

Ⅳ. 金融研究所提出論文

金融のグローバル化と制度的対応を巡る論点

黒 田 巖

(日本銀行金融研究所)

はじめに

I. 金融グローバル化の動向

1. 金融のグローバル化とは
2. 金融グローバル化の諸側面
3. 金融グローバル化の背景

Ⅱ. グローバル化への対応

1. 規制の国際化
2. 公的当局の責任分担・協力
3. 決済システムの安全性確保
4. 価値尺度の問題

はじめに

最近金融のグローバル化が人々の注目を集めている。これは単にビジネスのうえからだけでなく、金融制度のあり方という面でも、様々の可能性と問題とを投げかけているように思われる。より強い表現をすれば、今や金融について考える際にグローバル化という現象を踏まえることが不可欠になったと言うことができよう。

もっとも、グローバル化の現象を的確に把握し、そのインプリケーションを理解し、問題点を論ずることは、かなり難しいことのように感じられ、事実そうした試みが大きな成果を挙げた例も余り耳にしない。その理由の一部は、グローバル化という現象が、あらかじめセットされたものではなく、まさに勢いのおもむくところとして現れてきたものであり、かつその勢いがかなり急テンポであるため、現状を正確に

フォローすることが結構大変だという事情に求められよう。しかし、より大きな理由は、グローバル化という現象が極めて多面的な現象であり、その意味を十分に理解するためには、各方面に渉る学問的、実務的知恵を要するからではないかと思われる。

そこで、今回の金融研究会においては、各分野における専門家の方々に、各々の立場からグローバル化が内包している問題に光を当てていただくとともに、異なる立場の間で自由なディスカッションをしていただくことにより、グローバル化の全体像をより明析かつ立体的に明らかにしてみたい。

本論文はそうした検討を行なっていただくための参考資料として、私共スタッフの現状認識、問題意識、意見等を、とりあえずまとめてみたものである。当然のことながら、本論文の認識には誤まりや不十分な点も多いと思われる。ま

た、意見に渉る部分についてはスタッフの私的見解に過ぎず、もちろんこれと異なる見方が種々あると考えられる。本論文の目的はあくまでも各分野の専門家の検討ないしはディスカッションのきっかけとしていただくことにある。

以下、2つのパートに分け、Ⅰ. では主として現状認識を扱い、Ⅱ. では対応について述べる。

Ⅰ. 金融グローバル化の動向

1. 金融のグローバル化とは

金融のグローバル化という言葉は、近年使われ出した言葉であり、一般的に受け入れられた明確な定義がある訳ではないが、一口で言ってしまうと、「グローバル化」という言葉が表わしているとおり、各国の金融機関、企業、政府等が世界中の市場に参加し、各種通貨建てで資金調達・運用等の金融取引を行なう現象を指す、

ということになろう。例えば、日本等の銀行、企業の資金調達・運用のグローバル化の度合について見当をつけるため、バランス・シートをチェックしてみると、第1表、第1図のような状況である。

しかし、金融のグローバル化について論ずる場合には、この言葉をもう少し広い意味で用いるのが普通であろう。つまり、上記のようなグローバルな金融活動が広がり、これが恒常化するについては、その背後で様々な変化が生じており、これらの総合的な帰結として上記のような現象が生じているのであるから、グローバル化の意味を考える際にはこうした変化をも含めた検討が大切と考え、これらの変化を含めてグローバル化と呼ぶ訳である。本論文においても、この立場に立って、グローバル化について検討してみたい。

因みに、このような意味でのグローバル化は、古くから用いられてきた「国際金融」、「金融の国際化」等の概念と当然重複する。グローバル

第1表 主要国の銀行における国際業務のウエイト

	運	用	調	達	営	業
					粗	利
					益	益
日本 (全国銀行) 1975年度	%		%		%	
1980	13.1		13.3		8.1	
1985	18.8		19.3		8.7	
	31.3		31.4		14.1	
米 国 (1985年)	18.3		15.5			
英 国 ()	68.2		68.1			
西 ド イ ツ ()	8.5		5.7			

日本： $\frac{\text{外貨建運用（調達）勘定平均残高}}{\text{運用（調達）勘定平均残高}}$ 、 $\frac{\text{外貨建営業粗利益}}{\text{営業粗利益}}$ (1975, 80年度)

$\frac{\text{国際業務部門運用（調達）勘定平均残高}}{\text{運用（調達）勘定平均残高}}$ 、 $\frac{\text{国際業務部門営業粗利益}}{\text{営業粗利益}}$ (1985年度)

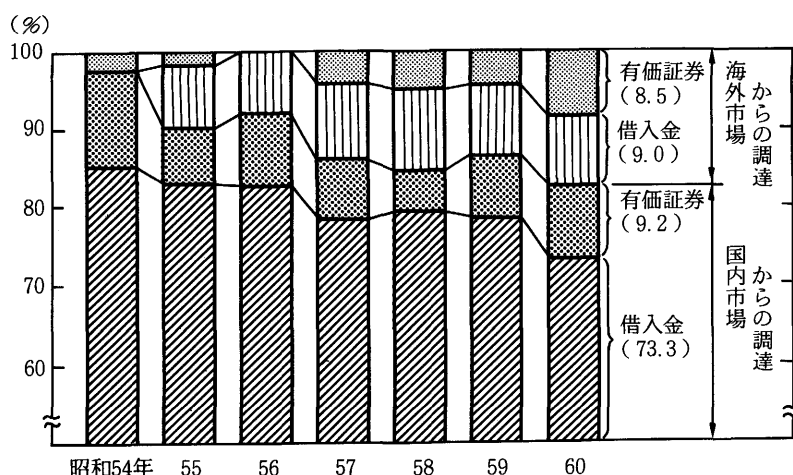
英国： $\frac{\text{外貨建資産（負債）残高}}{\text{資産（負債）}}$ (BOE, Quarterly Bulletin)

米国、西ドイツ： $\frac{\text{対外債権（債務）残高}}{\text{資産（負債）}}$ (IMF, IFS 等より推計)

IV. 金融研究所提出論文

第1図 法人企業の資金調達・運用の動向（残高増加額構成比）

（資金調達面）



（資金運用面）

	昭和55年	56	57	58	59	60
外貨による運用	12.4	7.9	13.1	23.9	29.7	38.6

（資料）日本銀行「資金循環勘定応用表」等

化のもとでの金融取引は、国境をまたぎ、また複数通貨建資産に涉ることが当然のこととなる。つまり、各種主体の資金調達・運用等の活動において、「国際金融」が従来になく深く組み込まれることになる。また、グローバル化のもとでは、国境、通貨を超えた取引が行なわれるだけでなく、各国国内市場においても外国金融機関の活動が活発化するという現象も一般化する。その意味でグローバル化は、「金融国際化」のゆきつく先とみることもできる。

2. 金融グローバル化の諸側面

既述のとおり、金融のグローバル化は極めて多面的な現象と考えられる。そこで、まず金融グローバル化の諸側面を、順不同ながら列挙してみることにしたい。

(1) 金融市場のグローバル化

当然のことながら、各国の金融機関や企業がグローバルな資金調達等の取引を行なうためには、これらが自由に参入できる取引の場、すなわち市場が用意されていなければならない。

このような場としての国際化された金融市場には、次のような形態がある。

第1に、国内で発行された金融資産の、国内における市場の国際化という形態である。そこでは世界各国の金融機関・投資家が市場に参加し、居住者～非居住者間、非居住者相互間で金融取引が行なわれる。ニューヨーク、ロンドン、東京等の短期金融市場、証券市場においては、非居住者の参入は極めて自由で、活発な金融取引が展開されている。

第2に、国内に海外で発行された金融資産の市場が形成されたり、逆に海外に国内で発行さ

れた金融資産の市場が形成されたりする形態である。例えば、米国債 (Treasury) はニューヨーク等米国内の市場のみならず、東京、ロンドンにも市場を形成し、同地の居住者間取引はもちろん、米国を含む非居住者取引にも盛んに利用されるようになってきている。こうした市場形成は未だ一部に限られているが、米国債のほか、円国債、外国株式 (米、英、日) がニューヨーク、ロンドン、東京で市場を形成しているほか、部分的には外貨建外債市場 (ヤンキー債、ショーン債) や、東京ドル・コール市場等が存在している。

第3は、各国の国内市場の外における、ユーロ市場やオフショア市場の拡大ないし創設である。ユーロ市場は長い間主として米ドルの預金、貸出市場として機能してきたが、近年は取引通貨 (通貨建) は20数通貨に及び、市場もコール市場、債券市場、先物市場等に拡大してきている。つれて市場参加者も一段と増大している。また米国、日本等では近年 I B F (1981)、J O M (東京オフショア・マーケット 1986) 等が創設された。こうした市場には世界各地の資金が集まり、各種の資金取引が行なわれている。

各国の金融機関、企業は上に述べたような場を最大限に活用して利益を挙げようとする。そのために、金融機関、企業は世界各地の市場に参加し、各市場の相場をみながら24時間いつでも必要に応じて開いている市場で取引をする (24時間取引)。

さらに、最近では各国金融機関が国際間の通信手段を用いて互いの本拠地に居ながら直接取引を行なうケースも増えている (インターナショナル・ディーリング)。この結果、世界各地の市場は実質上1つの市場の如く機能することとなる (「グローバル・マーケット」の成立)。

(2) 取引手段のグローバル化

グローバルな取引のためには、市場を利用するための手段、つまり取引手段が必要であり、これを供給することが、これまたグローバルなビジネス (グローバル・サービス) として発展している。

第1に必要なのは、取引に必要な各種情報を集めるためのモニタリング・システムである。これには3つの形態がありうる。

- ① 金融機関、企業が各々自行、自社の支店、子会社等を用いて情報を集める (イン・ハウス・システム)。
- ② 企業が取引先金融機関を通じて情報を得る (金融機関のグローバル・サービスの一環)。
- ③ 第三者によるサービスの購入。

モニタリング・システムの物理的手段としては、とくに②、③を中心に、ディスプレイ端末をユーザーのオフィスに設置してのオンライン・ネットワークが発展している。

第2に必要なのは、取引を成立させるためのディーリング・システムである。これにもモニタリング・システムの場合と同じく、3つの形態がありうる。

- ① イン・ハウス・システムを経由して現地市場にオーダーを出す。
- ② 企業が取引先金融機関に依頼して遠隔地の市場にオーダーを出す (これも金融機関のグローバル・サービスの一環)。
- ③ 第三者によるディーリング・システムの利用。

最近ではディーリング・システムについても、とくに③の形態について、モニタリングと同様のグローバルなオンライン・ネットワークが発展している (第2表)。なお、この場合ネットワークは稼働率を上げるためには24時間稼働しようということとなり、本格的なインターナショナル・ディーリングのための手段となっていく可

IV. 金融研究所提出論文

第2表 主要な情報サービス会社の概要

	ロ イ タ ー 社	ク オ ー ト ロ ン 社	インスティネット社
所 在 地	○ 本社 ロンドン ○ 端末は109か国, 9万1千台 (1986年末) ——うち米国1万5千台	○ 本社 ニューヨーク ○ 端末は米国, 欧州, アジアに8万3千台 (1986年末) ——うち米国8万台	○ 本社 ニューヨーク ○ 端末は米国内のみ
サービス内容及び特徴	○ 各国市場金利, 各国為替相場, 主要取引所の株式・債券の気配値のスクリーン表示 (ロイターモニター)。 ○ Reuter Monitor Bonds Dealing Service を利用すれば, 顧客は気配値を示しているマーケットメーカーに直接接触することができ, 端末による取引執行が可能。 ○ 証券市場に関する情報のグローバル・ネットワークを一層強化するため, ロンドン, ニューヨーク, 東京での活動を活発化。 ——米国でクォートロン社に対抗するためインスティネット社を買収 (買収完了は87年初)。	○ 主要取引所の株式・債券の気配値のスクリーン表示。 ○ メリル・リンチ社とシェアソン・リーマン・ブラザーズが2大顧客 (総収入に占めるシェア35%)。	○ 米国の証券取引所上場銘柄や NASDAQ 銘柄について株式の価格情報を提供。 ○ 上記株式の売買執行。

能性が大きい。

第3に必要なのは、世界各地における営業拠点である。比較的狭い範囲の情報集めや標準的な取引の場合にはともかく、それ以外の場合にはやはり市場所在地に営業拠点を持つことが必要となる。とくに、金融機関は世界各地に拠点を築いてきている。例えばニューヨークには1970年当時外銀は81行しか進出していなかったが、80年末には253行となり85年6月末には350行の多さとなっている。また国内市場における外銀の資産ウエイトも米国12.0%、英国62.6%に達している (第3、4表)。

(3) 決済システムのグローバル化

以上のような市場、取引手段のグローバル化に伴って、決済の仕組もグローバル化が必要となる。また、逆に決済の仕組のグローバル化によって市場が拡大される (ユーロ債、ユーロCPはその典型)。

例えばロンドンを始めとする世界各地の国際金融市場におけるユーロダラー取引の場合、通貨の受渡しはニューヨークの銀行に振替・送金を指図することによって行なわれる。その手段としては、以前はテレックスが用いられていたが、最近ではSWIFT等のグローバルなオンラ

IV. 金融研究所提出論文

第3表 外国銀行の国別進出状況

所 在 国	1960年末	1970年末	1980年末	1985年 6 月末
銀 行 数				
ベ ル ギ ー	(1958年) 14	26	51	57
カ ナ ダ	0	0	0	57
イ タ リ ア	1	4	26	36
オ ラ ン ダ	...	23	39	40
ス イ ス	8	97	99	119
英 国	(1962年) 51	95	214	93
銀 行 店 舗 数				
フ ラ ン ス	33	58	122	147
西 ド イ ツ	24	77	213	(注1) 287
日 本	34	38	85	(注2) 112
ルクセンブルク	3	23	96	106
米 国	...	...	579	(注3) 783

(注1) 銀行数95 (注2) 銀行数76 (注3) 銀行数350
(出典) BIS (1986)

第4表 主要国における外国銀行の資産規模
(当該国の全銀行の総資産に対する割合)

(%)

	1960年末	1970年末	1980年末	1985年 6 月末
ベ ル ギ ー	^{〔1958〕} 8.2	22.5	41.5	51.0
カ ナ ダ	...	...	...	6.3
フ ラ ン ス	7.2	12.3	15.0	^{〔1984〕} 18.2
西 ド イ ツ	0.5	1.4	1.9	2.4
イ タ リ ア	...	...	0.9	2.4
日 本	...	1.3	3.4	3.6
ルクセンブルク	8.0	57.8	85.4	85.4
オ ラ ン ダ	...	...	^{〔1983〕} 17.4	23.6
ス イ ス	...	10.3	11.1	12.2
英 国	6.7	37.5	55.6	62.6
米 国	...	5.8	8.7	12.0

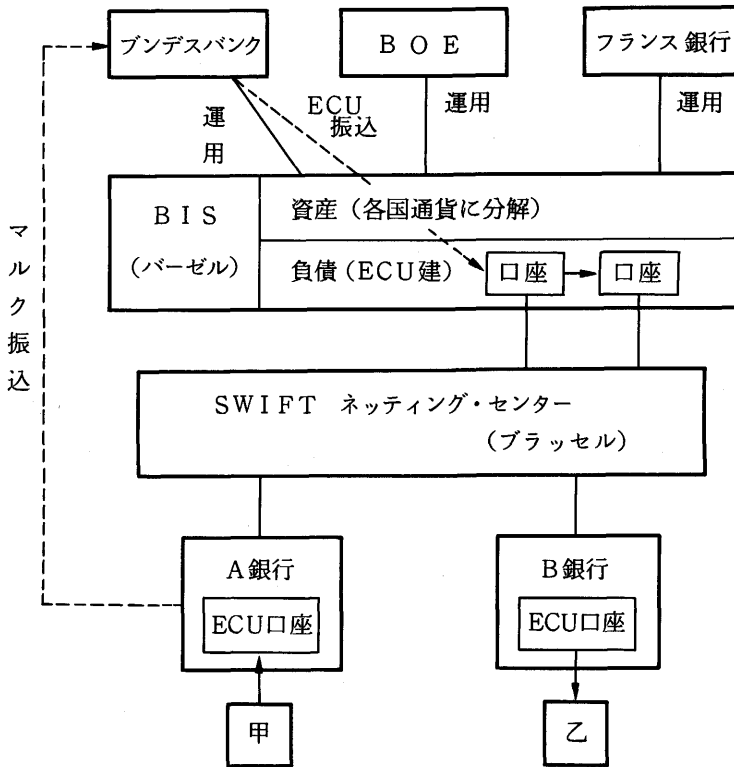
(出典) BIS (1986)

イン・ネットワークが用いられている。

こうした決済のグローバル化は資金決済のみならず、金融市場商品や証券の受渡し決済（デリバリー）の分野でも発展をみており、例えば

ユーロ C P やユーロ債等の資金・商品の決済は Euroclear とか CEDEL といったグローバルな決済システムを用いて行なわれている。以下では、その主要なものについて述べる。

第2図 ECU建決済



SWIFT…… The Society for Worldwide
Interbank Financial Telecommunication

イ、資金決済

- ① SWIFT (the Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) ……国際間の銀行取引に伴う銀行や顧客の送金、外貨売買、信用状開設等に関するメッセージの伝達を行なうデータ通信システム。本部はブラッセルに置かれ、1985年末で58か国、1,286銀行が加盟している（日本からは111銀行が加盟）。
- ② ECU建決済システム（第2図） ……ECU建金融取引に伴うインターバンク決済については1982年以降欧州系銀行大手7行が相互にECU建預金勘定を持ち合うかたちで、幹事行持回り方式により決済を行ってきた。

しかし1987年1月以降B I S の口座を使った集中決済方式に移行し、SWIFT が同システムのネットィング・センターの役割と通信を担当することになった。

- ③ Fed wire のグローバル化 ……米国連銀が運営している銀行間のオンライン決済ネットワークである Fed wire は、個別銀行とのシステム間接続 (computer-to-computer link) を認めている。最近では外国銀行の在米支店のみならず海外の本店が直接システム間接続を行っており、これにより例えばわが国都銀のドル預金を直接米国の地方銀行の口座に送金することも可能となっている。わが国では現在都銀数行が接続実施。

ロ、金融市場商品及び証券の受渡し

- ① CD、CPの決済システム……ユーロCD・CPについてはロンドンに振替決済機関 (First Chicago Clearing Center) が設立されており、ここで集中決済される。これはFNC (First National Bank of Chicago) ロンドン支店が1976年に設立したもの。国内CD、CPに関しては英国が現在BOEを中心にLondon Clearの稼働準備 (87年3月設立、稼働予定89年) を進めている。米国にはこうした振替決済機関が存在せず、これがCP流通市場の発達を阻害する一因となっているが、こうした状況を眺め、下記CEDELは87年3月より米国CPの取扱いを開始。
- ② ユーロ債決済システム (第3図) ……ユーロ債については、Euroclear、CEDEL という2つの振替決済機関が設立されており、ここ

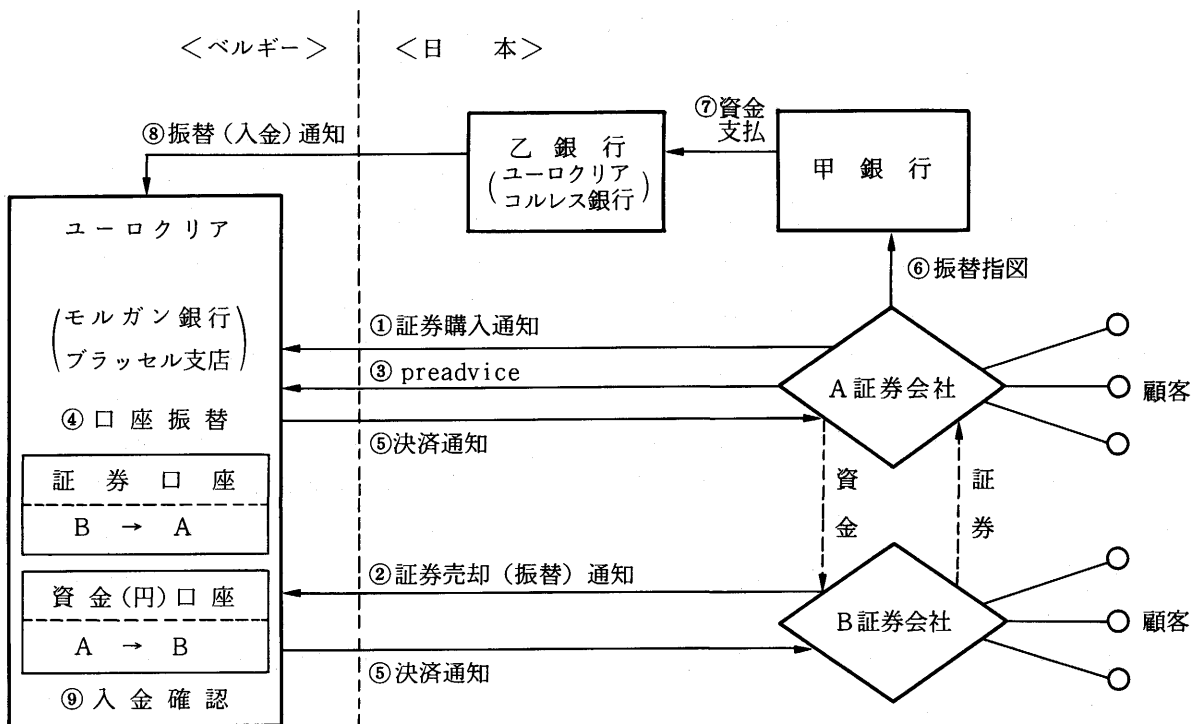
で集中決済される。両システムとも最近はユーロ株式、ユーロCD・CPも取り扱っているほか、西ドイツ、オランダ、ベルギー等各国の国内債の振替決済も積極的に取り込んでいる。

—Euroclear は1968年にモルガン銀行が設立した証券振替決済システムでブラッセルに所在。23通貨のユーロ債等を取り扱い、システム参加者は約1,800社 (うち日本は約200社)。

—CEDEL (Centrale de Livraison de Valeurs Mobilières) は、Euroclear とほぼ同様の証券振替決済システムで、ルクセンブルグに所在。1970年に欧州系銀行がモルガン銀行に対抗して設立したもの (システム参加者は約1,600社)。

- ③ 上場外国株決済システム……各国の証券取

第3図 ユーロクリア・システム (ユーロ円債の決済)



IV. 金融研究所提出論文

引所に上場された外国株は株式現物を実際に受け渡すことなく本国の取引所が保管したまま振替決済を実施。わが国では東証の決済機関である日本証券決済(株)が6か国の取引所ないしその付属の決済機関と提携し、日本の外国株、海外での日本株を相互に振替決済している。

- ④ 先物・オプションの決済システム……先物・オプションについては各国の証券取引所、先物取引所が提携し相互決済を行なっている。

因みに、金融市場商品や証券の受渡しのシステムが役立つためには商品自体が受渡しに便利のように作られている必要がある。その意味で、いわゆるセキュライゼーションとグローバルな決済システムとの発展とは関連を持っている。

(4) re-denomination による市場統合

グローバル化は複数通貨にまたがる取引の

ニーズを高める結果、いわゆる re-denomination (Johnston 1983) の手段の発展を促し、これは逆にグローバル化の推進に寄与したと考えられる。何故なら、re-denomination によって各国の金融機関や企業は、為替リスクを回避しつつ外貨建市場を利用することが可能となるからである。

re-denomination の伝統的手段は先物為替である。例えば日本の投資家が直物為替市場で円をドルに転換してドル建ユーロCDを購入する一方、先物為替(ドル売り)を取り組むことにより為替リスクをカバーしておけば(いわゆるスワップ取引)、実質的にユーロ円CDや国内CDの購入に等しくなる。また海外からのドル建インパクトローンの取入れと先物為替(ドル買い)を組み合わせれば実質的にはユーロ円の借入に等しくなる。最近 re-denomination の手段は拡張・強化の方向にある。いわゆるフューチャー、カレンシー・スワップ、オプション等

第5表 各種の re-denomination 手段

(運用手段) 外貨預金+スワップ (企業) CD・CP等+スワップ (企業) ユーロ債+スワップ (企業) ドル・コール+スワップ (銀行)	(目的) 国内預金金利の硬直性回避 同上 運用銘柄の対象拡大 自由金利のインターバンク預金が可能
(調達手段) 外貨預金+スワップ (銀行) ドル・コール+スワップ (銀行) インパクト・ローン+スワップ (企業) ユーロ債発行+スワップ (企業)	(目的) 自由金利商品や長期資金吸収手段等との対抗, 国内預金に比べて低い準備率 (0.25%) のメリット 無担保でのユーロ円, 円コール並みのインターバンク借入れが可能 短期ばかりでなく, 中長期のユーロ円借入れと同じ効果が可能 無担保で, 国内の硬直的発行手続を経ずに, ユーロ円債発行と同じ効果が可能。加えて, 利子支払に際しての源泉徴収は不要

(出典) 細見編著 (1985)

がその例である。因みに、わが国でも1980年の外為法改正や1984年の円転換規制の撤廃によって第5表のような外貨取引による実質国内取引が可能となっている。

なお、フューチャー、オプションについては、投資家の間に、ポジションの調整を24時間継続的に行なおうとするニーズが強く、これが各

地・各国の取引所が相互決済のかたちで提携を行なうきっかけともなっている。つまり、redenomination の手段として登場したフューチャー、オプションが、それ自体商品としてグローバルな市場で取引されることとなっているのである。

取引所間の相互決済

(オプション)

ロンドン証券取引所——フィラデルフィア証券取引所 (85年 8 月)

(先物取引)

シカゴマーカンタイル取引所——シンガポール国際金融取引所 (84年 9 月)

ロンドン先物取引所——シドニー先物取引所 (86年10月)

ニューヨーク商品取引所——シドニー先物取引所 (86年11月)

シカゴ商品取引所——ロンドン先物取引所 (87年末頃)

3. 金融グローバル化の背景

上記のような金融グローバル化の背景としては、①高度な通信・情報処理技術の発展、②経済活動全般の国際化、③規制緩和、の3つを挙げることができよう。

グローバル化の背景をどう見るかは、今後のグローバル化の動向を考える場合の手掛りともなる。仮に上記の3つの要因が重要であり、とくに①および②が非可逆的なものであるとすると、グローバル化の流れもまた非可逆的性格を持っていると考えることができよう。

イ、高度な通信・情報処理技術の発展

金融のグローバル化を促進した第1の要因は、金融市場や金融取引における新通信・コンピュータ技術の広範な採用である。こうした新技術は、世界的な情報交換や新たな情報サービス業務を技術的に可能とし、かつ各種サービスの取引コストを大幅に引き下げた。このため、①スワップ、オプション等の国際的金融新商品が次々に生み出された (第6表

参照) ほか、②国際的なモニター、ディーリング、デリバリー、資金決済システムの構築を可能とし、さらに③金融機関の国際的ALMやCMS等のグローバル・サービスを発展させた。

ロ、各国経済活動の国際化

運輸・通信手段の発達等によって各国における企業等の経済活動が国際化し、国際的な金融サービスに対するニーズが拡大、金融のグローバル化に寄与したと考えられる。

ハ、規制緩和

規制緩和は外国金融機関、企業等の市場参加を可能とし、その意味で金融グローバル化の制度的条件を提供する役割を果たしたといえよう (第7表)。その主なものをみると、第1に為替管理の緩和・撤廃である。為替管理は基本的には居住者と非居住者の取引を直接的に規制する。例えば、米国では1974年に資本流出規制が撤廃され、これとほぼ同時期に主要石油輸入国は資本流入規制を緩和した。1979年には英国が為替管理を撤廃し、ま

Ⅳ. 金融研究所提出論文

第6表 国際取引に利用される金融新商品の概要

商 品 の 種 類	概 要、 特 徴 点 等
コミットメントタイプ N I F (Note Issuance Facility)	○ 借入人が債券等の発行を希望している場合、市場で売却できなければ、一定期間、一定金額の範囲内で、銀行がその債券を引受ける（またはその金額に相当するローンを供与する）旨のコミットを行なう与信形態。 ○ この取引は、具体的には様々な形態があり、呼称もまちまちであるが、最も一般的なものは、ユーロ市場における短期ノート（通常期間は3～6か月）を発行する資金調達者のために設定されたスタンドバイクレジット契約である。
金利・通貨トレーディングタイプ	金利スワップ取引 ○ 固定金利の債務者と同じ通貨建の変動金利の債務者とが互いに相手の利払部分を負担しあう契約を締結することにより、元の債権債務関係には影響されずに実質的に互いの債務を交換するような取引を指す。 ○ スワップ取引参加者は、各市場間で両者の信用力に差があることを利用して、それぞれが相対的に有利に調達できる市場で資金調達を行ない、その金利支払債務を交換することにより、相互にそのメリットを享受できるのがこの取引の特徴である。
	カレンシースワップ取引 ○ 異種通貨の元本及び金利を交換する取引で、通常は一方の当事者が銀行であるため、一般の企業にとっては事実上長期先物為替予約を締結することと同じ扱いになる。 ○ カレンシースワップが通常の前物為替予約と異なる点は、後者は、為替市場において、不特定多数の相手とその都度取引がなされるのに対し、前者は、案件ごとに特定の相手と個別の契約を長期に亘り締結する点である。また、金利スワップと異なる点は、金利スワップが金利部分のみの交換であるのに対し、カレンシースワップは元本を含む異種通貨間の交換であること。
	金 融 先 物 取 引 ○ 将来の特定日に、特定の金融商品を、あらかじめ決められた価格で、一定金額を売買するもの。 ○ この取引の基本的な特徴は、①専用の商品先物取引所で取引されること、②90日ものT B先物等、標準化された金融商品を扱うこと、③取引単位、受渡日等、売買方法が定型化されていること、④全ての取引は決済を担当する清算会社と清算会員との間で行なわれること、⑤取引開始には証拠金の積み立てが必要であること、等である。なお、現在行なわれている取引は、①通貨先物取引、②金利先物取引（債券先物取引を含む）、③株価指数先物取引に大別できる。
	F R A (Forward Rate Agreement) ○ 将来の金利を約定し、契約実行時にこれと実際の金利との差額を精算する取引で、いわばユーロ預金先物取引の相対取引版。 ——但し、実行時において実際には資金の受渡しではなく差額精算が行なわれる。F R Aも金利先物取引の一形態であるが、金利先物取引とは次の点で相違。 ① 取引当事者間の合意により自由な期間設定ができること。 ② 取引所を通さない相対取引であるため、証拠金を積んで日々値洗いを行なう必要がないこと（ブローカー手数料も不要）。 ③ 相対取引であるためクレジットリスクを有すること。

Ⅳ. 金融研究所提出論文

商 品 の 種 類	概 要、 特 徴 点 等
金利・通貨トレーディングタイプ	○ 通常の先物為替取引にキャンセル条件がついているようなもので、一定のオプション料を支払えば、予約相場と実際の相場のどちらか有利な方を選択できるというもの。 ○ この取引は、オプション権利の買い手は、オプション料さえ支払えばそれ以上のリスクを負うことがない反面、権利の売り手はオプション料は入るものの、無限の為替相場の変動リスクを負うという性質を持つ。
	金利 cap 取 引 ○ 当事者の一方が保証料の受取りを対価として、変動金利（通常は Libor 3 ヶ月ないし 6 ヶ月）が一定水準（=cap 例えば 11.5%）を超えた部分につき相手方に対し支払いを保証する取引で相対ベースの金利オプション取引の一形態。
アセット・トレーディングタイプ	サブ・パーティシペーション ○ 融資銀行が、借入人との間で L/A (loan agreement) 締結後または貸出実行後、原取引に参加していない他行に当該ローンの一部（または全額）を譲渡することを指す。ローンの購入をサブパートイン、ローンの売却をサブパートアウトと呼ぶ。 ○ この取引は、一般に①原借入人と直接債権・債務関係をもたず、債権・債務関係は原則としてローンの売却銀行と購入銀行との間にあること、②ローンの売却にあたっては、原契約に特別に定めがない限り、原借入人の承諾は不要なこと、③サブパートの金額、期間等の条件は、原債権とは独立に決められること、等の特徴がある。

た1980年にはわが国の資本取引も原則自由化された。この間、西ドイツでも資本流入の自由化が促進され、1981年には非居住者による国内債券、金融市場商品の購入規制は撤廃された。

第2に、金融規制面の変化（金利規制・業務分野規制の緩和・撤廃、金融市場の整備等）も国内金融市場と国際金融市場の結びつきを強化することとなった。例えば金融市場にオープン・マーケットが整備されれば、非居住者に資金運用の機会を提供することとなるし、金利規制や業務分野規制の緩和・撤廃は金融市場の発達を促し、非居住者の資金運用にとって魅力ある市場となった。

第3に税制である。例えば、1984年の米国、西ドイツ、フランス、その後86年のオランダの、非居住者保有の居住者発行債券に係る利子所得等の源泉課税廃止は、非居住者にとつ

てこれらの国の国内債券取得とユーロ債券取得の税制面での差を解消するものであった。

Ⅱ. グローバル化への対応

以下ではⅠ.で述べたことを踏まえて、グローバル化への対応の問題について考えてみたい。

既述のことから明らかなとおり、グローバル化は世界の金融にとってかなり大きな変革を意味しており、かつその流れが今後も続くと思えば、これにどのように対応してゆくかは、金融にとっても、さらには経済全体にとっても、かなり大きな問題であろうと思われる。グローバル化への対応には様々な側面があるが、以下では、いくつかの基本的な制度的枠組の問題に絞って検討してみたい。

第7表 主要国における規制の概要

	金利規制	市場		構造	金融商品	税	額
		国内市場	国際市場(注)				
米 国	期間30日以上のも については撤廃。個人向 けのものは1983年以降 撤廃。	商業銀行・貯蓄銀行・証券会社 は分離。銀行業の州際業務に制 約。	1974年以降規制なし。外国機関 の参入は容易。		CP, CD, 先物, オプシオン, FRN等多様な市場が存在し, 極めて発達。規制もわずか。	非課税(1984年 7月, 30%の源 泉課税を撤廃)。	なし。
日 本	大口定期預金について は1985年10月以降撤廃 (87年4月以降1億円以 上)。MMCは1985年 3月導入(87年4月以 降2千万円以上)。 1967年に撤廃。	銀行, 証券, 信託, 保険業務は 分離。同様に長・短金融も分離。	1980年から84年にかけて規制緩和。 ポートフォリオ規制は引続 き存在。外国機関の参入に引続 き制約。		CD(1979年創設), BA(同85 年), 先物(同85年)あり。オ プシオンはなし。社債発行の規 模と期間に規制あり。	源泉課税(20%)。	国債に対しては 0.01~0.03%。 その他の債券に 対して0.015~ 0.045%
西ドイツ		ユニバーサル・バンキングであ るが, 地方貯蓄銀行, 不動産銀 行, 住宅・ローン機関は分離。	1960年代に主要な規制を緩和, 1980~81年に撤廃。外国機関 参入については1985年に緩和。		ゼロクーポン債・FRN(1985 年5月), CD(1986年)あり。 スワップは認可されているが奨 励されていない。CP, 先物, オプシオンはなし。	非課税(1985年 1月, 非居住者 の投資収益にか かるクーポン税 を撤廃)。	資本流通税とし て公共債0.1%。 事業債0.25% の課税。但し業 者間取引は非課 税。
フランス	要求払預金, 定期預金, 貯蓄性預金に規制あり。	ユニバーサル・バンキングであ るが, マーチャントバンク, 長 期信用機関, 融資・専門信用機 関は分離。	1986年に緩和したが, 金融取引 のための居住者の貸出の規制あ り。外国機関の参入は原則とし て容易。		CD, CP(1985年創設)は期間 と発行量に規制あり。先物(1985 年創設)・オプシオン(同87年) あり。	非課税。	国債, 普通社債 は非課税。その 他(100万フ ラン超)は0.15%
英 国	1971年に撤廃。	商業銀行, マーチャント・バン ク, 住宅金融組合の業際規制緩和。	1979年以降規制なし。外国機関 の参入は比較的容易。		米国と同様。但しCP市場はま だ新しく, 比較的不発達。	指定公社債は非 課税, その他は 総合課税。	なし。
イタリア	なし。	専門銀行分離。長短貸出機関の 分離。	1986年に緩和したが資本流出に 規制あり。外国機関の参入は容 易。		先物, CP市場はなし。オプシ オン及びCD市場は未発達。	n.a.	n.a.
カナダ	1967年に撤廃。	特許銀行と証券ディーラーは分 離。規制緩和を検討中。	資本規制なし。外国機関の参入 及び金融機関所有に規制あり。		多様で充分発達した市場が存在。 規制はわずか。	n.a.	n.a.
ス イ ス	なし。	ユニバーサル・バンキングであ るが, 地方銀行及び地方貯蓄銀 行は分離。	1979~80年に規制撤廃。スイス フラン建ユーロ債市場なし。外 国機関の参入は相互主義による。		短期金融市場, 手形市場は未発 達。オプシオン, CD, CP市 場はなし。	n.a.	なし。

(注) 対外取引に関する規制を撤廃した国でも保険・年金等の資産について規制を課していることが多い。

(出典) Morgan Guaranty Trust Company, *World Financial Markets* (1986年12月号)

1. 規制の国際化

金融のグローバル化に伴って制度面で当面人々の関心を集めているのは民間金融機関の活動等に関する規制の問題であろう。

既に述べたとおり、グローバル化は規制緩和によって可能となったが、グローバル化の進行は逆に規制の変更を迫る圧力となって作用する。

その1つが、市場、システム間の競合激化に伴う「制度の競争」の問題である。グローバル化のもとでは金融機関も企業も利用する市場やシステムを自由に選択できるから、ある国の規制が民間のビジネスにとって他の国の規制よりも不都合であると、金融取引は不都合な規制を行なっている国から出て行ってしまう（いわゆる「空洞化」の恐れ）。この結果、自国市場や自国の金融機関にビジネスが集まることを意図して規制の変革が行なわれることとなる。各地におけるオフショア市場の創設やロンドン市場における Big Bang には、こうした狙いが強いと言えよう。

しかし、わが国における従来の規制変更のあり方は、必ずしも上記のような流れに沿ったものとは言えず、むしろこれに逆行する面を持っていた。

例えば、わが国では金融機関に新規業務を認める場合に、国内における規制は残したまま、海外における業務を自由化するという方式がとられることが多い。これは自国の市場の魅力を増加させることを拒否したまま、他国の市場の魅力を増すことを意味しており、上記の「制度の競争」とは正に逆の、いわば「人為的空洞化

政策」とでも呼ぶべきものである。この結果、例えば日本の企業の資金調達・運用活動が海外にシフトし、同時にこれを扱っている海外における日本の金融機関の現地シェアがふくれ上り、いわゆる「オーバー・プレゼンス」と称され、反発を買う結果となっている。このような理由によって摩擦だけが不必要に拡大しているのは残念なことと言えよう。

グローバル化がもたらす規制上のいま1つの問題は、市場参加者間の競合激化に伴う“level playing field”の問題である。「制度の競争」が自国の制度をより魅力あるものに変えようとするものであったのに対し、これは自国市場ないしは金融機関の不利是正を狙いとして他国の規制を変えようとするものである。

外国金融機関の自国への進出や自国内での活動に対する規制に関しては、先進国の間では長年にわたり原則的に内国民待遇¹⁾ (national treatment) を与える扱いをとってきた。

例えば「日米友好通商航海条約第7条」は金融業について次のとおり規定している。

- ① 金融業は他方の締結国の金融業が与えられる待遇よりも不利でない待遇を与えられる(内国民待遇)。
- ② 金融業のうち銀行業務(預金、信託業務)については各締結国は業務限度を定める権利を留保する。
- ③ ②について内国民待遇に限度を加えようとする新たな制限は、既存の金融業には適用しない。
- ④ ①、②、③のいかなる場合においても各締結国は最恵国待遇を与えられる。

しかし、グローバル化によって各国金融機関

1) 内国民待遇とは、「相手国民を自国民と差別せず、同等に待遇する」との原則。この場合、A国とB国双方が内国民待遇を与え合ったとしても、そもそもA国・B国間の制度に相違があれば、B国内におけるA国人と、A国内におけるB国人の待遇は互いに異なることとなる。

の間の競争が激化するにつれて、様々の動きが出てきた。

その1つが、上記内国民待遇の約束を忠実に果たすよう他国に圧力をかける動きである。

米 国……1978年国際銀行法は米国内において外銀に内国民待遇（平等な競争機会の供与）を与えることを規定。この限りでは相互主義の考え方を排除しているが、同法9条は財務長官に対して「諸外国における米銀規制の実情について調査を行ない、結論及び勧告を付して報告書を議会に提出すること」を規定した。

この条文に従い財務省は既に1979年、84年、86年の3回、海外での待遇について大規模な調査を実施し、米国の取扱いに比べ待遇が不十分と思われる時は具体的な形で改善方を要請してきている（Department of Treasury 1986）。

いま1つの動きが相互主義（reciprocity）の採用である。

日 本……1981年の新銀行法において初めて相互主義の考え方を導入。すなわち同法4条は外国銀行の進出（支店、現法）を認可するに際しては、「大蔵大臣は当該国において本邦銀行がこの法律による取扱いと実質的に同等な取扱いが行なわれると認められるかどうか審査しなければならない」と規定。

英 国……1986年の金融サービス法（Financial Services Act）の part IX で Reciprocity の項目を設け、①外国で同等の扱いを受けていない場合は当該国の金融業務を制限する旨の notice を外銀に発送しうる（185条1項）ほか、②大蔵省は既に与えた金融業の免許を剥奪しうる（185条1項）ことを規定。

第3の動きが自国の規制の域外適用（extraterritorial application）である。これはグローバル化により自国の規制を国外にも及ぼ

さなければ所期の目的を達成し得ないと考えられる事態が生じることにより、目立ってきたものである。

この問題は1979年に米国がイラン資産凍結に関して米銀海外支店のドル預金をも対象としたことでジャーナリスティックな話題となったが、元々より一般的な法のあり方に関する問題である。金融関係では、例えば、米国証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）及び SEC 規則に基づくインサイダー取引規制の域外適用や、国際融資監督法（International Lending Supervision Act of 1983）に基づく外国銀行への自己資本比率引上げ要請等もその例である。

域外適用は各国の主権に関わる問題を一方的に他国に押し付けようとするものであるから、かなり強引なやり方ではあるが、それでもその効果は自国の金融機関の海外での活動や自国市場への参入を望んでいる者以外には及びにくい。グローバル化により、よりグローバルな観点から“level playing field”が問題になると、結局問題は多角的な話し合いによる各国間の規制の標準化ないし各国公的当局間の国際協調の問題へと発展してゆくこととなる。例えば、米英両国は最近銀行の自己資本比率規制について共通の基準を設定し、日本等に対して自国の基準をこれに合わせるよう要求している（後述）。自己資本比率規制は元来銀行のリスクへの対応力を維持・強化しようとして各国が独自の方法で行なってきたものであるが、グローバル化のもとでは各国における規制の相対的關係が、各国の金融機関相互間の競争条件に響いてくることから、これを各国共通にすることにより、競争条件を均等にしようとの狙いも強まっている模様である。とくに、日本の銀行の国際的な勢力拡大が著しいことが、こうした要求の背景にあるとも伝えられている。

2. 公的当局の責任分担・協力

上にも述べたように、金融のグローバル化に伴い、中央銀行はじめ各国公的当局の間における責任分担、協力関係の強化への要請が強まっている。

上記の点との関連で、まず金融機関を監督する任にある各国当局（supervision）の間の動きについてみたい。

G 1 0 諸国の中央銀行総裁は1974年のヘルシュタット銀行の破綻を契機に各国の銀行監督当局間の協調促進を目的として「銀行規制および監督方法に関する委員会」（the Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices, いわゆる Cooke 委員会）を B I S に設置し、様々な活動を行なってきた（第 8 表参照）。

また、最近のセキュリタイゼーションの進展に伴う銀行のオフバランス取引増大に対し、1985年9月の B I S 総裁会議は、同取引における銀行の適正なリスク管理体制の必要性等につ

いて声明を発表し、各国中央銀行が自国銀行に対しこの趣旨を伝達することで合意している（蓮井1986、ほか）。

次に、銀行に対するバランスシート規制についても各国当局間による標準化が進行し始めている。すなわち、従来から Cooke 委員会では自己資本の定義や自己資本充実度についての国際比較等が検討されてきたが、これとは別に、1987年1月、米・英銀行監督当局（米国側 F R B、O C C、FDIC、英国側 B O E）はリスクアセットレイシオ方式をベースとする自己資本比率規制についての合意提案を発表した。これは、加重リスク資産（weighted risk assets）に対する 1 次資本（primary capital）の比率に関し、1 次資本の構成項目や控除項目、リスクウエイト等について両国間の統一を図ろうとするものである。もっとも、銀行に対する規制の統一化を図った結果、銀行システムから規制の緩い証券市場への資金シフトが起こる惧れも否定できない。このため、今後はこうした国際協調

第 8 表 BIS Cooke 委員会の主な活動状況

- 1975年12月 バーゼル・コンコダットを取り決め
——海外拠点に対する各国中銀当局間の監督責任配分についてのガイドライン。具体的には、ユーロ銀行の流動性（liquidity）については、所在地国当局が監督責任を負い、支払能力（solvency）については、支店形態をとるものに対しては所在地国当局、子会社および合併会社に対しては所在地国当局が第一義的責任、母国当局が副次的責任を負う旨規定（第 9 表参照）。
- 1978年10月 銀行本体と子会社等との連結ベース（コンソリデーション）による監督方式の導入を勧告
——これを受けて、各国当局は連結財務諸表の提出を求め連結ベースで考査を行なったり、連結ベースによる自己資本比率規制や大口融資規制等の導入を指向。
- 1983年6月 バーゼル・コンコダットの改訂
——1982年7月に表面化したイタリアのアンブロシアーノ銀行ルクセンブルク子会社（非銀行子会社）の破綻等を踏まえて行なわれたもの。
——改訂バーゼル・コンコダットは、①連結ベースに基づく監督を原則とすることを確認し、また②銀行関連の非銀行会社に対しても銀行監督当局の監督が必要であるとしたうえで、流動性については母国当局が副次的責任を負うほか、支払能力については子会社に対し所在地国・母国当局が共同責任を負うという形で母国当局の責任を強化（第 9 表参照）。

IV. 金融研究所提出論文

第9表 バーゼル・コンコordatにおける各国の監督責任

		支 店	子 会 社	合 弁 会 社
solvency	旧コンコordat	母 国	所在地国 (正) 母 国 (副)	所在地国 (正) 母 国 (副)
	新コンコordat	母 国	所在地国 (共同) 母 国 (共同)	所在地国 (正) 母 国 (副)
liquidity	旧コンコordat	所 在 地 国	所 在 地 国	所 在 地 国
	新コンコordat	所在地国 (正) 母 国 (副)	所在地国 (正) 母 国 (副)	所在地国 (正) 母 国 (副)

(正) = 第一義的責任

(共同) = 共同責任

(副) = 副次的責任

の輪を日本、西ドイツ、スイス等の金融大国や証券市場にも広げることがあるとの議論もみられている (村上1987)。

証券取引についても、各国当局間の協調によって国際的な内部者取引規制が実施されるようになってきている。例えば、スイスの銀行を通じ米国市場で行なわれた株式売買が内部者取引に該当した事件を契機に、1982年8月、米国のSEC (Securities and Exchange Commission) とスイス政府との間で、内部者取引についての証拠開示に関する協定が締結された (龍田1984) ほか、日米両国における投資家保護や不正取引防止の観点から1986年5月、「情報の交換に関する米国証券取引委員会と日本国大蔵省証券局との間の覚書」が締結されている。

公的当局間での協調の問題はもちろん監督の問題にとどまらない。例えば、最近の為替レートを巡る各国政策当局の話し合いも、そもそもグローバル化によって一国の政策が他国に大きな影響を及ぼすと考えられるようになったことが基本的な背景になっていると言えよう。より具体的な為替介入の方法についても、主要通貨が各国の市場で取引されるようになったことを反映して、中央銀行が他の国の中央銀行に委託して当該国市場での介入を行なう (委託介入) とか、介入のための通貨の供給について約束をす

るといった形で、分担・協力が行なわれている。

金融政策の協調の問題は、前回金融研究会 (『金融研究』第6巻第1号、1987年2月) でとり上げたことでもあり、今回研究会においては対象外としたい。

為替介入や監督の面での各国の協力に比べると、lender of last resort としての各国中央銀行間の協力については、表立った議論が余りなされていない。

しかし、1974年のヘルシュタット銀行の破綻の際、G10 諸国の中央銀行総裁は、ユーロ市場の信用不安を鎮静させるため、一時的な流動性供給を行なう用意がある旨の共同声明 (いわゆる「バーゼル声明」) を発表した。その具体的な発動手順・ルールは示されていないが、これは共同声明の実行について消極的であったからではなく、これをあらかじめ明示すると銀行のモラル・ハザードを招く恐れがあるとの判断があったとも伝えられる。また、1974年のフランクリン・ナショナル銀行の破綻に際しては米英両国が協調して緊急融資を実行した。これは、同行ロンドン支店の預金取付けに対し銀行の連鎖倒産防止の観点から、イングランド銀行が同行ロンドン支店保有の資産を保証する一方、ニューヨーク連銀がそれを担保に貸出を行なったものである (Spero 1980)。

わが国では従来信用秩序維持のためのセーフティ・ネットとして預金保険の役割を重視する考え方が強かった。しかし、預金保険は通常自国の小口預金者を保護することを主目的としており、銀行の資金調達・運用がグローバル化した状況のもとでは、その効果には限界があると考えられる。実際、1984年のコンチネンタル・イリノイ銀行の破綻の表面化に際しては預金保険の対象外であった海外支店の預金が大量に流出したことが1つのきっかけになったとも伝えられている。この点を考慮すれば、グローバル化によってセーフティ・ネットにおける lender of last resort としての中央銀行の役割は強まるものと予想される。また、バーゼル声明等の先例にみられるように、各国中央銀行の協力が必要となる場合が増加しよう。

3. 決済システムの安全性確保

I. で述べたように、グローバル化に伴って決済システムも大きく変化している。とくに、決済システムの道具が紙からテレックス、更にはコンピュータ・ネットワークへと変わっただけでなく、取引の激増に伴い決済の件数、金額も激増しており、二重の意味での変化が進行しつつある。このため、一面において決済サービスは金融機関にとって大きなビジネス・チャンスを提供しつつあるが、他面においては決済サービスの拡大がこれを支える金融機関の負っているリスクを急増させる結果となっている。

この様な状況に対して従来最も積極的な対応を行ってきたのは米国の連銀である。これは基本的には、①米国金融機関が決済システムのエレクトロニクス化のイニシアティブをとってきたこと、②米ドルは基軸通貨としてグローバル化の中心的役割を果たしてきており、これに伴い米銀の決済サービスも急激に拡大していること、が背景になっていると考えられる。

米国連銀ではとくに、決済額の激増に伴い銀行間の未決済残高が膨脹、いずれかの金融機関の決済不能がその決済相手の決済不能を招き、これが次々と他の金融機関に伝播してゆくという、いわゆるシステム・リスク (system risk, systemic risk) が拡大していることを強調、決済システムのリスク削減を呼びかけてきた。

米国連銀ではPR活動を行なうだけでなく、銀行審査時に銀行の決済リスク管理体制をチェック、銀行に勧告を行なっており、また決済システムのルール改善に努めている。

決済システムのルールについては、例えばユーロ・ダラー取引の決済に用いられる CHIPS (Clearing House Interbank Payment System) では、1982年に翌日決済から即日決済に移行、1984年からは bilateral credit limit, sender net debit cap 等の量的制約を設けてきたが、昨年からは CHIPS の日中負け超額と Fed wire の日中赤残額との合計を所定の金額以内に抑制する、いわゆる cross-system cap を導入、現在これをさらに強化してゆく方針にある。

決済システムの安全性確保については各国中央銀行も関心を強めており、例えばイングランド銀行ではポンドの国際決済システムである CHAPS (Clearing House Automated Payment System) に直接参加している clearing banks に対し、その他の銀行のための代理交換における日中勝ち超額に限度を設定することを要請、その実施状況をチェックしている。

また、米英両国中央銀行は相互に連携しつつ、いわゆる obligation netting の企画に関与、これを望ましい方向に誘導すると同時に、その実施を後押している。obligation netting とは、同一当事者間で同一通貨、同一支払日の取引が重複して行なわれた場合に、支払期日まで待つのではなく、取引が生じた都度重複する債権・債務

をネットアウトしてしまおうというもの。これによって当事者間のクレジット・リスクが削減されることになる。先述の自己資本比率に関する米英提案においても obligation netting の意義を認め、比率算定の際にこれをカウントする旨うたわれている。因みに、日本銀行においても obligation netting の実施につき、東京所在の大手銀行に呼びかけを行なっている。

この様な決済システム全体の安全性の観点からのアプローチと並んで、エレクトロニクス化した決済システムによる個々の送金、つまり E F T (Electronic Funds Transfer) のルールについての検討も行なわれている。例えば、米国では U C C (統一商法典、Uniform Commercial Code) を改訂して E F T に関する規定を付加する方向で草案作りが進んでいると伝えられる。また、UNCITRAL (国連国際取引法委員会、United Nations Commission on International Trade Law) では E F T に関するリーガル・ガイドの作成が終わり、モデル・ローを作成する準備が始められている。

ここでの重要な問題の 1 つに法の抵触 (conflict of laws) がある。国際間の送金においては関係者が複数の国にまたがるため、準拠法や裁判管轄の問題が典型的なかたちで現れてくるからである。この法の抵触の問題は、II. 1. で述べた規制の国際化の問題の私法版とも言えるべきものであり、広くグローバル化した金融全般に関わる問題として、国際的な関心と呼んでいる。

いま 1 つ注意すべきことは、グローバルな決済システムの安定性の問題が重要性を増すにつれ、前記のような金融機関等の活動に関する各種規制のあり方を考える際にも、決済システムの安全性をグローバルに確保するという観点からこれをみてゆこうとする傾向がみられるという点である。例えば、今年初に公表されたニュー

ヨーク連銀コリガン総裁の論文 (いわゆる「コリガン・レポート」、Corrigan 1987) はこうした考え方を明示したものと言えよう。

上記の様な国際的な動向とわが国の現状とを比較してみると、気になる点が少なくない。大口取引、例えばユーロ円取引の決済 (外為円決済) はドルやボンドの場合と違って未だコンピュータ・ネットワーク化されていない。証券決済については、欧米では証券の受渡しと代金決済とを少なくとも同一日中に済ませること (delivery against payment) が原則となっているのに、わが国ではそうした対応関係がない。前者については現在日本銀行がネットワークを構築中であるが、後者については実現の目途が立っていない。また、決済システムを始めとするグローバル化に伴う法の抵触の問題については、東大の石黒助教授の研究等を除き、殆ど検討すら行なわれていない状況にある。

こうした状況が続くと、日本の金融機関の活動の大きさ、東京市場の重要性に比し、円取引に関するインフラストラクチャーが未整備との批判を受けるだけでなく、国際間の送金等において無用の損失をこうむる惧れもある。結局、世界における日本の金融の大きさに見合って、世界の決済システムの安全について相応の貢献をしてゆく覚悟が必要ということであろう。

4. 価値尺度の問題

前節では決済システムについて述べたが、これは教科書的に言えば通貨の決済手段としての側面に関する問題である。これに対し、I. 2. (4) で述べた re-denomination の動きは通貨の価値尺度としての側面に関するものと言える。しかし、グローバル化は価値尺度について、より広範な問題を提起している。

例えば、各国の金融機関や企業は各々自国の通貨を価値尺度として損益を測るが、その図り

方は具体的には各国の会計基準によって定められており、これには国により種々の差がある。こうした状況では金融機関や企業の業績や財務内容を正確に国際比較することは困難となり、グローバルな投資活動にあたって無用のコストがかかったり、投資判断にも誤りが生じたりしかねない。また、前記の様に国際的に統一された自己資本比率規制を行なうといっても、具体的な算出基準を見出すことはなかなか難しい。このため、近年グローバル化に伴い会計制度の国際的な調和への動きが強まっている。

この中には当然外貨建取引の成果、外貨建資産・負債の価値を具体的にどう測るかに関する基準も含まれる。この基準が各国によって区々であったり、基準の決め方が不適切であったりすると、単なる収益操作のための国際間取引が盛行する恐れもある。こうした取引は当事者双方が得をする訳であるが、世界全体としてみた場合には何ら富が増した訳ではなく、こうしたことに人材等が投入されることは無駄なことと言えよう。

グローバル化は自国通貨を価値尺度として re-denomination を行なうという行き方自体を変更しようとする動きをも誘発する。

その萌芽は企業や金融機関の外貨換算会計にみられる。例えば、第1に企業の在外支店、在外子会社の外貨表示財務諸表を連結する場合の手法についてである。米国についてこれを見ると、従来、自国通貨のみを会計の測定尺度とし、在外支店等の取引も基本的には国内の取引と同様、取得原価主義の立場に立って取引の都度自国通貨に換算するという考え方をとっていた。このような考え方は、非流動資産・負債は取引日レートで換算するが流動資産・負債は決算日レートで換算するという方法（流動・非流動区分法）から、貨幣性の強いもののみを決算日レートで換算する方法（貨幣・非貨幣区分法、テン

ポラル法）へと変遷してきた。しかし、1981年12月に米国の財務会計基準委員会（Financial Accounting Standard Board, FASB）は財務会計基準書第52号（Statement of Financial Accounting Standards No.52, SFAS52）を採択し、すべての資産、負債項目を決算日レートで自国通貨に換算する方法（決算日レート法）を採用することとした。ここには、外貨を会計の測定尺度としてそのまま容認する思想の萌芽がみられる。この決算日レート法の採用によって、いわゆる「換算のパラドックス」（在外支店等が黒字であるにもかかわらず、自国通貨に換算すると赤字になるといった現象）も回避できることとなった。

また、欧州諸国では、英国を始めとして、比較的古くから決算日レート法が多く採用されている。一方、日本では、現在は修正テンポラル法という手法が原則的に採用されているが、外国企業との比較を容易にするという意味でも国際的に一般的なものとなりつつある決算日レート法を早期に採用することが望ましいであろう。

第2に、国内の本・支店、子会社の外貨建取引の換算方法についてである。これは、世界的（日本を含む）にみて、取引発生日のレートで自国通貨に換算して記帳を行ない、さらに決算日に貨幣性項目についてのみ決算日レートで換算替えを行なうという方法が一般的である。しかし、米国、英国の銀行会計では、自国銀行、外銀を問わず自国通貨との交換を伴わない外貨建取引について、取引日に自国通貨に換算することなく外貨のまま記帳しておくという「多通貨会計」（multiple currency accounting）を行なうのが一般的となっている。

さらにごく最近では、ロンドンにおいて外貨取引のみならず、資本金そのものも多通貨のバスケットで表示し、配当も多通貨の組合せによ

り行なう銀行が出現した。²⁾ こうした動きは、国内においても自国通貨でなく外貨をそのまま価値の測定尺度と認める考え方の表われとも言えることができる。

以上のような変遷は、従来のように自国通貨を唯一の測定尺度とし、自国の会計原則に準拠して連結財務諸表を作成しようとする立場（本国主義）から、企業活動の国際化、多国籍化の進展によって、外貨も測定尺度と認め、海外子会社等の取引及び国内外貨建取引は、実際に取引された通貨で価値の測定も行なうべきという考え方（現地主義あるいは外貨尺度説）へと移行してゆく過程と捉えることができる。すなわち、もはや外貨は自国通貨によって測定される対象ではなく、それ自体が測定尺度としても機能すると考えられるようになってきているのである。特に、多国籍企業については、取引先や労働者だけでなく、株主、債権者、税当局など

も多国籍化しており、外貨で資本金等の資金調達を行ない、賃金、配当、税金などを支払うことがめずらしくない。このような場合は、まさに外貨尺度説が妥当する典型例であろう。この場合、そもそも企業の国籍は、その地における企業制度等の制度を利用しているということ以外に意味を持たなくなろう。

また、外貨を尺度とするといった動きは、ある種のカレンシー・バスケットを denomination とする通貨へのニーズにも通じているのかも知れない。こうした観点からみると、近年欧州等において民間の自由意思で ECU 建の資産が大量に発行され、ECU 建の預金を用いて決済されるに至っていることは大変興味深い。いずれにせよ、上記の様な価値尺度の問題は、今後の国際通貨制度について考える場合に欠くことのできない観点であるように思われる。

以 上

2) 在ロンドンの consortium bank である Scandinavian Bank は、1986年12月23日以降、その資本金を従来の英ポンド建から、米ドル、ポンド、スイスフラン、ドイツマルクの多通貨構成に変更した。

【参考文献】

- 石黒一憲、『現代国際私法 [上]』、東京大学出版会、1986年
 ———、『国際金融取引と国際私法』、『金融取引法大系第3巻』、有斐閣、1983年
 ———、『金融取引と国際訴訟』、有斐閣、1983年
 ———・澤木敬郎ほか、『国際金融取引2. 法務編』、有斐閣、1986年
 奥村有敬・田口博雄、『金融国際化の進展』、『日本の金融と銀行』、鈴木淑夫編、東洋経済新報社、1986年
 貝塚啓明、『金融の国際化について』、『フィナンシャル・レビュー』、第3巻、大蔵省財政金融研究所、1986年12月
 黒田巖、『支払決済機構とシステム・リスク——リスク増大への対応策を考える』、『金融財政事情』、金融財政事情研究会、1985年1月21日
 ———、『金融技術革新』、館・蠟山編（1987）所収
 香西泰、『わが子の代の経済的可能性』、『週刊東洋経済』、東洋経済新報社、1986年1月11日
 ———、『アメリカの債務国化と国際通貨としてのドルの地位』、『金融財政事情』、金融財政事情研究会、1986年12月1日
 国際金融情報センター、『東京金融資本市場の国際化』、総合研究開発機構、1984年
 柴健次、『外貨換算会計論』、大阪府立大学経済研究叢書、第65冊、1987年

Ⅳ. 金融研究所提出論文

支払決済システムの法律問題に関する研究会、「オブリゲーション・ネットティングの法律問題について」、『金融研究』

第6巻第1号、1987年2月

証券団体協議会、「グローバル・トレーディングの現状」、(その1～その3)、1986～1987年

鈴木淑夫、「激変する決済システム」、『日本経済新聞・経済教室』、日本経済新聞社、1987年1月15日

染谷恭次郎、『国際会計』、中央経済社、1984年

龍田節、「国際的な内部者取引の規制」、『最近における国際的な内部者取引の規制の動向』、証券資料 No.84、日本

証券経済研究所、1984年8月

田尻嗣夫、『世界の金融市場』、日本経済新聞社、1986年

館龍一郎・蠟山昌一編、『日本の金融 [I] 新しい見方』、東京大学出版会、1987年

———・———編、『日本の金融 [II] 国際化の展望』、東京大学出版会、近刊

中谷巖、「ボーダーレス・エコノミー——『国境の消失』は何を意味するのか」、『Economic Today』、第1巻、小学館、1986年

日本銀行金融研究所、「金融研究会『国際通貨制度と政策運営』」、『金融研究』、第6巻第1号、1987年2月

———、「金融研究会『決済システムの変革と中央銀行の役割』」、『金融研究』、第5巻第4号、1986年12月

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

蓮井明博、「銀行の健全性と公的規制・監督」、『金融研究』、第5巻第2号、1986年4月

藤田恒郎、『東京外国為替市場』、金融財政事情研究会、1987年

細見卓編著、『東京オフショア市場』、金融財政事情研究会、1985年

村上堯、「自己資本比率指導に関する米・英合意提案について」、『金融』、全国銀行協会連合会、1987年3月

蠟山昌一、『日本の金融システム』、東洋経済新報社、1982年

———、「金融革新と金融システムの将来」、『ソフトノミックス・フォローアップ研究会報告書31』、大蔵省、1984年

BIS, *Payment System in Eleven Developed Countries*, February 1985 (日本銀行考査局監訳、『主要国のペイメントシステム』、金融財政事情研究会、1986年)。

———, *Annual Report*, 1986.

———, *Recent Innovations in International Banking*, April 1986.

Corrigan, E. Gerald, "Financial Market Structure: A Longer View", *Annual Report*, FRB of New York, February 1987.

Department of Treasury, *National Treatment Study: Report to Congress on Foreign Government Treatment of U. S. Commercial Banking and Securities Organizations*, 1986.

Johnston, R. B., *The Economics of the Euro-Market*, Macmillan, 1983.

Krugman, Paul, "The International Role of the Dollar: Theory and Prospect", in J.F. Bilson and R. C., Marston eds., *Exchange Rate Theory and Practice*, University of Chicago Press, 1984.

Spero, J. E., *The Failure of the Franklin National Bank*, Columbia University Press, New York, 1980.

UNCITRAL, *Draft Legal Guide on Electronic Funds Transfers*, A/CN. 9/250 and Add. 1 to 4, April 1984.

———, *Draft Legal Guide on Electronic Funds Transfers*, A/CN. 9/266 and Add. 1 and 2, February 1985.

———, *Electronic Funds Transfers*, A/CN. 9/278 and Annex, April 1986.