

世界

国際金融市場の
歴史と現代——

マネーフロー

中尾茂夫著

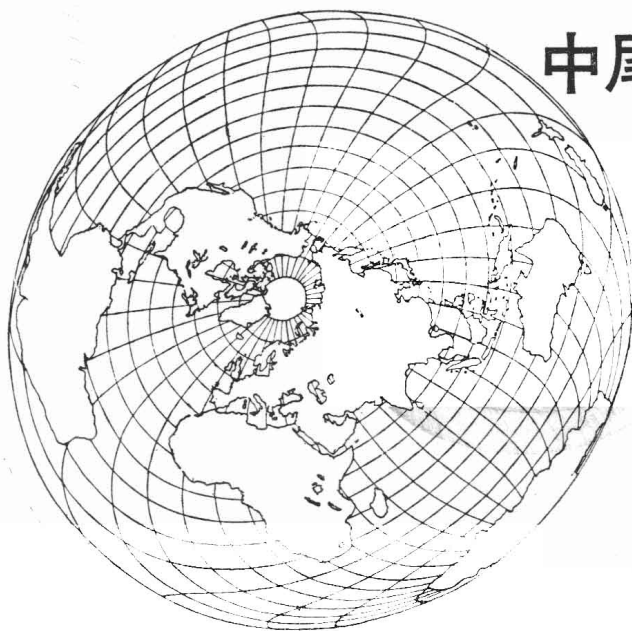


世界

国際金融市場の
歴史と現代——

マネーフロー

中尾茂夫著



同文館

〈著者略歴〉

中尾茂夫（なかお・しげお）

1954年 長崎市に生まれる

1976年 長崎大学経済学部卒業

証券会社勤務を経て

1978年 京都大学大学院経済学研究科修士課程入学

1983年 同博士課程修了

大阪経済大学専任講師，助教授を経て

1987年 大阪市立大学経済研究所助教授

《検印省略》

昭和63年3月15日 初版発行

略称—世界マネー

世界マネーフロー

——国際金融市場の歴史と現代——

定価 2,800円

著 者 中 尾 茂 夫

発行者 中 島 朝 彦

発行所 同文館出版株式会社

東京都千代田区神田神保町1-41 〒101

電話(東京)294-1801～6 振替東京0-42935

© S. NAKAO

印刷・製本：KMS

Printed in Japan 1983

ISBN4-495-42131-X

目 次

序 章	今日の日本経済が問いかけるもの——	3
	——債権大国化と円高異変——	
第1章	課題と方法——	15
	——問題の所在——	
I	金還元派アプローチ……………	15
II	国際通貨論アプローチ……………	18
III	多国籍銀行論アプローチ……………	26
IV	本書の方法論……………	32
第2章	パクス・ブリタニカとアメリカ——	35
	——ロンドン金融市場の金融と決済——	
I	植民地インドとロンドン……………	36
II	アメリカ金融構造の特質……………	42
III	アメリカ貿易金融とロンドン……………	48
IV	短資移動と金問題……………	54
第3章	債権国アメリカの台頭——	63
	——第1次大戦後のニューヨーク金融市場——	

I	第1次大戦の金融的影響	65
II	ニューヨーク割引市場の発展	68
III	資本輸出とドル・バランス	78

第4章 国際通貨ドルの構造と論理——85

——銀行引受信用と貿易金融の内部化——

I	1950年代までのポンドとドル	87
II	ドルと貿易金融	95
III	米銀の国際化	106
IV	多国籍企業とドル・バランス	110
V	多国籍企業間決済の内部化	117

第5章 逆転した金融市場——123

——ユーロ市場と外国為替市場——

I	現代資本主義とユーロ市場	124
II	ユーロの貸借構造	135
III	金利の国際的連関と外国為替市場	143

第6章 多国籍銀行間取引の展開——151

——intra-bank money flow の進展——

I	歴史的位置づけ	154
II	アメリカの対外ポジションの変化	157
III	米銀の新展開	169
IV	ニューヨークとロンドン	183

第7章 資本移動と国民経済———— 191

——変動相場制の政治経済学——

I	日・米・欧の資本移動……………	192
II	資本移動と金融政策……………	203
III	為替相場と需要の弾力性……………	208
IV	為替相場と賃金……………	212

第8章 累積債務問題と日本の債権大国化 —— 221

——世界マネーフローの「逆転」——

I	二つの視角……………	221
II	世界の経常収支分布構図……………	226
III	銀行を媒介とする世界マネーフローの変動……………	233
IV	資本逃避とスワップ……………	245
V	邦銀国際化の新展開——米銀との相違……………	254

あ と が き	—————	267
---------	-------	-----

事 項 索 引	—————	271
---------	-------	-----

人 名 索 引	—————	277
---------	-------	-----

世界マネーフロー

——国際金融市場の歴史と現代——

序章

今日の日本経済が問いかけるもの

——債権大国化と円高異変——

国際金融や為替相場にたいする一般の関心が最近とみに強まっている。日本経済をとりまく環境が大きく変化したためである。

まず、なんといっても1985年9月プラザ合意以降の著しい円高が投じた波紋は大きい。85年夏には1ドル＝240円前後であった円相場は、秋以後の各国の協調介入(ドル売り)というデモンストレーション効果によって、いっきに円高局面に移行し、2年で対ドル相手を70%以上も上昇させた。これによって、輸出業者は1ドルあたり約100円もの輸出手取り代金の損害をうけることになり、経営難に陥るところが多くなった。たとえば、100ドルの商品を輸出したとすると、同一商品、同一ドル建価格であるにもかかわらず約10,000円の収益減少を余儀なくされる。逆に、輸入業者には、割安な価格で輸入できる分、為替差益がころがりこむ。このように、為替相場の激動は、各業界、各企業に不均等な作用をおよぼすことによって、既存の経済構造を激しく揺さぶる結果となった。

そして、ジャパンマネーと称される膨大な資本輸出、ことに対米証券投資や対米不動産投資の増大も日本経済に多大な影響をおよぼしている。対外証券投資に例をとると、経常収支の黒字が急増する1983年以降は、毎年約2倍のテンポで伸びている(160億ドル→308億ドル→598億ドル→1,020億ドル)¹⁾。その90%近くが債券投資であり、その中心はアメリカの国債である財務省証券に向かっている。不動産投資では、日本の不動産会社、生命保険会社による一

1) 日本銀行『国際収支統計月報』1987年2月号、53ページ。

等地の買い占めが目立つ。ニューヨーク、ロンドン、パリといった世界の大都市の名門ビル、有名ホテル等がつぎつぎに日本企業の所有と化している。これは、アメリカの55倍といわれるほどの日本国内の異常な地価高騰がもたらした所産であり²⁾、それが円高や国内投資機会の不足といった諸要因によって加速されたわけである。とくに、地価が他の国際都市に比べて相対的に安いロスアンゼルスでは、ダウントウンのビルの10%以上を日本企業が所有するという事態をひきおこしている³⁾。

こうして、日本は、1986年末には1,804億ドルにものぼる世界一の対外純資産大国に浮上し、一方、2,636億ドルという膨大な対外純債務国に転落したアメリカとの対照をきわだたせる結果となったのである⁴⁾。

さらに、1986年12月の東京オフショア市場の開設がいっそう国際金融業務への興味をかきたてている。いまや、東京はロンドン、ニューヨークにつぐ第3の国際金融センターへの道を歩み始めたといっていよいだろう。事実、東京駅近くの有楽町界限は、まるで外国を思わせるほどに外国銀行が軒を連ねている。パラボナ・アンテナ、光ファイバーといった最新の通信技術が完備されている六本木アークヒルズでは、87年1月現在、入居企業33社中17社が外資系企業であり、その中心は、「宝の山」の国際金融業務を手がける外資系金融機関である⁵⁾。また、大阪でも、国際金融取引の増大によって国際的都市機能の発展が期待されている。これらには、70年代に財政赤字に苦しんだニューヨークが、1981年12月にIBFというオフショア市場を開設し、それまでロンドンに支配されてきた国際金融取引を吸収し始めたことによって財政黒字に転化したという経験に学びたいとする東京、大阪の財政事情の思惑も働いていると思われる。

かくて、「資本大国」論が本格的に議論の俎上にのぼることになり、その線

2) 経済企画庁編『経済白書』(昭和62年版)、162-163ページ参照。

3) 尾原重男「急増する日本企業の対米不動産投資」『世界週報』1986年9月30日号、27ページ。

4) U.S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, June, 1987, p. 40.

5) 伊東光晴「静かなる狂乱」『世界』1987年7月号。三原淳雄「在日外銀76行『人・実力・戦略』のすべて」『WILL』1986年7月号参照。

にそったシナリオが描かれるようになった⁶⁾。「今日の円相場は……」とか、「本日の TB 金利は……」という言葉が一般にもとびかうほどに、国際金融問題はポピュラーなものになったのである。

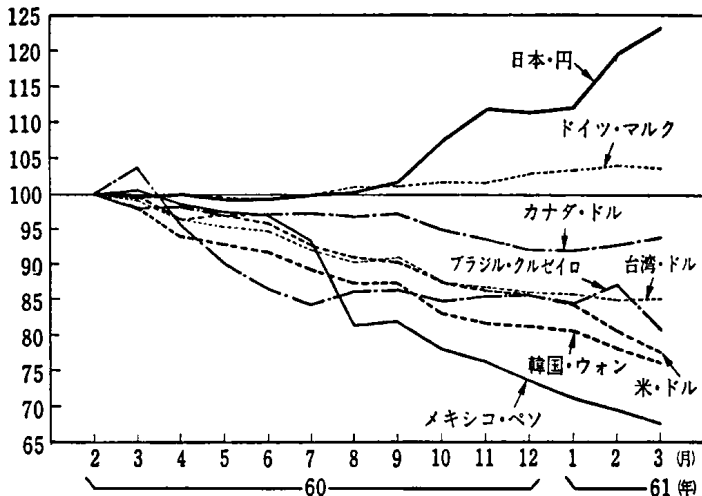
だが、これほどまでの急激な経済構造の変化は同時に多くの重大な問題を生みだしていることも忘れてはならない。以下、今日、われわれが留意すべき諸点を指摘してみたい。

I

第 1 に、西独の通貨マルクとの相違に着目することにより、興味深い事実が浮かびあがってくる。マルクの対ドル相場の動きは、円の対ドル相場とほぼ同様であるが、実効為替相場で見ると、マルクは円に比べてきわめて安定している(第 0-1 図)。実効為替相場とは、貿易取引量の加重平均相場であるから、EC

第 0-1 図 実効為替相場の動き

(60年2月=100)



(備考) モルガン・ギャランティ・トラスト社資料により作成。

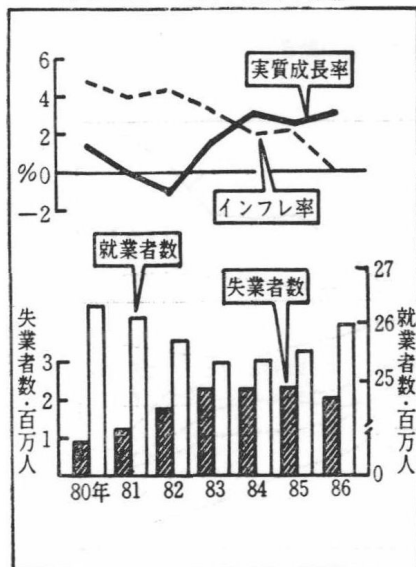
(出所) 経済企画庁編『昭和 61 年版 経済白書』14 ページ。

6) たとえば、野村総合研究所編『10年後の世界経済と金融・資本市場』1986年。

域内取引が中心（約50%）である西独の通貨マルクは、円ほどの乱高下をしない。フランやポンドもマルクと同様に対ドル相場を上昇させれば、当然、フランやポンドとの取引の多いマルクは相対的に安定するからである。しかも、貿易取引通貨の建値別内訳では、日本は極端にドル建取引が多いが、EC各国は基本的に自国通貨建取引が支配的なのである。

『通商白書』（1984年版）によると、輸出に占める自国通貨建取引の比重は、西独82%、イギリス76%、フランス62%にたいして、日本は33%である。輸入に占めるドル建取引の比重は、西独33%、イギリス29%、フランス29%で、日本はというと93%ときわめて高い。つまり、EC各国の場合、対ドル相場の急騰が相殺されているとみるべきであろう。したがって、西独では、円と同程度の対ドル相場の上昇を記録したにもかかわらず、マルク高不況というような経済問題を、円高デフレと類似の意味ではひきおこしていない。むしろ、失業

第0-2図 西独の経済の推移



(注) 86年の失業者数は9月末、就業者数は8月末。インフレ率はGNPデフレーター、86年は予想。

(出所) 『日本経済新聞』1986年11月12日付。

者数の増加は止まり、実質経済成長率も上向きなのである（第0-2図参照）。

ところが、日本の近隣諸国との関係では全く様相が異なっている。韓国ウォンも台湾ドルも対ドル相場をほとんど変化させていない。したがって、実効為替相場では、ドルとパラレルに動いている（第0-1図）。とすると、円ベースでみた日本の対米輸出の停滞と同様に、韓国、台湾にたいする輸出も、円相場上昇のデフレ圧力をこうむることにならざるをえない。

つまり、西独通貨マルクは、近隣諸国との貿易取引の多さが、対ドル相場の上昇がもたらすデフレ圧力の緩衝材として機能しうるのにたいして、日本

の場合はそれが期待できないのである。

第2に、このような円・ドル相場の乱高下が日本経済を直撃すると円高デフレ＝円高不況が深刻になり、輸出産業だけではなく、大型素材産業にも不況の波が押し寄せている状態は見逃せない。とくに、特定の輸出産業、素材産業に地域の生産、雇用、消費の大部分を依存するいわゆる企業城下町では、一企業、一産業の不況が地域全体の活力の喪失につながっている。

造船所が密集する瀬戸内海沿岸地域を例にとってみると、松山・今治地域の工業出荷額に占める造船の比率は30%だが、円高1年間の実質収入は3分の1に減少したという。今治職安の調べでは、造船離職者数は85年8月から86年9月までに1,521人に達した。「日立造船への依存度が8割」という典型的な企業城下町の因島では、事情はさらに深刻である。85年10月の日立造船因島工場の従業員は3,300人であったが、今後、「子会社の新設、既存子会社への出向、特別退職等で200人弱にまで減らされる見込み」という。しかし、島内には他にこれといった仕事がなく、86年9月の求職2,117人（うち7割が造船関連）にたいして求人141人、有効求人倍率は0.07倍というきびしさである。「造船とみかんの町」という因島のキャッチフレーズは崩壊したのである⁷⁾。

もっと危機的な町がある。長崎県西彼杵郡の高島である。高島は西暦1700年ごろに発掘された日本最古の石炭鉱山で、「人口約5,300人の町は100%、ヤマに依存している。町税の84%（60年度）はヤマの関係だ」という。それが、円高で、国内原料炭基準価格が海外炭に比べて3倍も割高になったばかりか、そのなかでも、採炭現場が島から11～12 km離れた沖合の海底下（深度75 m）にある高島炭鉱は日本で一番コストが高い。そこで、三菱石炭鉱業は「86年11月20日閉山、全員解雇」を通告した。「高島は1つの島に1つの町、1つの企業しかない。その企業がつぶれば町は崩壊する」という町長の悲痛な叫びが閉山後のいまでも忘れられない⁸⁾。

7) 『週刊東洋経済』1986年11月8日号所収の造船特集参照。

8) 斉藤行巨「点描 にっぽん列島⑧沈む炭鉱の町」『エコノミスト』1986年11月25日号参照。

これほどではないにしても、大阪の景気もかんばしくない。大阪府立商工経済研究所が86年9月に中小企業向けに実施したアンケート調査でも、86年7～9月期の輸出向け出荷額が前年同期比で50%以上の減少を見込む企業が30%強という。輸出向けの受注残なしは、85年8月末が7.6%にすぎなかったのにたいして、86年8月末は33.7%に急上昇している。「輸出向けの新規成約価格で採算がとれない」企業は86.8%に達した⁹⁾。

さらに、日本経済新聞社が87年7月に実施した近畿・北陸の中堅・中小企業770社を対象にした円高影響調査によると、「1年前と比較して円高の影響がさらに悪化したと回答した企業は電機、機械など輸出関連業種を中心に全体の5割近くを占めた」という¹⁰⁾。

かくて、87年3月決算では、製造業全体で26.4%の経常利益減（対前年比）を余儀なくされた。とくに輸出比率の高い電機、機械、精密の経常利益は、38%～48%減少した。また、構造不況にあえぐ鉄鋼のなかで大手5社ですら15%～19%の減益を記録したのである¹¹⁾。これらの諸産業が以前はいずれも日本の代表的「輸出エリート」であったことを考えると、このような統計データの推移は、従来の輸出主導型経済構造の破綻を示しているといっていよい。

第3に、見落としてならないのは、すべての産業が一樣に不況だというわけではないことである。不況にあえぐ製造業に対して、非製造業全体の87年3月決算は17.2%の増益（対前年比）を記録、とりわけ電力、不動産、金融機関の増益が目立つ。

円高、石油安のダブル・メリットで電力9社は25%の増益、史上空前の1.5兆円の経常利益を得た¹¹⁾。地価の高騰に沸く不動産大手3社の増益は18%～47%を記録し、また、債券や為替のディーリング収入の伸びによって都銀各行の利益も軒並み高く、三井銀行の115%を最高に、13行平均で39.9%の伸びを示した。

さらに信託銀行は、不動産手数料、国際部門等の伸びを中心に大手7行平均

9) 『企業診断』1986年11月号参照。

10) 『日本経済新聞』1986年11月17日付夕刊。

11) 同上紙、1987年6月27日付。

で81.8%という驚異的な経常利益伸び率を記録したのである¹²⁾。不況下の株高を満喫した証券にいたっては、昭和61年度金融機関経常利益ランキングで、都銀、信託を抜いて上位を独占している（1位野村、2位大和、3位日興、5位山一）¹³⁾。事実、「カネ余り」現象でアメリカの証券や不動産を積極的に購入している日本企業のなかには、不動産業者や金融機関が多い。

この「カネ余り」現象はどのように説明したらいいのだろうか。一方には消費飽和説がある。日本の貯蓄過剰の要因を、日本経済の生産力が増大し、購買力、そして国民生活が上昇し、もうこれ以上消費するものがないという状態に求めるわけである。「誰もがすでに車や冷蔵庫、テレビ、ビデオをもっている。期待できる唯一の需要は買い替え需要だけだ」¹⁴⁾という考え方である。この説によると、消費をした残りの所得部分が貯蓄に回ることになり貯蓄率が高まるわけである。

ところが、消費をした残り＝貯蓄というこの考え方は、われわれが生活感覚で考える貯蓄のイメージであって、統計上は、それは任意貯蓄にすぎないのである。実際の貯蓄部分は、もうひとつの貯蓄、固定貯蓄を含んでいることを忘れてはならない。

第0-1表をみられたい。固定貯蓄とは、保険純増と負債純減の合計である。収入に占める任意貯蓄率が14.1%（1970年）から9.5%（1984年）に下落しているのに対して、貯蓄に占める固定貯蓄の比重は、30.6%（70年）から55.4%（84年）に上昇しているのである。その主な内訳は、保険の純増（19.0%→27.2%）と土地家屋の借金純減（1.7%→21.4%）であり¹⁵⁾、日常生活感覚では借金の返済が貯蓄だとは感じにくい、統計上ではそういうことになるのである。

とすると、貯蓄率の上昇は、ローンで商品、とくに住宅を購入している部分の増大、あるいは、老後の不安や病気、事故等のための保険の掛け金の増大か

12) 『日本経済新聞』1987年5月30日付。

13) 同上紙、1987年8月1日付。

14) 『ニューズウィーク日本版』1986年11月27日号、8ページ。

15) この点、日銀も指摘している。日本銀行『調査月報』昭和61年6月号、6ページ。

第 0-1 表 勤労者世帯の家計貯蓄の構成

(単位：%)

貯蓄 (黒字)														任	家	
	金融資産				負債				財産・繰越等純増				固	任	意	計
	純増	貯金	保険	有価証券	純減	土地	家金	その他	純	繰越	純増	貯蓄	貯蓄	貯蓄	貯蓄	
	純増	純増	純増	購入	純	屋借	減	負債	純	純	純	貯蓄	貯蓄	率	率	
1970	100.0	67.2	45.0	19.0	3.2	11.6	1.7	9.9	21.2	30.6	69.4	14.1	20.3			
71	100.0	69.6	47.5	19.9	2.2	10.3	2.0	8.3	20.2	30.2	69.8	14.0	20.1			
72	100.0	69.3	49.2	18.2	1.8	11.1	2.6	8.5	19.8	29.3	70.7	15.3	21.6			
73	100.0	70.4	51.2	16.9	2.3	8.4	1.2	7.2	21.1	25.3	74.7	16.8	22.5			
74	100.0	68.3	52.0	14.2	2.1	10.3	3.1	7.2	21.4	24.5	75.5	18.3	24.3			
75	100.0	67.2	48.8	15.6	2.8	11.2	4.7	6.5	21.7	26.8	73.2	16.8	23.0			
76	100.0	63.5	43.7	17.4	2.3	14.3	6.9	7.4	22.2	31.7	68.3	15.4	22.6			
77	100.0	66.6	45.0	18.9	2.7	15.3	8.4	6.9	18.0	34.2	65.8	15.0	22.8			
78	100.0	62.4	40.0	20.4	2.0	18.5	11.0	7.5	19.0	38.9	61.1	14.1	23.0			
79	100.0	61.3	37.0	22.3	1.9	20.2	12.2	8.0	18.6	42.5	57.5	12.9	22.4			
80	100.0	60.5	35.4	23.5	1.6	18.3	10.6	7.7	21.2	41.8	58.2	12.9	22.1			
81	100.0	59.5	32.0	25.6	1.9	20.7	13.4	7.3	19.8	46.3	53.7	11.2	20.8			
82	100.0	57.8	28.9	26.4	2.5	25.7	17.9	7.8	16.5	52.1	47.9	9.9	20.7			
83	100.0	59.4	30.4	27.2	1.8	26.6	20.5	6.1	14.1	53.8	46.2	9.7	20.9			
84	100.0	56.0	26.9	27.2	1.9	28.2	21.4	6.8	15.8	55.4	44.6	9.5	21.3			

(注) 1. 固定貯蓄=保険純増+負債純減 2. 任意貯蓄=貯蓄-固定貯蓄。

資料：総務庁「家計調査年報」。

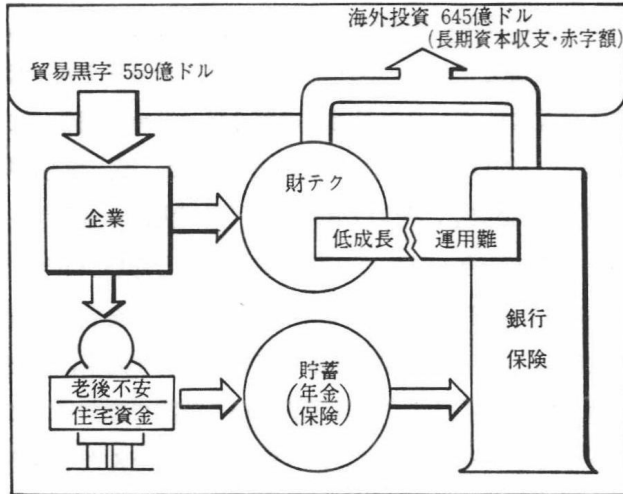
(出所) 神門 隆「わが国の家計貯蓄率の動向」全国銀行協会連合会『金融』1985年10月号, 25ページ。

ら説明されなければならない。この事実、貯蓄の増大=豊かさの表われという
とらえ方をする一部の諸説にたいする重大な疑問を投げかけることになる。

そのような過剰貯蓄が資本流出に回るメカニズムを第 0-3 図が要領よくまと
めている。貿易黒字を稼いだ企業は、一部を賃金として支払い、残りを財テク
に回す。労働者は、収入のうちの相当部分を上記のような理由で貯蓄に回す。
それが、銀行や保険会社の調達資金を構成する。

60年代のような高度成長社会の時代ならば、企業への融資から設備投資が回
転するという方向へ流れるわけだが、今日では、運用難のために海外投資とし

第0-3図 貿易黒字 500 億ドルの海外投資への流れ



(注) 数字は1985年の数字。

(出所) NHK取材班『世界の中の日本—アメリカからの警告』日本放送出版協会，1986年，63ページ。

て流出しているのである。結果として、海外資産の増大とは裏腹に、国内には、投資不足、雇用不安、消費低迷という状態が生じる。いわば、国内経済の空洞化現象である。

II

この悪循環を打開する方法はあるのだろうか。ひとつの鍵は、土地政策、住宅政策である。そもそも、住宅ローン返済の比重が異常に高いのは、地価の異常な高騰のためである。先の『経済白書』の日米土地価格比にしたがって、ニューヨークが東京の地価の50分の1だとすると、同じ資金を投資すれば、東京の50倍の広さの不動産をニューヨークにもてることになる。したがって、国内投資にではなく海外投資に資金が回るわけである。従来、日本では住宅問題が根底から政策レベルで問われることはほとんどなかったといってよい。個人の甲斐性に帰されていたからである。この点に関して、サムエルソンです