

金融研究会

「金融のグローバル化と制度的対応」

I. 会議の概要

金融研究所は、昭和62年7月16日に金融研究会（パネル・ディスカッション）を開催した。テーマとしては、近年急速な発展をみている金融グローバル化（globalization）と呼ばれる現象が、銀行経営や金融制度面にどのような影響を及ぼしつつあるか、という問題を取り上げた。

今回は、金融のグローバル化が極めて多面的な現象であるとの認識の下に、金融研究会初の試みとして、経済学者や実務家に加え、法学者や会計学者の参加も求めた。すなわち当日の研究会では、当研究所の館特別顧問を議長として、当研究所（黒田研究第2課長）のほか、専門分野の異なる奥村有敬常務（日本興業銀行）、香西泰理事長（日本経済研究センター）、石黒一憲助教授（東京大学法学部）、柴健次助教授（大阪府立大学経済学部）が報告、これに対し蠟山昌一教授（大阪大学経済学部）がコメントした後、当研究所の鈴木所長も加わって、自由討議する形式をとった。また、このところ金融のグローバル化が各方面の大きな関心を呼んでいる状況下、フロアには金融機関の調査・企画担当部長等多数の参加を得た。

（議長）

館龍一郎 金融研究所特別顧問

（モデレーター）

鈴木淑夫 金融研究所長

（報告者）

奥村有敬 日本興業銀行常務取締役調査
本部長

香西 泰 日本経済研究センター理事長

石黒一憲 東京大学法学部助教授

柴 健次 大阪府立大学経済学部助教授

黒田 巖 金融研究所研究第2課長

（コメンテーター）

蠟山昌一 大阪大学経済学部教授

会議に先立ち、テーマに対する共通認識を得るため、参加者の間で「金融グローバル化とは何か」という定義の問題について活発な議論が行われた。その結果、「現在進行中のものを厳密に定義しようとするとかえって重要なことを見逃すおそれがある」（館議長）との見方から、会議ではこれに深く立ち入らず、漠然と「金融国際化がさらに一歩進んだ状況」（同）と把握するに止めることとした。そして会議の冒頭で館議長よりその旨の紹介が行われた。

また、金融グローバル化に関連する問題は極めて多岐にわたるため、今回は、①金融グローバル化の動向と銀行経営、②金融グローバル化への法制度、会計制度面の対応、③金融グローバル化の国内・国際通貨制度に対する影響、の3点に絞って討論した。従って金融構造や税制度、金融政策面への影響等は今後の検討課題と

I. 会議の概要

し、また、何らかの結論を得ることよりも問題提起に力を注ぎ、グローバル化が内包している問題点を浮彫りにすることに主眼がおかれた。

会議の最後に館議長から総括が行われたが、あらかじめその内容を述べれば次のとおりである。

- ① 金融グローバル化の背景としては、④実物資産収益率の低下等循環的要因を重視する立場と、⑤情報技術革新等技術的側面を重視する立場に分れたが、これらがいずれも、⑥規制緩和や、⑦セキュリティゼーションと共に、重要なファクターであることに異論を唱えるものはいなかった。
- ② 金融グローバル化への制度的対応については、法制度、会計制度面におけるわが国の対応が欧米に比べて大幅に遅れており、その結果わが国金融機関は不利な立場に立たされているという報告が行われ、こうした点の重要性を早急に認識すべきとの見方で意見が一致した。
- ③ ②に関連して level playing field 等のいわゆる「制度の協調」をどう考えるかについては、④協調は必要であり少なくとも会計面からは統一化の方向にある、⑤法制面でも協調の努力が重ねられているが、現実にはなかなか難しい、⑥協調しうる部分とそうでない部分があり、歴史に培われた各国固有の金融制度の標準化等是有り得ない、⑦東京市場をどうするかという政策的スタンスの問題に帰する、等いくつかのニュアンスの異なる意見がみられた。ただ、制度の国際的標準化は理想ではあるが現実には遠く、さりとて協調が図られない場合は金融システムは不安定とならざるを得ない、との悩みを内包しているとの認識では一致した。
- ④ 金融グローバル化により、従来の conventional risk (信用リスク等) に代り、決済シ

ステムのリスクや市場リスク (為替・金利リスク等) が増大していることが指摘され、これに伴いセーフティネットをどうするかという点については、事前的措施 (ポートフォリオ規制、考査等)、事後的措施 (資金プール構想、最後の貸手機能等) のどちらにウェイトを置くかという政策的判断はあるが、いずれにせよ中央銀行の役割は大きく増大すると の共通の認識が得られた。

- ⑤ 国際通貨制度面については、主要国の経常収支不均衡の拡大 (特に米国の債務国化の進行) は国際通貨制度にとって不安定化要因であるが、反面、金融グローバル化により諸通貨間の代替性が増大していることはドルへの依存度を低め、安定化要因として働くとの指摘が行われ、これを巡って活発な議論が展開されたが、複数キーカレンシー制が国際通貨制度の安定化に資するかどうかは、更に検討が必要ということで意見が一致した。
- ⑥ 金融グローバル化がそもそも良いことなのか否か、例えば発展途上国の経済発展に貢献しているか、最適資源配分をもたらしているかといった評価の問題については、④これらに何の貢献もしていないとの意見や、⑤そもそも金融グローバル化の下では国境を前提として論ずること自体もはや無意味、等の意見が出されたが、多角的な評価基準を要するため、結局今後の検討課題とされた。

以下は討議参加者の発言要旨である (文責金融研究所)。

1. 金融グローバル化の動向と銀行経営

(1) プレゼンテーション

まずはじめに黒田 (敬称略、以下同様) から、金融グローバル化に関する現状認識について、以下のような導入報告が行われた。

金融のグローバル化は極めて多面的な性格を

I. 会議の概要

有しているため、その理解には様々な側面からの検討が必要である。すなわち、金融グローバル化は具体的に、①金融市場のグローバルな統合化、②世界を視野に入れた同時併行的かつ裁定的な取引形態、③決済システムのグローバルな拡大、④re-denomination (Johnston¹⁾ 1983) による各国金融資産の代替性の増大、等を含むものである。これは、金融機関の業務面では、24時間取引や24時間サービスの提供といったかたちで最も端的に現われており、金融機関はその体制整備を迫られている状況である。

金融グローバル化の背景としては、①高度な通信・情報処理技術の発達、②各国経済活動の国際化、③規制緩和、等を指摘でき、特に①の点は金融グローバル化を不可逆的なものにする要素を孕んでいる。もっとも、グローバル化により逆にこれらが促進された面もあり、これらがまたはね返るという相乗作用により金融グローバル化が進んでいったとみるのが適当である。

金融グローバル化への制度的な対応については、①各国の規制の相違をどのように克服するか、②公的当局の責任分担・協力はどうあるべきか、③決済システムの安全性をいかに確保するか、といった問題のほか、④国際通貨制度面での対応、⑤経理等における価値尺度の多様化への対応、といった点が重要である。以上のように金融のグローバル化は第一義的には市場や金融機関経営に変化を及ぼしているが、同時に通常は変化しにくい性質を有している各種制度に対しても、急激な変化を迫りつつある。今後、両者のダイナミズムを的確に捉えていくことが、金融グローバル化の動向を把握するうえで

極めて大切である。

次いで、奥村から金融グローバル化の下における銀行経営の変化を中心に、次のようなプレゼンテーションが行われた。

金融グローバル化は、①単なるクロスボーダー取引ではなく、全地球的規模で金融取引が行われる、という意味で空間的な広がりを持っていること、②取引に要する時間が月、日単位ではなく、秒を争うものであること、という点で、従来の金融国際化とは大きく異なる概念として捉えられる。

金融グローバル化は、世界的な低成長への移行により実物投資機会が減少したために、金融機関がマネーゲームに走らざるを得なくなったことに起因している。こうした中で、銀行の業務面では従来のストック型のビジネスが凋落し、フロー型のビジネスが増大しており、取引形態も相対型から市場型へと変化してきている。これに伴い銀行経営のリスクも複雑化、多様化してきている。すなわち、従来の conventional な経営における信用リスクに加えて、様々な市場リスク（為替変動リスクや金利リスク）や不作為リスク（例えば国内のマーケットが閉じている間に外国のマーケットに変化が生じ、予期せぬ損失を被るようなリスク）が増大している。このため、銀行はリスク管理（リスクの最小化）の必要性から、様々な金融手法を用いて世界の市場にアクセスせざるを得なくなっており、このことがまた金融グローバル化を促進した。このように実務家の感覚からは、「銀行は金融グローバル化に追い込まれている」というのが実感である。

従って銀行経営面では、主としてリスクをい

1) Johnston は、外貨資産運用においても例えばあらかじめ為替スワップを取り組むことにより、これをあたかも国内通貨資産運用と同様に扱うことができるとし、この盛行を re-denomination 現象と呼んだ (Johnston, R.B., *The Economics of the Euro-market*, Macmillan, 1983)。

I. 会 議 の 概 要

かに最小化するかという観点から様々な対応を迫られている。例えば第1に、24時間取引を行うための3大拠点（ニューヨーク、ロンドン、東京）を中心とするネットワークの整備（ナイトデスクの設置等）や passing the book 方式（拠点ごとに損益管理を行わず、各地の拠点を1つの勘定〈book〉のもとに管理する方式で、book は時差を追って拠点から拠点へと pass される）の採用である。第2に、従来の海外支店設置を軸とした拠点主義を廃し、金融商品（スワップ、フューチャーなど）ごとに1つのセクションが世界中の取引をすべて担当するといった商品事業部的な体制の整備である。第3に、こうした変化に対応して組織面でもマーチャント・バンク型を指向するとともに、従来型の組織との調和を図っていくことである。

金融システムの安定性という観点からみると、金融のグローバル化は、①経済の debt 化が進行する中で、累積債務問題に端的に現われているような銀行債権の劣化という現象と、②技術進歩を背景とした取引決済におけるスピードの増大・量的な拡大という現象を伴っているため、従来とは比較にならないほどシステミック・コラプス（連鎖的経営蹉跌）が発生しやすい状況になっている。今後、中央銀行にはこうしたシステミック・コラプスを未然に防止するという見地から、グローバル化した決済システムの安全性・安定性を維持していくための仕組みを構築していくことが期待される。また、規制・監督の面でも、規制は緩和するが、監督については、銀行の健全性維持およびシステム全体の節度（prudence）の維持といった観点から、むしろ強化していくことが必要であろう。

以上のプレゼンテーションに対し、参加者の間では、金融グローバル化の背景や最適資源配分等からみた場合の金融グローバル化の評価の問題に議論が集中した。

(2) 金融グローバル化の背景

金融グローバル化の背景について蠟山は、世界経済の実物資産収益率の変化が重要との奥村の見解を支持する立場から、次のようなコメントを行った。すなわち、実物資産投資が収益性と安全性の両面で有利であった高度成長期においては、金融機関は貯蓄から投資へ資金を移転・配分する役割を果たした。しかし、実物資産収益率が低下した状況の下では、金融機関は金融・資本市場での収益を追求するようになり、セカンダリー・マーケットにおいてマネーゲームを行うようになった。こうした動きは国内市場から海外市場へと広がり、次第に金融のグローバル化現象となって現われるに至った。従って、国際資本移動はただ単にネットベース（収支尻）で表わされた各国の経常収支不均衡を調整するといった範囲に止まらず、グロスベースでの金融取引として活発に行われている。逆に経常収支が均衡していても、金融取引の盛行により金融グローバル化は進行するともいえる。また、このように金融グローバル化はセカンダリー・マーケットでのマネーゲームを中心としているため、これを可能にしたセキュリティタイゼーションがその背景となっている点も見逃せない。

これに対し鈴木は、実物投資収益率の低下という循環的な要因はあるにしても、コンピューター等の情報・通信技術の発達とこれに伴う金融取引コストの飛躍的低下といった構造的要因を重視すべきとした。そしてこうした技術的要因が存在する限り、金融グローバル化は不可逆的であり、仮に実物投資収益率が回復したとしても、この流れは元に戻し得ないと指摘した。

これに関連してフロアーから次のような発言があった。まず、重原（金融研究所副所長、現OECD一般経済局長）は、奥村の指摘に対して、①わが国では、実物投資収益率の低下により金

I. 会議の概要

融グローバル化に追い込まれた面が強いかもしれないが、米国ではむしろ製造業の国際競争力が低下する中で、金融等サービス業の比較優位性を国際分野で活かそうとする積極的な面があること、②金融機関のみならず企業の財テクも金融グローバル化促進の一因となっていること、を付け加えた。

また、太田（日本銀行理事）は、最近の急激な金融変化を促しているモメンタとしては、①ディレギュレーション、②インターナショナルイゼーション、③イノベーション、の3つが挙げられるが、これらが金融のグローバル化という現象に結実し得たのは、何といたっても持続的な金利の低下と、これに伴う潤沢な企業の手許流動性の存在があったからである、との見解を表明した。そして今後仮に金利が上昇し、手許流動性が急減するような局面になれば、金融グローバル化の流れに何らかのマイナス効果が出てくる可能性があるとした。

以上の議論を踏まえて館は、現在の金融のグローバル化の背景には、たまたま金融緩和によってもたらされたという循環的要因はもちろんあるにしても、これのみで金融制度、法制度等がこれ程大きく動き得たかどうかは疑問であり、スワップ取引等を可能にした技術的要因も否定し得ないとした。そして両者が相乗的に金融グローバル化を押し進めているのではないかと、とのまとめを行った。

(3) 金融グローバル化の評価

蟻山から、①金融グローバル化は、真の意味で地球的規模で生じており、南北問題の解決等にも寄与しているといえるか、②奥村の指摘する秒を争うような金融取引が果たして資源の最適配分をもたらすのか、という点について疑問を呈するかたちで問題提起がなされた。

まず奥村は、金融のグローバル化は3大市場

（ニューヨーク、ロンドン、東京）中心の金融取引として後進国抜きで進展しており、南北問題等には何の貢献もしていないと指摘、こうした金融のリサイクリングの姿は必ずしも望ましくないとした。従って、マネーゲームが資源の最適配分をもたらしていないことは明らかで、こうした事態を改善するには各国の政策協調によるマネーゲームの沈静化が必要であり、また銀行は伝統的な相対型取引に復帰する必要がある、との見解を述べた。

これに対し黒田は、3大市場が選ばれたのは技術進歩と時差とを背景とした自然の成り行きであり、各国がこれらの市場を中心に金融取引を行う以上、国境を前提として論ずること自体もはや無意味になっている、と反論した。

また館は、金融の最も基礎的な機能である資金の効率的配分が今日のような新技術や新商品が開発されなければ達成できないのか否か、言いかえれば、金融のグローバル化が経済全体にとって本当に望ましいことか否かについては疑問が残るとして、こうした金融グローバル化の評価の問題については更に深い検討を要しよう、とまとめた。

2. 金融グローバル化への制度的対応

(1) プレゼンテーション

（法的側面からの問題）

まず石黒から、法的側面からの問題について次のようなプレゼンテーションが行われた。

金融のグローバル化を法的側面から捉えた場合、最も重要な点は各国で異なる法制度の相違をいかに克服するかという問題であり、以前より種々の解決策が試みられてきた。

その主なものの第1は、世界中の国々が統一法を作成したり、すべて同一の法政策をとる方法である。こうした動きは1930年代に活発化したが、1960年代以降は次第に困難と認識される

I. 会議の概要

ようになり、現在はこれは確かにひとつの理想ではあるが、理想でしかないと理解されるに至っている。第2はある国の法に抵触する契約は関係国すべてにおいてこれを無効とする旨ルール化する方法であり、各国法の適用を最大公約数のラインにそろえようとする考え方である。例えば現行IMF協定8条(2項b)は「加盟国の通貨にかかわる為替契約であって、この協定の趣旨に合致して設定されるその加盟国の為替規制に違反するものは、いかなる加盟国の領域内においても執行され得ない」とされている。しかし、当該条項自体、すでに国際金融取引の円滑化の障害となっており、こうした方法は金融グローバル化そのものを阻止するものであろう。第3に自国の法制度を他国にも及ぼす、いわゆる域外適用(extraterritorial application)の方法がある。この事例としては1979年のイラン資産凍結事件が有名である。これは米国が米国内のみならず世界各国の米銀支店に散在するイラン資産をも凍結しようとしたものであるが、具体的には米銀ロンドン支店の資産について米国法を英国にも適用しうかが問題となった。こうした主権にかかわる問題のほか、この方法は適用される側の国の対抗立法を呼びやすいという弊害がある。すなわち1970年代に米国は独禁法等について盛んに域外適用を行ったが、70年代後半から各国ではこれに対抗立法措置をとり始め、例えば英国は1980年に Protection of Trading Interests Act を制定した。第4は各国法規制の矛盾・抵触をケースごとに仔細に眺めることにより混乱を回避しようとする国際私法(conflict of laws)の考え方で、法制度の相違を克服するうえで現在最も有力な方法である。伝統的な国際私法の方法論によれば、具体的な法律(契約)関係と当該国との間の密接関連性をメルクマールとして、どの国の法規を適用するかを決定することとなる。上記で述べ

た各国公法の域外適用に際しても国際私法の概念を援用すべきと思われる。いずれにしても、金融グローバル化の進展に伴いこれを安定的に遂行するためには法的側面からの検討が喫緊の課題となっている。

そうした中で、わが国の金融機関はこれまで金融取引における法律問題の検討をなおざりにしてきており、法制面での対応も不十分であった。その結果、先進国にかなりの遅れをとっており、それだけわが国の金融機関は不利な状況に置かれているように思う。例えば第1に、世界的にみると公的規制の域外適用は決して例外的なものではなく、各国で独禁法や証券取引規制等に域外適用を認めるのが一般的となっているが、わが国だけがこうしたことを行わず、むしろ特異な存在としてみられている。第2に各国の金融における相互主義の採用である。わが国の新銀行法4条も同趣旨のものを盛り込んではいるが、英米法の規定はかなりあいまいな表現になっており、それだけわが国に比べ適用範囲を広くとりうる可能性を有している。例えば英国の Financial Service Act (1986) は相手国および関連する国において、同等な取扱いが行われていない場合、英国および英国に関連する国において、actionをとれることになっている。また米国では、1984年の通商法改正により、外国が米国と同等の事業機会を与えない場合は報復措置をとることができるとする周知の301条が金融サービス等にも適用されることとなった。

こうした状況下、わが国としても、米・英の相互主義条項の発動にブレーキをかけようような枠組を構築すべく努力を進める必要がある。法的側面からの金融グローバル化への取り組みが総体的に遅れていることを勘案すれば、より一層の積極的な対処の仕方が必要と思われる。

I. 会議の概要

(会計的側面からの問題)

続いて柴から、会計的側面からの問題について次のようなプレゼンテーションが行われた。

金融グローバル化により、会計制度面でも各国の制度の相違をどのように克服するかが重要な問題となっている。ただ法制度と比べると会計制度は各国の制度をできるだけ統一化しようとする方向にあるといえる。これはいわゆる「国際会計」に属する問題であるが、そこではこれまで3つのアプローチ、すなわち、① World accounting (世界的な統一会計を目指すもの)、② International accounting (各国会計の調和を目指すもの)、③ Accounting for multinational enterprises (多国籍企業の会計の合理性を目指すもの)、がとられてきている。そして現在は、③の多国籍企業会計を確立することを通じて世界に共通な制度を得ようとする考え方が有力である。その場合、多国籍企業の海外子会社はもはや単なる親会社の延長としてではなく、文字通りグローバルな企業の一部として捉えられている。

金融のグローバル化の進展に伴い、わが国の会計制度の遅れが目立ち始めてきた。

第1にディスクロージャー制度の不備である。わが国の社債市場が不振である理由のひとつにディスクロージャー制度の未整備が挙げられることが多い。この結果、企業は資金調達にあたり海外依存ウェイトを高めているが、まさしく一種の「制度の競争」によりわが国が敗退している姿が生じているわけである。こうした点を背景にディスクロージャー制度は本年2月、発行開示手続の簡素化と開示内容の充実を行う方向で改正された。それでも、わが国の慣行になじまない点は先送りされている。

第2に会計制度に対し商法や税法が優位に立ち、会計制度自体が、現実の状況に即応できなくなっていることである。例えば、海

外に倣いコンソリベースの会計処理や四半期報告制度を導入しようとしても、課税や配当もコンソリベースや四半期ベースで行うことになるのかといった商法・税法の問題に直接はね返り、こちらの側から制度改正を制限されることとなる。会計慣行をできるだけ早く法に取込んでいく努力のほか、会計と法の分離といったことも必要であろう。

第3に複数通貨取引に伴う会計処理が海外ではほぼ統一化がなされているのに対し、わが国はこれとは異なるという問題である。例えば海外子会社との連結を行おうとする場合、米国では子会社の資産・負債のすべてについて、連結を行おうとする日、すなわち決算日の為替レートが換算レートとして採用される(決算日レート法)のに対し、わが国では子会社が資産・負債を取得した日の為替レートがそのまま採用される(テンポラル法)。これは海外子会社はあくまで親会社に従属するとの考え方が強いためである。また海外では異種通貨を異種通貨のまま認識し(上記決算日レート法では現地通貨による認識が行われている)、決算日にのみ自国通貨に換算する多通貨会計の考え方を企業会計にも導入しようとの方向にある(欧米銀行会計では採用済み)。会計制度統一化の見地から、わが国でも決算日レート法や多通貨会計を導入することが望ましい。その場合、現行法を前提とする限り商法との衝突が生じることとなるが、上記のとおり両者を切り離す工夫もなされてしかるべきであろう。

(2) わが国の対応のあり方

蠟山は、わが国経済のインフラストラクチャーが難しい問題を抱えていることが十分理解できたとしたうえで、わが国がグローバル化に対応していくためには、法律や会計に止まらず、抜本的な制度的改革が必要であることを強

I. 会議の概要

調した。その理由として、自然発生的に国際金融センター化した東京市場の現在における役割を挙げた。すなわち、Kindleberger も指摘するとおり、大恐慌時、世界の金融センターとしての地位を固めつつあった米国がその事実を理解せず、国内的な事情によって結局は国際的な恐慌の波及をもたらしてしまった点を、いまわが国は改めて思い起こすべきである。世界の金融システムの効率性の維持という観点だけでなく、安定性の確保という観点からも、東京の国際金融センターとしての機能は意図的、政策的に高められてしかるべきであるとした。

これに関連して、level playing field 等のいわゆる「制度の競争と協調」の問題をどう考えるかに議論の焦点が移った。パネリストの間では次のようなニュアンスの相違がみられた。

柴は、協調は必要であり少なくとも会計面からはそうした方向にあるとした。石黒は、法制面でも協調の努力は必要であるが、現実には域外適用とこれに対する対抗立法の盛行等、むしろ制度の競争の状況にあり、むしろわが国がこれに十分 catch up しようかの方が問題となっていると、協調の難しさを訴えた。また仮に部分的に協調を図ったとしても、その背後にある金融制度・慣行等に相違があるとこれが機能するかどうか疑わしく、その事例として、昨年5月に大蔵省証券局と米国SECの間に締結されたインサイダー取引規制のための情報交換の覚え書きを挙げた。

奥村は、国際問題のインターフェイスを行う場合の原則としては、内国民待遇と相互主義の2つが挙げられるが、相互主義は political な側面が強く普遍妥当性のある原則とはいえず、わが国は内国民待遇を基本的な原則として協調を図っていかなければならないとした。しかし、制度には協調しうる部分とそうでない部分があり、歴史に培われた各国固有の金融制度の標準

化等是有り得ない。譬えるならば、現在グローバル化の下で生じている協調の外圧はいわば表層雪崩のようなものであり、根っ子の山は全く変化していない以上、この部分の各国間のインターフェイスまで図る必要はないと強く主張した。

蠟山は、結局この問題は東京市場をどうするかという政策的スタンスの問題であり、この面から競争と協調の兼ね合いを検討すべきとした。

こうした議論を受け館は、制度的対応の重要性を十分認識できたとしたうえで、制度の国際的標準化は理想ではあるが現実には遠く、さりとて協調が図られない場合には、金融システムは不安定（責任の所在が明確にされないという意味で非決定の状況）とならざるを得ないと、参加者全員の悩みを代弁した。

3. 金融グローバル化と通貨制度

(1) プレゼンテーション

まずはじめに石黒より下記のとおり金融グローバル化の下でのセーフティネットのあり方についてプレゼンテーションが行われた。

金融グローバル化を支える基本的なインフラストラクチャーは、決済システムとしての国際的な高度情報通信ネットワークである。従って、これに例をとってセーフティネットのあり方を検討してみたい。国際決済システム安定化のためには、まず何よりも関係者の間でリスクを生じさせないという相互の努力が必要である。その場合、UNCITRAL（国連国際商取引法委員会）の「EFT（Electronic Funds Transfer）に関するリーガルガイド」（1984年）の中で提唱されたネットワーク責任論の考え方が特に重要である。ここでネットワーク責任論とは銀行間の資金移動に際して事故等により顧客が損害を被った場合、顧客と直接接した銀行が第1義的

I. 会 議 の 概 要

責任を負い、最終的にその銀行からネットワーク内で責任を負う者に向けて順次求償がなされてゆくことにより、ネットワーク全体として責任を負うという考え方である。しかしわが国の銀行は、メッセージの発信についてのみ責任を負えばよいという姿勢をとり、現実には広範な免責約款を置き、自らをガードしている。こうした銀行の姿勢およびそれに対する司法的コントロールの甘さがすべてのモラル・ハザードの温床となっている。ネットワーク責任論は、EFTシステムの信頼性向上に向けての制度改善へのインセンティブを銀行に与えていくという法政策的、立法論的見地からも支持できる考え方であろう。もっともネットワーク責任論をうまくワークさせるには、ネットワーク内の求償の連鎖が円滑になされるように工夫する必要がある。

こうした事前的措置を施したうえで決済システム安定化のための事後的セーフティネットを検討すべきである。

第1に中央銀行の最後の貸手機能についてである。中央銀行は決済制度、特に今後はEFTネットワークの健全な運営ということに全体的な責任を負ってゆくべきと考える。その場合、中央銀行は自らの役割を銀行のリクイディティ供給のみに限定するのはもはや妥当ではなく、決済システムにはあらゆるリスクが関わり合い、参加者も銀行に限られない以上、ソルベンシーやノンバンクの問題にも関与してゆく必要がある。第2に預金保険制度に類似した官民共同による資金プール機構の創設である。世田谷火災（1984年）や米国のBank of New York事件（1985年）にみられるようにネットワーク災害は必ず発生する。このことを前提に、決済システム参加者に自助努力を求めると同時に公的当局もリスクを分担するというのが機構の狙いである。ネットワーク災害は稀にしか生じない

が、一度起こるとその被害は極めて大きいという点で原子力災害に似ており、資金プール機構を具体的に構築するに当たっては、昭和37年に創設された原子力損害賠償制度が参考になろう。もちろん金融グローバル化の下では自国のみでこうした機構を創設してもあまり意味はないわけで、海外に対しても国際的資金プール機構を提唱していくことが必要であろう。

次に香西より金融グローバル化の国際通貨制度への影響について次のようなプレゼンテーションが行われた。

金融グローバル化は米国の債務国化と平行して進んでいるが、このことは国際通貨制度の将来にどのような意味をもつかという問題意識で述べる。

現在の国際通貨制度の特徴としては、ドルが基軸通貨（key currency）と受け止められていることと主要通貨間では変動相場制がとられていることの2点が挙げられる。そこで、この2つの特徴と金融グローバル化の関係について検討してみる。

第1にドルが基軸通貨であることと金融グローバル化の関係である。金融グローバル化にとって通貨が統一されていることは有利に働く。ドルが基軸通貨として存在することは金融グローバル化の進展する条件であったと考えられる。逆に、ドルは金との交換性を停止しており、そもそも変動相場制の下では原理的に準備通貨や介入通貨を必要としないにもかかわらず、ドルが基軸通貨となっているのはあたかも物々交換の中から貨幣が生成していったように、金融グローバル化の進展の中でドルが一般的等価物として選ばれていったためと思われる。

第2に変動相場制と金融グローバル化の関係である。本来変動相場制下では為替リスクが存在するため、資本移動は抑制される。それにも

I. 会議の概要

かかわらずむしろ資本移動が活発化したのは、経常収支不均衡の拡大のほか、為替リスクを軽減するテクニックが発達したためであろう。金融技術の発達には複数の通貨資産をいわば単一の通貨であるかのように処理することを可能にする。コンピューター技術が更に発達すれば、諸通貨はいわばベクトルのままで処理され必ずしも単一の基準に還元される必要はなくなる。

上述の点からいえることは、グローバル化は量的には通貨と通貨の交換の媒介手段としての基軸通貨への需要を高めるが、その背後では単一の基軸通貨の必要性は薄れていく傾向が潜在的に進行しているとみられることである。

以上をもとに、国際通貨制度の安定性についてみると、変動相場制により国内政策の自由度が高まったこと等を背景とする主要国の経常収支不均衡の拡大（特に米国の債務国化の進行）は、国際通貨制度にとって不安定化要因となっているが、反面、金融グローバル化により諸通貨間の代替性が増大していることはドルへの依存度を低め、安定化要因として働くといえる。金融グローバル化の下で国際金融取引量は拡大しているためドル離れの影響は大きく出る可能性がある。しかし一方では、諸通貨間の代替性が高まっていることはドル離れの影響を緩和するはずであり、結局これらのうちでどちらの力が大きいかによって国際通貨制度の安定性は左右されると思われる。

国際通貨制度の安定性に関連して問題となる点が2つある。第1に国際金融市場の金融グローバル化が進んでいった場合にユーロ市場等国際金融市場にも最後の貸手が必要であるかどうかということである。これについては、諸通貨間の代替性が高まっていることを前提にすれば、流動性不足に対してはそれぞれの国の中央銀行がその国の銀行に対する流動性供給につい

て「最後の貸手」として機能すれば問題は解決すると考えられる。

第2に基軸通貨ドルの退場は覇権の交替にはかならず、1930年代初のポンドのそれと同じく国際金融市場の危機をもたらすかということである。この点については、当時のポンドは金本位をとっていたが、今日のドルは金との交換性を放棄し変動相場制の下にあることに留意する必要がある。ポンドの悲劇はむしろ無理に金本位制を維持しようとした点にあると思われ、現在は事情が違う。

金融グローバル化の下で生じている主要国の国際収支不均衡が国際通貨制度にとって不安定要因であることは確かである。以上のように破局説に直ちに従うことはできないが、不均衡是正と国際通貨制度安定化への努力が必要であることも明らかであろう。その場合国際通貨制度の改革としては、①政策協調、主要国通貨供給の伸びの申し合せ、通貨そのものの統合という方向、②ターゲットゾーン、固定平価制復帰といった為替相場の安定化、③国際資本移動そのものの抑制、といった提案が行われているが、結局、国際通貨・金融政策の協調を図りながら、変動相場制を維持していくのが望ましいといえよう。

(2) 決済システムの安定性

決済システムの問題について香西は、決済システムの安定性は主として地震等の大災害が起きた際にいかに対応するか、あるいは昭和恐慌時に裏白の札を発行したように緊急時にどのような対策をとるか、といったテクニカルな点が問題であり、金融グローバル化により取引量が拡大したり、奥村のいうように debt economy の状況になること自体は直接関係ないのではないか、とした。

I. 会 議 の 概 要

これに対し鈴木は、情報通信技術の発達と金融取引の量的拡大は未決済残高を急激に増加させており、これに伴うシステミック・リスクの増大という問題が深刻になっていると指摘した。

次に蠟山は、石黒の資金プール構想について評価するとともにモラル・ハザードをいかに防止するかが最大の問題であると指摘した。その解決策として危険度に応じた保険料を設定することも検討に値しようとした。

これに対し石黒は、現在の銀行の顧客に対する免責約款そのものがすでにモラル・ハザードの問題を生じさせており、これを打破するのが先決とした。また本構想の具体化にあたっては法律家のみならず経済学者、技術者等の協力が必要であると強調した。

奥村は、決済システム安定化のためにはリスク管理の技術と有限責任体制の確立が必要であると主張した。すなわち市場参加者にとって無限責任を追及されることは決済システムの不安定化を意味することにはかならず、むしろ有限責任としてリスクを遮断する仕組みを構築する必要がある。株式の国際間の相互決済制度では参加者が有限責任であるような清算機関を作ろうとしているが、資金決済においても同様のものが必要で、場合によっては中央銀行がこれをバックアップすることも有効であろうとした。

これに対し石黒は、原子力損害賠償制度が原子力事業者に無限責任を負わせているのと比較して、責任を負うはずの清算機関が破産した時点で決済システムを解散するというのでは問題の解決にならないとした。

(3) 国際通貨制度への影響

香西のプレゼンテーションに対し蠟山は、金融グローバル化の下では国民経済のパフォーマ

ンスよりも、各国金融市場の金融サービスの供給が基軸通貨性を決定することとなり、従ってニューヨーク市場が国際金融センターとして便利であれば米国の債務国化が進んでもドルは基軸通貨として残ると主張した。

そのうえで東京がロンドン、ニューヨークと並んで国際金融センターとして良質のサービスを提供することにより、国際通貨制度をより安定的なものとするのが重要とした。

また黒田は、国際金融センターとしての東京の役割を考えていくことは国際通貨制度安定化のために重要であるとして蠟山の主張を支持した。

これに対し香西は、金融サービスの優劣は重要であるが金利変動やインフレといった経済的要素は金融サービスに影響を与えざるを得ず、必ずしもこれのみに国際通貨制度安定化の役割を期待することはできないとした。

奥村は、円・マルクが基軸通貨の1つとしてドルと並列する複数キーカレンシー制となれば、全世界がわが国や西ドイツのマネーサプライや景気動向に注目するところとなり、経済指標の発表がある都度 hot money が移動することになるだろうが、これは望ましくないし、実務的にも耐えられないとした。そしてマルクがECUを緩衝剤として使用しているように、円についてもアジアの他通貨と共にECUのような複合通貨単位を設けることが有用とした。また政策協調の問題に敷衍し、こうした方向は国際通貨制度安定化のために必要としながらも、現実には各国の政策主権の関係から完全な協調はありえず、管理されながらも異なった政策をしていくのが現実的であるとした。またそうした状況の下では各中央銀行の政策主権が部分的制約を受けた状態が続くが、それは仕方のないことと認識すべきであると指摘した。

I. 会 議 の 概 要

以上の議論を受け館は、複数キ一カレンシー制が国際通貨制度の安定化に資するかどうかについては、そもそも金融グローバル化が直接通貨制度に影響を及ぼすものか否かという点をも含め、今後更に検討が必要であろうととりまとめた。

以 上