4	△ 81.9
取得	629.7	1,012.0	1,998.6	2,819.2	2,685.5	2,648.1	1,933.1	1,685.4	1,468.5
処分	595.2	966.8	2,019.7	2,752.5	2,901.8	2,624.1	1,763.2	1,473.0	1,550.5
外債	73.5	128.9	184.1	300.8	351.2	757.5	309.4	472.6	76.3
発行	122.7	166.2	233.8	375.2	439.9	883.7	388.9	664.7	494.2
償還	49.2	37.3	49.7	74.5	88.8	126.3	79.5	192.1	417.9

資料: 前表と同じ

(1) 長期資本の流出

78年に約150億ドルと初めて百億ドルを超えた日本の長期資本輸出は第二次石油危機によって一時減少したが、その後経常収支黒字の大幅拡大もあって飛躍的に拡大した。86年には1千億ドルを超え、89年には1千9百億ドルに達した。この資本輸出急増は、企業の海外進出を反映した直接投資の急増、進出企業への現地貸付けやその他の対外貸付けによる借款の増加、それに最大の要因として米財務省証券投資を中心とした証券投資の急増によるものである。かつて70年代までは直接投資や延払信用といった実物部門に直接の関連をもつ資本輸出が長期資本輸出の過半を占めていたのに対して、84-90年には金融取引の比重が上昇し、平均で証券投資のみで6割、借款と合わせると7割を超えている。

もっとも、89年を境に大きな変化が見られる。長期資本輸出が89年をピークに急減に向かい、92年には89年の3割にまで減少している。これは、延払信用の供与がマイナスに転じたこと——これは新規の延払信用の供与を既存信用の回収が上回ったことを意味する——のほかに、借款と証券投資、とくに証券投資が急減したことによるところが大きい（89年の3割）。借款について言えば、バブル崩壊とその後の株価低迷が、銀行にとってBISの自己資本比率規制の達成を困難にし、結果として資産圧縮のための借款の抑制に導いたものと思われる。また証券投資についても、対外投資家（その主力は生命保険会社であった）が、国内金利の上昇によって日米の金利格差が縮小し、またバブルの崩壊によって資産の含み益が減少したことから、⁹ 為替リスク・価格変動リスクを伴わない国内運用への転換を

9 85年のプラザ合意以降88年頃までの急激な、ないしは緩慢な円高局面にあって、円資金を外貨建の海外証券に投資した場合（「円投型」投資）、為替差損発生リスクが極めて大きかったにもかかわらず、なぜ生保があれほど巨額の対米債券投資を行ったのか、大きな疑問である。一つには、急激なドル相場下落（円高）の抑制を望む当局による強い指導があったことが考えられるが、それにもまして大きかったのは、生保に対して、株式などのキャピタルゲインは原則として保険

図ったためである。

(2) 長期資本の流入

長期資本の流入は、80年前後から本格化し、86、7年の大幅縮小ないし逆流期を狭んで、88年から回復、89年には一挙に1千億ドルを超えた。この外国資本の流入は圧倒的に株式や債券(本邦企業の外債発行)などの証券投資によるものであって、外国投資家からいえば、88年以降の株価高騰局面での株式投資の増加、89年以降は国内金融引締め政策への転換(公定歩合の引上げ・銀行の貸出抑制)＝長期金利の上昇による債券投資の増加など、非居住者による円建資産の保有選好が高まったことが考えられる。また、資金調達側の本邦企業に即していえば、世界的規模での低利資金の追及や外貨資産の増加に伴う為替リスク・ヘッジのための外債発行のほか、とくに国内株価の急騰を背景とした株式関連債、特にワラント債の発行、そして株価が下落し始めた90年以降は国内の金融引締めもあって普通社債の発行が増加したためであった。同様な理由からそれまで返済超過基調にあった長期借款導入が89年から著増し、その後も高水準で推移している。これは、株価急落により株式関連債の発行による資金調達がメリットを失ったために、企業が資金調達の道の中長期のインパクト・ローン(為銀経由の外貨借入れ)や海外金融機関からの外貨借入れのほか、とくにユーロ円インパクトローン(海外銀行ないし為銀海外店からの使途制限なしの邦貨建て借入れ、89年5月解禁)の取入れに求めたためである。さらに、90年には株価の崩落によって大幅な売越しを示した外国資本の対日株式投資

- 契約者に対する配当に用いてはならず、準備金として内部留保べきことを定めた保険業法86条の規定の存在である。そのため、生保は、海外証券の高いクーポンレートによって保険契約者に対する配当を行うために対外債券投資を行い、これによってこうむった為替差損を国内の株価高騰によるキャピタルゲインで相殺するという方法を選んだのである。言ってみれば、保険業法86条のもとでは、生保にとって対外証券投資が、国内の株価高騰とともに膨らむキャピタルゲインを保険契約者に対する配当資金に転換する手法であったということである。大村敬一・川北英隆〔4〕71ページ参照。

も91年には過去最高の買越しとなり、92年にも相当の買越しとなっている。こうして、全体としての長期資本の流入は92年には株価下落、不況の長期化、金利の低下等もあって、その額はやや縮小したものの、なお高水準を維持している。

(3) 相互的な証券投資の活発化

以上を相互交流という点から見ると次のようにまとめることができる。

長期資本収支は91年を除き一貫して日本の大幅赤字であるが、とくに84年から87年にかけては日本からの資本流出が急拡大する一方、資本流入は減少しており、長期資本の相互交流が本格化するのは80年代末からであると。形態別で言えば、直接投資と延払信用は日本の一方的な投資に止まっている。長期借入も89年以降に取り入れが急増する（久しくマイナスであった収支尻は90年以降はプラスに転じた）までは、日本からの一方的供与であった。その中でほぼ一貫して、相互交流の核となっているのは証券投資である。しかも、第5表からも明らかなように、株式・債券ともに、ネットの投資をはるかに上回る相互売買取引が行われている。ここでも金利・配当の確保のための長期保有目的ではなく、為替・金利の動向に応じたキャピタル・ゲイン狙いや裁定目的での、短期的で機動的な国際証券売買取引が相互に活発に行われていたことが分かる。¹⁰

もっとも、証券投資が資金相互交流の中核を占めるといっても次の事実も付言しておかねばならない。それは、本邦企業が発行した外債、とりわけユーロ・ワラント債の相当部分（8割とも言われる）は本邦投資家によ

10 国際証券投資の年間の売買回転率は80年代後半に急速に高まり、84-90年の年平均で日本の対外投資が340%、対日投資が300%で、最も高い年にはいずれも600%を超えている。その後、対外投資90年262%、91年210%、92年163%、対日投資90年109%、91年82%、92年65%といずれも急低下している。『財政金融統計月報』「国際収支特集号」掲載の日本の対外資産・負債残高のうち民間部門の証券投資残高と前掲第5表の本邦資本および外国資本による証券取得・処分額から算定。

って購入されたという事実である。¹¹ いわゆる「リサイクル型投資」であって、これは本来国内で行われるべき証券取引が、ユーロ市場を介して行われたということであって、統計上それだけ本邦資本による対外証券投資と外国資本による対日証券投資(本邦企業の外債発行)との双方を膨らませていることになる。こうした取引が行われたのは、国内での、証券取引に対する様々の規制や税制、債券市場の未発達、あるいはそれらの結果としての資金調達コスト(とくに受託手数料)の高さによるものである。逆に90年の対外証券投資と対内証券投資の急減は国内におけるバブルの崩壊による「リサイクル型投資」の急減が大きく与かっている。しかし、このことは、日本の大幅経常黒字の対外環流という点から言えばその評価に当たって留意すべき事実であるが、金融のグローバル化という点から言えば、こうした取引の活発化それ自体が国内市場とユーロ市場との代替性・統合性が高まっていることを示していると同時に、国内における証券市場や証券取引に対する規制緩和・自由化を促すことにもなってきたというべきである。

(4) 短期資本取引

短期資本取引について一言すると、かつての輸出入ユーザンス等の貿易金融から、現先取引を含む短期証券(政府短期証券・CP・CD等)投資のウエイトが高まっている。短期借款は傾向的に黒字基調にあるが、とくに87年から90年にかけては長期借款同様収支尻は大幅な黒字を示しており、その結果全体としての短期資本収支尻も多額の黒字を記録した。これは本邦企業の海外からの短期のユーロ円インパクトローンの取入れ急増によるところが大きい。そして、91年以降の短期借款の大幅赤字はその返済期限の到来によるものであって、結果として短期資本収支尻も大幅赤字を示して

11 「リサイクル型投資」の額は、ユーロドル建てワラント債に限った額だけで85-6年の82億ドル(対外証券投資全体の5%)から、87-8年に389億ドル(同22%)、89年には558億ドル(同49%)にも達したと見積もられている(内田昌廣〔3〕15-16ページ。この点については、東銀調査報告〔12〕もあわせて参照のこと)。

いる。

なお、短期・中長期を問わず、ユーロ円インパクトローンの取入れについても、もっぱら本邦為銀の海外店によって、しかもその資金源は本邦為銀の国内店から海外店に回流された円資金によって供与されたから、ここでも資金の「リサイクル」が生じており、したがって金融勘定・為銀部門の短期資産の膨張とユーロ円インパクトローン（長短の借款）の取入れとが（多少の時間的ずれを伴いながらも）対応していたわけである。¹² こうした「リサイクル」操作が行われた大きな理由は、過熱しつつある国内の資産投機抑制の為に強められた金融機関の貸付けに対する規制を回避することにあった。そのことは「グローバル化」が金融政策に対して及ぼす影響を端的に示している。

(4) 「短期借り・長期貸し」と為銀部門の相互的な資金取引の活発化

長期資本収支（戻）は、70年以降ほぼ一貫して赤字を示しているが、78年以前は経常収支が赤字となつた73～75年を除いて、その額は経常収支の黒字幅の範囲もしくは短期資本収支で補填される範囲に収まっていたのに対して、資本輸出が本格化する80年代においては経常黒字を大幅に上回る赤字を記録し（84～89年の年平均経常収支黒字額656億ドルに対し長期資本収支赤字額千億ドル）、これに短期資本収支と誤差脱漏を加えた総合収支も一貫して赤字となっている（同期間の年平均赤字額253億ドル）。結局この差額を埋めたのは主として為銀による短期資金の取入れであった。いわゆる「短期借り・長期貸し」という構図である。¹³

12 同上〔12〕13-15ページを参照。

13 日本の対外資産負債残高の推移を見ると、78年末は長短ともにそれぞれ340億ドル、22億ドルの資産超過であるが、その後「短期借り・長期貸し」となり、90年には短期負債超過額3,040億ドル、長期資産超過額6,321億ドルとなった。そして、為銀部門の短期ポジションは73年以降負債超過で、その額は90年末現在2,544億ドル（日本全体の短期負債超過額の84%）、外貨建てのみで言えば2,600億ドルとさらにこれを上回っている（邦貨建ては56億ドルの資産超貸）。ただし、90年以降の構造変化によって92年末には為銀部門は2,152億ドルの短期資産超過に[→]

これは、為銀が「線上の」自律的な諸取引に対する受動的な調整操作を行ってきた結果とも言えるが、為銀自身、「短期調達・長期運用」という形での国際金融仲介業務を能動的・積極的に営んできた。いわゆる「ドル・ドル型投資」がそれであって、為銀は短期のユーロダラーの取入れによって主に米財務省証券を中心とする対外証券投資を活発に行ってきたのである。また、金融勘定・為銀部門の資産・負債が両建てで著増していることも、為銀が、単なる調整操作だけではなく、海外短資の取入れと国内調達資金の対外放出といった相互的な短期資金取引を活発に展開したことを示している。海外店との本支店勘定を通じた「リサイクル」型の資金運用を盛んに行ってきたことも既に触れた。

なお、ここでも90年を境に大きな変化が起きている。それは、ネットでの長期資本輸出（長期資本収支の赤字額）が90年に経常収支の黒字額近くまで減少、さらに91年にはネットで長期資本の流入を記録、そして91年には再び流出に転じたものの経常収支の黒字額を大幅に下回り、その結果91、92年の金融勘定・外為部門が資金の大幅な流出超過に転じたことである。つまり大幅な経常収支黒字の対外環流を長期資本輸出の形態で、しかも経常黒字を上回る規模の長期資本輸出を行うという「短期借り・長期貸し」構造が、ここにきて主に為銀部門を通じた短期資金形態での還流へと大きく転換したのである。¹⁴しかも、それは、為銀の資産・負債の急激な縮少という中で生じている。為銀が、対外流動資産を回収すると同時に、これを大幅に上回る規模で流動債務の返済を進めたということが分かる。

以上見たように、日本の国際的な資金交流は、バブルの膨張・崩壊とと

転じ、日本全体の短期負債超過額も1,435億ドルに減少した（長期資産超過額は6,571億ドル、日銀『経済統計年報』）。なお、90年まで日本と並ぶ黒字大国であったドイツの場合、長期資本収支の赤字幅は経常収支の黒字幅を大きく下回っており、その多くが短期資本の輸出に向けられてきた。

14 90年頃を境とする日本からの資金還流形態の変化については前掲内田〔3〕と東銀調査報告〔12〕が詳細に分析している。

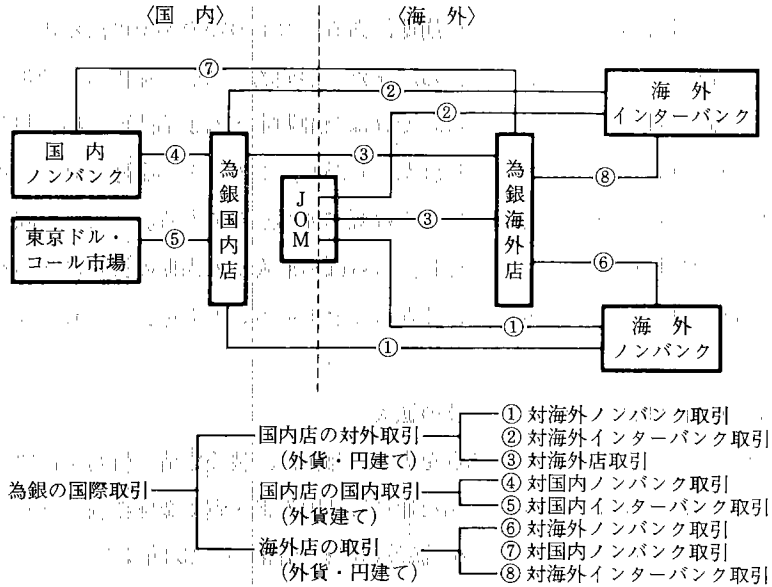
もに、量的あるいは形態的に大きな変動を示している。量的(グロス)にはバブルの膨張期に拡大し、その崩壊、あるいはその後の不況の深刻化とともに縮小するという傾向がみえる。また、形態的には資金流出の短期化と資金流入の長期化が生じている。それは金融勘定・為銀部門の大幅入超から大幅出超への変化となって現れた。しかし、このことが金融グローバル化そのものの後退を意味しないことは既に述べ通りである。また、国際金融資本取引の証券化が進んだ今日、もっぱら形式上の満期の長短に基づく区別はそれほど重要性をもたなくなってきたことも付言しておこう。

3 銀行の相互進出と国際業務の拡大

敗戦によって一切の海外拠点を失った邦銀は、戦後経済・貿易が復興する中でもっぱら海外コルレス網を通じて外国為替・貿易金融業務を営んでいたが、52年講和条約発効後に海外進出を再開した(52年5行による6支店1駐在員事務所の開設)。しかし、それが本格化するのは70年代に入ってからのもので、数的・地理的に広範な進出が見られた。こうした目覚ましい邦銀の海外進出は、わが国企業の海外進出・多国籍化の進行に伴う為替業務や現地貸付け需要に応じるためのほか、オイル・マネーのリサイクル業務を基盤に急成長するユーロ銀行業務への参入を目的とするものであった。そして、そのテンポは、80年代、とりわけ半ば以降、経常収支黒字の大幅拡大と直接投資の本格化、それにわが国を含む先進諸国の為替管理の緩和・撤廃を背景に、一段と加速した。外銀の本邦への進出もおおよそこれに対応して進展してきている。ただし、市場に占めるシェアから言えば、邦銀の海外進出に比較して外銀の日本市場への参入度はなお相当に低いことも指摘しておかねばならない。

15 日本の銀行の海外営業拠点(支店と現地法人)設立の年平均数は52-69年3, 70-79年13, 80-84年22, 85-92年52で、92年末現在の海外営業拠点数712となっている。外銀の日本の営業拠点も、50年の12行30支店から92年末には89行143支店9現地

第1図 為銀の国際取引概念図



〈出所〉『東京銀行月報』1990年6月号

邦銀はこうしたグローバルな支店網の展開を通じて、第1図に示すように、外・外あるいは内・外の国際的な金融仲介業務を中心に広範な国際業務を活発に展開しており、とくに80年代の邦銀の国際業務の伸びは主要国銀行中最も高かった(第6表)。

この結果、邦銀(日本国籍の銀行、海外支店を含む)の国際資産残高は85年末に主要国銀行の中で最大となり、ピークの89年末には主要国銀行全

法人とおよそ5倍に増加している(『大蔵省国際金融局年報』)。もっとも、外銀の日本市場への参入度は邦銀の海外進出に比べるとなお相当に低い。米・英・日各国の金融市場におけるこれら3カ国の銀行のシェア(総資産比、単位%)をみると次のようになっている。〔米国金融市場〕米銀77.4、英銀1.3、邦銀12.1、外銀全体22.6(89年6月末現在)、〔英国金融市場〕英銀39.3、米銀9.5、邦銀24.2、外銀全体60.7(88年末現在)、〔日本の金融市場〕邦銀96.6、米銀0.6、英銀0.4、外銀全体3.3(89年3月末現在、経済企画庁総合計画局〔9〕135ページの表による)。データはやや古いが、現在でもこのアンバランスな状態に大きな変化はない。今日金融保険分野が日米経済協議における交渉分野の一つとなっているのもそのためである。

第6表 国籍別にみた銀行の国際資産

(単位:10億ドル, %)

国籍	金額									1990年末		1992年末	
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	対84年 伸び	シェア	対90年 伸び	シェア
日本	518	707	1,120	1,552	1,756	1,967	2,120	1,932	1,678	4.1倍	35.5%	-20.1%	27.8%
アメリカ	595	590	599	648	675	727	712	712	656	1.2	11.9	-7.9	10.9
ドイツ	143	192	270	348	354	436	601	637	683	4.2	10.1	13.6	11.3
フランス	201	244	290	375	384	432	555	543	657	2.8	9.3	18.4	10.9
イギリス	169	193	211	254	239	247	272	260	294	1.6	4.6	8.1	4.9
イタリア								349	407				6.7
スイス									397				6.6
ノルウェー									223				3.7
オランダ									204				3.4
その他	623	789	963	1,204	1,190	1,329	1,707	1,715	840	2.7	28.6		13.9
合計	2,249	2,715	3,454	4,381	4,598	5,139	5,969	6,147	6,040	2.7	100.0	1.2	100.0

注1. 本表は下記17カ国所在銀行の、全ての通貨建クロスボーダーの資産および対居住者外貨建資産を示す。オーストラリア、ベルギー、ルクセンブルグ、カナダ、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、アイルランド、イタリア、日本、オランダ、スペイン、スウェーデン、スイス、イギリス、アメリカ（アメリカ国内銀行の国内通貨建クロスボーダーの資産と、パナマ、ケイマン諸島、パナマ、香港およびシンガポール所在の米銀行の支店報告のクロスボーダーの資産も含む）、およびノルウェー（92年以降）。

資料: BIS, *Annual Report* 各年号。

体の4割弱に達した。また、90年末現在の本邦所在銀行（在日外銀を含む邦銀国内本支店）の対外資産残高のBIS報告銀行全体に占めるシェアを見ても、16%でイギリス所在銀行につぐ大きさである（第7表、国際銀行資産全体では20%で第1位）。なお、そのうちの5割がJOM勘定によるものであって（負債残高では4割強）、86年の東京オフショア市場JOMの創設が邦銀の国際業務の拡大に大きく寄与したことが分かる。JOMの創設は、従来ユーロ市場と国内市場との間で行われてきた内外の裁定取引を一段と活発化させることによって、国内金融市場の自由化とグローバル化を

第7表 各金融センターにおける国際銀行活動の動向

下記の国に所在する 銀行の対外資産残高	自国通貨建および外貨建対外資産残高の金融センター別シェア (各年末)									1992年末残高		
	1981	1985	1987	1988	1989	1990	1991	1992	対外資産残高		外貨建 対内 資産 残高	
									自国 通貨建	外貨建		
イギリス	24.2	22.0	21.1	19.7	18.4	18.1	16.3	16.5	86.2	933.5	266.2	
フランス	8.0	6.5	6.4	6.2	6.6	7.2	6.6	7.5	114.1	349.9	75.6	
ドイツ	4.1	3.9	5.0	4.6	5.3	6.2	6.1	5.9	205.4	163.2	11.5	
ルクセンブルグ	4.9	4.3	4.4	4.2	4.6	5.0	5.0	5.4	6.8	325.4	59.4	
ベルギー	3.4	3.7	4.0	3.2	3.2	3.3	3.2	3.2	14.4	182.4	51.3	
オランダ	3.7	2.8	2.8	2.7	3.0	3.0	2.9	2.8	29.6	141.0	32.7	
スイス	3.5	2.8	3.1	2.6	2.5	2.4	6.3	6.1	88.0	291.6	18.9	
その他	4.0	5.4	4.8	4.3	4.2	4.8	5.0	5.5	51.4	287.6	263.3	
ヨーロッパ合計	55.9	51.4	51.5	47.4	47.8	50.1	51.6	52.8	595.9	2,674.6	778.9	
日本	4.7	7.7	13.9	16.4	16.7	16.1	15.1	14.2	440.8	438.4	346.2	
うちJOM	—	—	4.6	7.4	8.5	8.4	7.9	7.8	280.0	202.0	82.0	
その他	4.7	7.7	9.3	9.0	8.2	7.7	7.2	6.4	160.8	236.4	264.2	
アメリカ	14.3	16.9	12.2	12.4	11.9	9.8	9.4	9.0	435.5	62.7	—	
うちIBF	3.5	8.0	6.7	6.9	6.8	5.1	4.7	4.5	230.7	45.9	—	
その他	10.8	8.9	5.6	5.5	5.1	4.7	4.8	4.5	204.8	16.8	—	
アジアの金融センター	25.1	23.9	22.4	14.4	14.9	14.1	13.5	13.8	10.7	844.9	—	
その他の金融センター	—	—	—	9.4	8.7	9.9	10.6	10.2	3.5	630.7	28.9	
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	1,546.3	4,651.3	1,154.0	

注1. シェアについては外貨建対内債権は除く。

2. アジアの金融センターの自国通貨建対外債権は香港のみ、外貨建のそれはバーレーンを含む。なお、90年以降についてその他の金融センターの自国通貨建対外債権と外貨建対内債権はカナダのみ。

資料: BIS, *Annual Report*。ただし、太陽神戸三井総合研究所編『世界の金融自由化先進7カ国・ユーロ市場の比較』東洋経済新報社、1991年、26ページ、第2-1表をもとに90年末以降のデータを補追。

16
促進してきたのである。

なお、91年以降 BIS 報告銀行全体の国際信用業務が縮小する中で、邦

16 第7表では負債額を示していないが、同じ BIS のデータによれば、海外店を含む邦銀の国際負債残高90年末現在2兆598億ドル、また本邦所在銀行（外銀の本邦所

銀あるいは本邦所在銀行ともにそのシェアを低下させている——いうまでもなくこれもバブルの影響である——が、それでも92年末現在その順位に変化はない。

↓ 在店を含む)の対外負債残高と国際負債残高はそれぞれ9,585億ドル、1兆3,741億ドルで、いずれも英銀もしくは在英銀行に次いで2位である。なお、JOM について一言しておくとして、ここでは、外国法人、外国政府、国際機関および日本の銀行の海外支店を相手として、外貨建および円建ての預金・借入および貸付取引を営み得ることになっており、金利規制、預金保険、準備預金の対象外である。しかし、海外非銀行部門との取引(貸付や借入金)の比率は低く、預金・コール等の対海外インターバンク取引や本邦為銀の海外支店との本支店間取引など、銀行間市場として急成長してきた。かつては月間平均での入超禁止や日中の出入超の上限規制など内外遮断規制が強かった(外・外取引の原則)が、海外支店を経由することによって国内勘定との間での資金操作にも使用された(89年4月には出超制限の廃止と入超制限の緩和)。なお、在米銀行の国際業務についてもIBFの占める比重が大きいことは第7表から明らかである。また世界の国際銀行業務に占める在英銀行のシェアが高いのは多くはユーロ市場の存在によるものである。そのため対外資産・負債の多くが外貨建で占められている。