

現代の 国際金融

安東盛人・土屋六郎 編



有斐閣選書

現代の国際金融

安東盛人・土屋六郎編



有斐閣
選書

編 者 紹 介

あん どう もり と
安 東 盛 人

大正 6 年大分県に生まれる。昭和 17 年東京帝国大学経済学部卒業。横浜正金銀行に入行、東京銀行取締役・外国総務部長、常務取締役を経て、現在、同行参与。経済学博士。著書に『外国為替概論』（有斐閣）がある。

つち や ろく ろう
土 屋 六 郎

大正 15 年長野県に生まれる。昭和 24 年中央大学経済学部卒業。現在、中央大学経済学部教授。この間、経済研究所長・経済学部長を歴任。経済学博士。主要著・訳書に『国際経済学概論』（春秋社）、『国際収支と変動相場制』（有斐閣）、『国際金融の構造と理論』（日本評論社）、スルクセ『後進諸国の資本形成』（巖松堂）等がある。

現代の国際金融

〈有斐閣選書〉

昭和 59 年 2 月 20 日 初版第 1 刷印刷

昭和 59 年 2 月 29 日 初版第 1 刷発行

定価 1,300 円



編 者	安 東 盛 人
	土 屋 六 郎
発 行 者	江 草 忠 敬
発 行 所	株式会社 有 斐 閣

東 京 都 千 代 田 区 神 田 神 保 町 2-17
電 話 東 京 (264) 1 3 1 1 (大代表)
郵便番号 [101] 振替口座東京 6-370 番
京都支店 [606] 左京区田中門前町 44

印刷 堀内印刷・製本 和田製本工業

© 1984, 安東盛人・土屋六郎. Printed in Japan
落丁・乱丁本はお取替えいたします。

ISBN 4-641-02392-1

はしがき

経済は「かね」によって動く。これは昔も今も変わらない原則である。だから、通貨金融がうまく運営されていれば、経済もまたうまく運営されているといつてよい。世界経済についても同じであつて、国際金融や外国為替が良好な状態であれば、世界経済もまた安定して発展しているとみて差し支えない。

では、八〇年代の今日、国際為替金融の状況はどうであらうか。欲目にみても良好であるとはいえない状態である。七〇年代はじめに、それまで国際通貨体制の基軸となつていたドルが、その価値を支えていた金との交換性を停止してからは、無政府状態に陥つた。すなわち、国際金融の象徴である為替相場は乱高下を繰り返しているし、東欧諸国や発展途上国では債務が累積して信用不安が相次ぎ、一九三〇年代と同じような不安定そのものの様相を呈している。このような通貨金融の混乱は、大量失業の発生、慢性的なインフレ、貿易摩擦の続発、東西間・南北間の対立など、世界経済の混乱をそのまま反映しているといつてもよい。

本書はこうした今日の国際金融情勢を理解してもらう目的で書かれたものであるが、本書の前巻である『国際金融教室』（一九七二年）とのつながりについて一言ふれておこう。前巻が刊行されてから十余年を経過したが、ふりかえってみると、前巻が刊行された翌年は国際金融史に重大なエポックを画した年であつた。同年のはじめには主要通貨はこぞつて変動相場制へ移行したし、同年秋には世界

経済を震撼させた石油ショックが起こった。それ以来、世界経済は実体面でも金融面でも嵐の中の船のように揺れ動いた。激変した事態の推移により、前巻は一九七六年に「新版」を刊行し、「オイル・マネーと国際通貨問題」という章を新設したほか、項目とデータを新しくしたが、それもさらに改訂を迫られる情勢となった。現在でもなお相次ぐ問題の発生により世界経済の行方はなかなか見究めにくい、このたび思い切って続編としてこの『現代の国際金融』を刊行することにした次第である。

そのようなわけで、本書は第一次石油ショック以後の国際通貨金融情勢に焦点をしぼり、その動向のなかから重要と思われる問題を選んで研究者・実務家の方々に執筆していただいた。ちなみに、本書の構成は次のようになっている。

第Ⅰ章（変動相場制）は、一〇年を経過してとかく批判の多い変動相場制についての理論と実践の両面からの分析である。すなわち、理論面では変動相場制に期待された諸機能を現実にくしくして点検し、実践面では為替相場の予測の方法や為替リスク対策について紹介している。

第Ⅱ（国際金融市場）、第Ⅲ（国際資本市場）、第Ⅳ章（金融の国際化）は、激動する国際金融の水面下の分析、言い換えれば地殻変動の分析である。当面する国際金融の諸問題をより深く掘り下げて理解するには、避けて通れない関門であろう。そのような観点に立つて第Ⅱ章は、世界を駆けめぐるマネーのプールとなっている国際金融市場の動向を扱っている。とくに石油ショック後急速に拡大しているユーロ市場や、最近新しく登場したアジア・ダラー市場、さらにはオフショア・センターなどについて詳しい分析がされている。

第Ⅲ章では、長期資本の基地ともいえる国際資本市場の動向をとりあげている。分析の中心となっ

ているのは、国際貸付市場ではユーロ・シンジケート・ローン市場であり、国際債券市場ではユーロ債市場である。次の第IV章では、最近とみに関心がたかまった金融の国際化について書かれている。歴史の流れからみて、国際化の特徴はどのようなものであるか、金融機関の業務はそれによってどのように変わるか、そして円の国際化とはどういうものか、それぞれのポイントを解説している。

第V章（国際信用不安の構造）では、昨今の国際金融を激しく揺さぶっている国際信用不安をとりあげている。信用不安の基本を形成した石油ショックやオイル・マネーの動きからはじめて、中南米の発展途上国や東欧諸国の債務累積問題を中心に信用不安の構造にメスを入れている。最後の第VI章（一九八〇年代国際通貨金融の課題）では、国際金融が当面する課題として世界的低成長からの脱出と為替相場の安定をあげ、それに対する国際協調のあり方を論じた。

以上が本書の概要であるが、前巻と比較するとその内容は極めて対照的になっている。すなわち、前巻は石油ショック前後までの国際金融の動向を中心に行っているが、どちらかといえば国際金融の基本的な骨組みの理解に重点をおいた、いわば原理篇であった。それに対して本書は、石油ショック後の国際金融の動向や問題を取りあげた実践的な応用篇である。前巻と本書を併せて読まれば、石油ショック前後で国際金融がどのように変容したかを理解できると同時に、今日における複雑な国際金融の動きを原理にたち戻って理解することも可能であろう。通読されることを望む次第である。

最後に、本書の刊行に際しては、前巻と同様に有斐閣編集部の池淵昌氏に絶大な御助力をいただいた。ここに同氏に対し心から謝意を表したい。

一九八四年二月

編 者

執筆者紹介

(執筆順)

なかじょう せい いち
中 條 誠 一
(第Ⅰ章)

1973 年 中央大学大学院経済学研究科修士課程修了
日商岩井(株)調査室員

ま の てる ひこ
真 野 輝 彦
(第Ⅱ章)

1956 年 一橋大学経済学部卒業
東京銀行調査部長

おぎ わら よう
荻 原 洋
(第Ⅲ章)

1977 年 早稲田大学政治経済学部卒業
野村総合研究所ロンドン支店員

さか い つとむ
酒 井 懋
(第Ⅳ章)

1951 年 東京大学法学部卒業
前東京銀行調査部長

かた やま さだ お
片 山 貞 雄
(第Ⅴ章)

1958 年 神戸大学大学院経済学研究科博士課程修了
滋賀大学経済学部教授

つち や ろく ろう
土 屋 六 郎
(第Ⅵ章)

1949 年 中央大学経済学部卒業
中央大学経済学部教授

目次

I 変動相場制

中條 誠一

十 転期に立つ変動相場制を理論と実践の両面から分析。期待された機能が有効に働いているかどうかの点検と共に、為替相場予測の方法やリスク対策を紹介する。

(A) 変動相場制の経緯と形態

1 変動相場制への移行と認知 (2)

2 為替相場激変と安定化の動き (6)

3 変動相場制の諸形態 (11)

(B) 変動相場制の機能と現実

4 変動相場制への期待と批判 (15)

OPENING SPOT		EXCHANGE QUOTATIONS				BANK OF TORONTO		
		SELLING		BUYING			2 14 19	
ON	TERMS	T.T.	O/D	ACCEPT	T.T.	A/S	30 D'S WITH L/C	60 D'S WITH L/C
NEW YORK		273 20	273 82		269 20	268 68	266 80	264 70
LONDON		870 20	872 07		857 00	855 13	845 00	838 10
MONTREAL		302 20	302 82		299 28			
FRANKFURT		95 99	96 20			95 14		
ZURICH		85 09	85 2			84 30		

目次

5	調整を妨げるJカーブ効果	(19)
6	変動相場制下の資本移動	(23)
7	金利と資本移動と為替相場	(28)
	(C) 為替相場の実戦的予測	
8	購買力平価と経常収支均衡相場	(31)
9	計量経済モデルによる予測	(35)
10	外国為替需給による予測	(39)
11	市場の相場感解説法(1)	(43)
12	市場の相場感解説法(2)	(47)
	(D) 為替戦略とリスク回避策	
13	為替戦略の基本的考え方	(52)
14	先物為替予約	(56)
15	金融取引——ヘッジと国際的資金調達・運用	(59)
16	リーズ・アンド・ラッグス	(63)



II 国際金融市場

真野輝彦

↑世界を駆けめぐるマネーのプールである国際金融市場として、ニューヨーク・ロンドンの伝統市場と共に、最近のユーロ市場やアジア・ダラー市場等についても詳述する。

(A) 国際金融市場の役割

17 国際金融市場の意義 (68)

18 ニューヨーク金融市場 (72)

19 ロンドン金融市場 (75)

(B) ユーロ市場

20 ユーロ市場の意義 (78)

21 ユーロ市場の規模 (81)

22 銀行間取引の実際 (87)

23 ユーロ市場と信用創造 (90)

24 ユーロ市場の規制問題 (94)



III

國際資本市場

十、國際的長期資本の調達・運用の場である國際資本市場の動向を分析。國際貸付市場ではユーロ・シンジケート・ローンを、國際債券市場ではユーロ債を詳述。

荻原 洋

31	30		29	28	27	26	25
国際貸付市場と国際債券市場 (124)	国際資本市場 (120)	(A) 国際資本市場	金融先物市場 (113)	外国為替市場 (109)	(D) 国際金融市場の周辺 (106)	オフショア・センター (102)	(C) 国際金融市場の新展開 アジア・ダラー市場 (98)
		↑ 国際的長期資本の調達・運用の場合で 付市場ではユーロ・シンジケート・ 詳述。					
			国際資本市場				



IV

金融の国際化

酒井 懋

十 金融の国際化とは何か、その特徴は何か、金融機関はそれによってどう変わったか、円の国際化の実態にもふれながら、金融国際化の多様な側面をいきいきと分析。

(A) 国際金融の展開

- | | | | | | | | |
|-----------------|-------------------------|-----------------|------------------|-------------------------------|-------------------------------|----------------------------|------------|
| 38 | 37 | 36 | 35 | 34 | 33 | 32 | (B) 国際貸付市場 |
| 主要外債市場の動向 (155) | ユーロ債市場の動向——新商品の開発 (151) | 国際債券市場の動向 (147) | 国際債券市場のしくみ (141) | ユーロ・シンジケート・ローン市場の動向 (2) (137) | ユーロ・シンジケート・ローン市場の動向 (1) (133) | ユーロ・シンジケート・ローン市場のしくみ (129) | |
| | | | | | | | (C) 国際債券市場 |



V

国際信用不安の構造

↑ 国際金融をはげしく揺さぶっている信用不安の基点を、石油ショックやオイル・マネーに求めつつ、中南米の発展途上国や東欧諸国の債務累積問題にメスを入れる。

片山貞雄

- 39 国際金融の性格 (162)
- 40 銀行の海外進出 (165)
- 41 国際化の諸特徴 (169)
- (B) 金融機関の国際業務
- 42 商業銀行業務 (173)
- 43 マーチャント・バンキング業務 (177)
- (C) 資本取引の自由化と円の国際化
- 44 国際資本移動と為替管理 (180)
- 45 東京金融・資本市場の国際化 (184)
- 46 金融国際化の功罪 (187)



(A) 石油ショック・逆石油ショックと国際金融

47 石油ショックとオイル・マネー (192)

48 オイル・マネーの還流 (196)

49 オイル・マネー還流の解剖学 (198)

50 石油ショックとスタグフレーション——非産油途上国の苦悩 (202)

51 逆石油ショックと非産油途上国の打撃 (205)

(B) 発展途上国の債務累積問題と国際信用不安

52 デット・サービス比率とカントリー・リスク (210)

53 発展途上国の債務累積と構造 (214)

54 インフレーションと対外債務 (217)

55 多国間の債務リネゴシエーション (221)

56 東欧諸国の債務累積問題 (224)

57 発展途上国の債務累積と国際信用不安 (226)

LATIN DEBTORS TRY SHAKING THE MONEY TREE AGAIN

AT A MEETING IN CARACAS, THEY ARE HOPING TO FORGE A COMMON FRONT AGAINST LENDERS

VI 一九八〇年代国際通貨金融の課題

土屋六郎

十八〇年代がかえる国際通貨金融の課題を総括。世界同時不況の基本原因をたずね、低成長からの脱出と為替相場安定のための国際協調のあり方を探る。

(A) 世界的スタグフレーションと国際金融協調

58 高度経済成長路線の破綻 (230)

59 世界同時不況の基本的構図 (233)

60 不況を深刻にしたアメリカの高金利 (237)

61 景気回復に必要な国際協調 (241)

(B) 安定的な国際通貨金融体制の確立をめざして

62 一九三〇年代と一九八〇年代 (244)

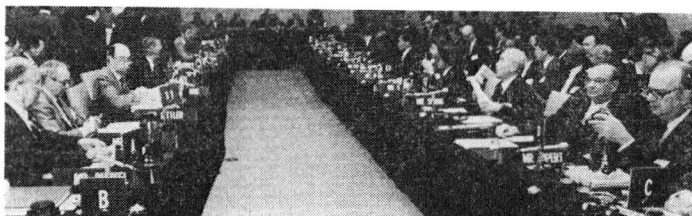
63 国際金融不安に対する安全網の拡充 (248)

64 たかまってきた変動相場制見直し論 (251)

65 為替安定への途 (255)

参考文献 (258)

索引 (巻末)



I 変動相場制

EXCHANGE QUOTATIONS						BANK OF TORONTO 2 14 19		
OPENING SPOT		SELLING			BUYING			
ON	TERMS	T.T.O.D	ACCEPT	T.T	A/S	30 D'S WITH L.C.	60 D'S WITH L.C.	90 D'S WITH L.C.
NEW YORK		273 20	273 82	268 20	268 58	268 60	264 70	262 10
LONDON		670 20	672 07	657 00	655 13	645 10	639 10	631 10
MONTREAL		302 20	302 92	295 10	299 28			
FRANKFURT		95 99	96 20		95 14	PLEASE REFER TO		
ZURICH		85 09	85 21		84 30	OUR COUNTER NO. 4		
PARIS COMMERCIAL		60 39	60 51		59 79	AS THE QUOTATIONS		
AMSTERDAM		95 31	95 51		94 43	ARE THE FOLLOWING		
BRUSSELS COMMERCIAL		689 90	691 46		683 30			
COPENHAGEN		44 34	44 44					
OSLO		46 38	46 48					
STOCKHOLM		64 26	64 36					
ROME		52 06	52 16					
LISBON		11 39	11 49					
						BOMBAY		
						HONGKONG		
						KARACHI		
						SINGAPORE		

日々の変動を示す為替相場表（共同通信）

(A) 変動相場制の経緯と形態

1 変動相場制への移行と認知

▼ドル不足からドル不安へ

戦後の国際通貨体制が、IMFを中心とした固定相場制度であったことは周知のとおりである。IMF体制とは、金との交換性を有する米ドルを基軸通貨に、他の国々がその通貨をドルにリンクするというシステムであり、金ドル本位制と呼ぶことができた。これは、アメリカの圧倒的な経済力と豊富な金保有を背景に、ドルが国際的に絶大な信頼をえていたからこそ、維持できた体制である。現に、米ドルへの信頼の直接的裏付けとなる金保有は、二度にわたる大戦で世界の大半が集中し、ピークの一九四九年には二四六億ドルにも達していた。各国中央銀行の要求があれば、一オンスⅡ三五ドルという公定価格での金・ドル兌換も、こうしたなかで可能となったわけである。そして、その保証が米ドルの信頼を生み、利子のつかない金に代わって、各国が米ドルを国際通貨として使用したといえる。

この金ドル本位制は、その基盤となるアメリカ経済の相対的地位低下、国際収支悪化、ドルの流出、過剰ドル累積によって維持が困難となった。ちなみに、一九六〇年のアメリカの公的金準備は一八七億ドル、これに対して対外短期債務は一八八億ドルと拮抗、七〇年には一一億ドル対四三二億ドルと債務が大幅超過の状態に陥っている。事実上、ドルをすべて金に兌換しえなくなったわけである。こうして、国際通貨体制はドル不足の時代からドル不安の時代へと変遷することになる。