

In April 2022, Osaka City University and Osaka Prefecture University merge to Osaka Metropolitan University

Title	ジャパンマネーとドル建て決済構造
Author	中尾 茂夫
Citation	季刊経済研究, 13 卷 3 号, p.73-101.
Issue Date	1990-12
ISSN	0387-1789
Type	Departmental Bulletin Paper
Textversion	Publisher
Publisher	大阪市立大学経済研究会
Description	
DOI	

Placed on: Osaka City University

Osaka Metropolitan University

ジャパンマネーとドル建て決済構造

中 尾 茂 夫

- | | |
|------------------|----------------|
| I はじめに | IV 国際通貨ドルの決済機能 |
| II 日本沈没論の登場 | V おわりに |
| III 米銀&邦銀の経常費用分析 | |

I はじめに

筆者は、『世界マネーフロー』（同文館、1988年3月）において、国際金融市場の歴史的展開の考察をふまえたうえに、80年代の債権大国日本を「又貸し国家」と規定して論を終った。ただしそこでは、パクス・ブリタニカのポンド、パクス・アメリカナのドルの迎った歴史分析に主たる対象が置かれていて、ジャパンマネー論については十分な分析を行なったとはいえない。幸運にも、拙著に対しては多くの書評、コメントを得ることができたりが、筆者のジャパンマネー論に限っていえば、「又貸し国家」日本という規定の妥当性や邦銀の低収益性分析を巡って、賛成、疑問が相半ばした。

その後、いくつかのジャパンマネー分析を重ねることによって筆者自身の当初の考察を深めようと試みた。概して、筆者の分析視角は国際金融論のそれであるが、分析を進めるうちに、日本経済論のなかでは国際金融論的視角からの分析が希薄なのではないかという印象をもった。それは、日本の公的資料のなかでは、貿易データに比べて、対外金融についてのデータがきわめて貧弱であることと無関係ではあるまい。そこでひるがえって、諸外国、ことにアメリカやイギリスの資料に依拠しながら日本経済像を描くことにより、日本経済の国際的地位に対する豊富で新鮮なイメージが浮き彫りにされ、意外な日本経済像を発見できるのではないかという意識をもつにいたった。そして、幸いにも、80年代の日本の金融大国化に伴って、欧米の資料、文献が日本経済に多くの関心を払うようになってきた。

そこで、本稿では、筆者のジャパンマネー論の論点を示しながらも十分な論証を行なってい

[キーワード] ジャパンマネー、日本経済沈没論、銀行の経常費用、決済通貨、ファースト・シカゴ。

1) 拙書に対する書評はつぎのとおり（括弧内は発表当時のもの）。則武保夫（神戸大学教授）日本証券経済研究所『証券経済』164号、88年6月。太田和男（太陽神戸銀行神戸調査部次長）『週刊東洋経済』88年6月25日。川本明人（広島修道大学助教授）『月刊金融ジャーナル』88年7月。吉川久治（千葉商科大学教授）『経済』88年9月。井上伊知郎（久留米大学助教授）『世界経済評論』88年10月。中西市郎（中部大学教授）『経済評論』88年11月。書評子『経済セミナー』88年12月。井上博（京都大学大学院経済学研究科院生）『季刊経済研究』12巻1号、89年6月。

なかったいくつかの点について、その後収集したデータによって論点を深めることを試みたい。第1に、1989年に出版され90年に翻訳されるやいなやブームとなったビル・エモット (Bill Emmott) の日本沈没論である『日本はまた沈む』²⁾の検討、第2に、筆者は以前、邦銀の従業員削減、ひいては国際金融都市東京の金融関連従業員削減傾向を統計的に確認した³⁾が、ここでは、米銀の損益状況と比較しながら邦銀の特徴である派遣労働者の増大について論述したい。第3に、一方、ドルによって独占されている国際間決済のメカニズムについて、ユーロダラーCP、同CDの発行と決済との関係、つまりはロンドンとニューヨークの関係を考察することによって決済通貨の機能について論及することで、円とドルの構造的相違を捉える一助としたい。

II 日本沈没論の登場

ロンドン『エコノミスト』のビル・エモット氏 (Bill Emmott) が執筆した『日はまた沈む』は1990年に入るやいなや暴落した日本株の動向をまるで予言したかのごときものであり、また早々にその反論が日本人から提出されるということもあって、日本社会に一大ブームを巻き起こした激しい論争の火付け役を果たした。そのいくつかの主要な論点を整理することから始めよう。

第1に、日本経済の基本性格が生産者の国から消費者の国へ変化しつつあるとエモットは捉える (同書、第2、3章)。一昔まで輸出一辺倒で内需不振であった日本経済は80年代後半に、地価や株価の高騰によって消費ブームが刺激され、若者の海外旅行の増大に典型的に表われているように、消費重視・貯蓄軽視への社会的価値観の変更が進んでいるという。たとえば87年の海外旅行者のうち78%が観光旅行者で商用は22%にすぎなかったという。また、円高によって海外製品も割安に購入できるため製品輸入も急速に増大し、株価や地価の上昇で資産を形成した階層や DINKS がいわゆるニューリッチ族として日本社会の消費ブームを支え、いまや日本社会は「快樂追求者の国」へ変貌したと分析している。

第2に、出生率の低下、平均寿命の上昇に伴う社会の高齢化問題である。65才以上の労働者1人につき現在は64才以下の労働者は7人だが、2001年にはこれが3人までになるだろうと予測している。そういう状態では、概して年配者が貯蓄を行なうよりも預金を引き出す立場である以上、貯蓄率は低下し、資本輸入が必要となり、経常収支は赤字とならざるをえない。また、日本的経営の特徴である年功序列型賃金の下では高齢化によって労働コストが上がるので産業の国際競争力も下がる、とエモットは予想している (第4章)。

2) Emmott, Bill, *The Sun Also Sets, —The Limits To Japan's Economic Power—*, Times Books, New York, 1989. (鈴木主税邦訳『日はまた沈む——ジャパマンナーの限界——』草思社, 1990年).

3) 中尾茂夫「日本の金融機関の国際的地位について」『証券研究年報』第3号, 1988年12月。同「金融」大阪市立大学経済研究所論『データでみる大阪経済60年』東京大学出版会, 1989年。

第3の変化は、過剰流動性の拡大によって日本社会が急速に投機色を強め、日本のメーカーも製造利益よりも財テク収入で稼ぐ性格を強めているが、その結果株価と地価の急上昇が起こったことに対して、暴落が起こるとは断言できないとしながらも、その可能性についてかれは述べている。金余りがインフレーションを引き起こし、過熱を抑えるために金融引締め政策を採れば循環的な上昇が下降の悪循環に代ってしまうであろうと予測し、その予兆を88年3月までに起こった東京における地価の下落（商業地価は1年間で4.4%の下落、同じく宅地は7.8%の下落を記録）に見出している。そして、株価が下がれば含み益も減少するから銀行の自己資本も落ち込み、貸付額も減少して経済活動も収縮するだろうと述べている（第6章）。この叙述はまるで90年代に入ってから日本経済の動向そのままであり、かれの書を一躍ブームにまで押し上げた根幹であろう。以上が日本経済沈没論の国内的要因である。

つぎに、その国際的摩擦にかれは論を進める。まず、日本が以前の輸出一辺倒の経済から海外投資立国へ変身しつつある様子を確認したあと、かれはトルチン夫妻（Martin & Susan Tolchin）の『投資摩擦』を批判する。トルチン夫妻はアメリカ経済の外国資本依存の増大からアメリカ経済の自律性の喪失に警鐘を鳴らすという視角では一貫するが⁴⁾、エモットは、かれらのいう雇用不安、賃金騰落、製品変更という類いの懸念は外国人に限らず国内のオーナーの場合にも生じることであり、また、外国企業が共同体精神を持っていないという批判にも、なにも外国人に限らず国内他州企業からの場合でもそうだという反論を返している。さらに、外銀の増大に関しては、銀行が外国人にコントロールされることを懸念するトルチン夫妻に対して、かれは、80年代の米銀倒産のうち外国人所有のものがあつたかどうかという疑問を投げかけている。金融政策の遂行に際しても、銀行オーナーの国籍は問題にならないとしている（第7章）。

かれが強調するのは、外国人投資が国際収支にもたらすインパクトである。トルチン夫妻は利益の本国送金を国際収支の赤字効果として問題にするわけだが、エモットは、ではIBMの日本子会社やフォードのヨーロッパ子会社が米本国に送金するのは問題ではないのかという疑問を投げかけ、資本流入という直接投資も利潤送金という流出の双方を同時に懸念するというトルチン夫妻の論述は「矛盾する」と批判し、最終的な意思決定権についても、たとえそれが本国に握られているとしても、それはIBMやシティコープにしても同様であると述べている（第2章）。

邦銀の世界ランキングの席捲ぶりについても、それは邦銀が「ダンピング」のせいで資産収

4) トルチン夫妻の論説については別稿にて検討した。中尾茂夫「ジャパン・マネーの政治経済学」『季刊経済研究』12巻3号、1989年12月、の第Ⅱ節を参照されたい。なお、脱稿後、日本語訳が出版された。Tolchin, Martin & Susan, *Buying into America—How Foreign Money is Changing the Face of Our Nation—*, Times Books, New York, 1988. (東力『投資摩擦—買われるアメリカ—』TBSブリタニカ、1990年)。

益率が低いのではなく、競争相手よりも邦銀が低マージンに耐えられるからにすぎないという。その背景には日本の膨大な含み資産の問題があることをかれは喝破するが、とはいえポイントは、危機が起こって実際に資本が必要になったときには危機によって株価が下落し資産価値が下がってしまうので、銀行のクッションとして含み資産は絶対的なものではない、と警告する。さらに、邦銀が急進展したとはいえ、国際的融資や多国籍企業相手の場合、あるいはアメリカのスタンド・バイ・クレジット市場やLBO分野ではたしかに邦銀に強みがあるが、リーテイルの場合にはまだまだ参入できるような専門知識や技術は邦銀にはない、とここでは欧米銀行の優位性をかれは強調する（第8章）。

次に、円の台頭についてはどうか（第9章）。ECのような経済的統合に匹敵するような円ブロック経済圏の結成可能性についてはかれは否定的である。というのは、85年以降の円高によってアジア内部の貿易取引が拡大してきたこと、そのためにアジア各国の準備通貨として円のシェアが増大し、円建て債務、円建て貿易も拡大してきた⁵⁾とはいえ、やはり依然として、貿易面では対米取引が最大であり、ほとんどのアジア諸国通貨はバスケット通貨にリンクしているか、あるいは米ドルにリンクしているから、しかも85年から88年にかけて米ドルが円に対して半減したときにさえ米ドルへの信任喪失は起こらなかったのであるから、アジアでの円ブロックは実現しそうもないという展望を与えている。

エモットの結論はあきらかであろう。60年代には米系多国籍企業による世界制覇、とりわけヨーロッパ支配に警鐘を鳴らしたシュレペール (Jean-Jacques Servan-Schreiber) の『アメリカの挑戦』や、70年代には資源枯渇を予測したローマ・クラブが、いずれも予想はずれだったように、ジャパンマネーの支配というイメージで近未来を語るものが的外れにほかならず、80年代のオイルマネーが大国候補から転落したのと同様に、いずれはジャパンマネーの拡大という事態も停止するであろうという予測を行なっている。その理由は、上で述べたような諸要因によって、貯蓄の低下と経常収支の赤字転落が避けられないからであるというのが、かれの結論である（第11章）。

「日本見直し論者」（リビジョニスト）の説く一連の日本異質論とも、あるいはトルチン夫妻やヴァイナー (Aron Viner) のいう外国資本、とりわけジャパンマネー支配説とも異なり

5) 邦訳では、円建て貿易比率が、マレーシアとインドネシアでは3分の1、タイでは40%を占めるとなっている（前掲訳『日はまた沈む』259ページ）が、これは円建て債務比率の誤りである。Emmott, B., *op cit.*, p. 195. 円国際化の指標としてエモットがあげているのは、日本の円建て貿易の急上昇、円建て国際債の増大とならんで、アジアの中央銀行の準備通貨に占める円の上昇である。一部には準備通貨の30%を円で保有する国もあり、アジア全体でも準備通貨としての円の比重は10%以上になると予測している。しかし、日本経済は巨大だが最大というわけではなく、それはいぜんとしてアメリカに握られており、米ドルが崩壊するかアメリカの金融システムが重大な問題にぶつかるかすれば、基軸通貨の交替は起こるかもしれないが、過去そのような交替は戦争のような危機のときに限られると述べて円のヘゲモニー掌握には否定的である。Emmott, B., *op cit.*, pp. 195-97. 邦訳、259-62ページ。

日本経済の急膨張を支えた諸要因が消滅しつつあるのではないかということを経ンナリスト特有の冴えたレトリックと豊富な実例で綴ったところには、思わず読者を引き込む魅力がある。

だが、経済学的に同意できない諸点もいくつかある。まず、貯蓄性向の低下がかれのいうように急速に起こるかどうかである。エモットは貯蓄率低下を若年層におけるライフスタイルの変化と老齡化の進展から説明するのであるが、たとえそのようになったとしても、それは直接的には任意貯蓄率を減少させるにすぎない。ところが、日本の貯蓄率の高さはそのような自発的貯蓄よりもむしろ住宅ローンの返済による負債の純減や保険の純増というようにいわゆる固定貯蓄が主要であることを忘れてはならない。ということは、土地価格の高騰や社会保障の不備による諸々の保険掛金の増大こそが日本経済の貯蓄をかくも増大せしめた最大の要因なのである。しかし、かれはこの部分には一切論評をせず、まるで「新人類」や老人が増えれば自動的に貯蓄率が落ちるかのような議論を展開している。さらに、かれらのライフスタイルがたとえ消費性向を引き上げたとしても、技術水準の上昇が経済成長を引き上げれば任意貯蓄率が増大する可能性も否定できない。つまり、筆者が指摘しておきたいのは、貯蓄率の動向は経済事情の動向によって多様に変化するような様々な変数の合成された結果なのであり、エモットのいう消費性向如向はその1要因にすぎないということである。

さらに、貯蓄増強政策の影響をエモットがまったく無視している点も納得しがたい。これについては、たとえばダニエル・バースタイン (Daniel Burstein) は、資本形成における日米格差の背景には、意図的に貯蓄を奨励してきた日本の政策があるとしている。かれによれば、日本政府は住宅所有を奨励するような税制を実施してはこなかったし、しかも、住宅担保付融資 (mortgage financial products) の伸びを抑制してきたので、日本では住宅購入のためには頭金を預金せざるをえず、この結果、貯蓄が増えたとしている。さらに、賃金支払形態のうちアメリカにはないボーナス制度も貯蓄を引上げることに貢献したという。最後に今日では原則廃止されたが、「マル優」制度による貯蓄奨励、そして郵便貯金が財政投融资によって特定産業への融資に再配分されていくメカニズムも貯蓄奨励が投資に回る機構を形成してきたという⁶⁾。

事実、貯蓄率を人口構成から説明するという視角はいかにも不十分である。たとえば、過去の日本の貯蓄率を概観すると、最大の貯蓄率を記録したのは第2次大戦中であり、1944年には個人可処分貯蓄に対する個人貯蓄率は43.8%にまで達したが、これは国債の半ば強制的な購入等戦争遂行のための資金調達政策を意図的に政府が採ったことを抜きにしてはとて説明できないであろう。人口構成がそれほど変わらない46年には途端に同貯蓄率は2.4%にまで急落するわけである。その後、貯蓄率が20%を超えるようになるのは1960年以降であることを考えると、政策的効果と同時に経済成長による所得の増大が貯蓄増大を生み出したという効果も十分

6) Burstein, Daniel, *YEN!—Japan's New Financial Empire and Its Threat to America—*, chapter 4th, 1988. (鈴木主税訳『YEN!—円がドルを支配する日』草思社, 1989年, 第4章)。

に考えられるであろう⁷⁾。貯蓄と人口との関連に付言すれば、鈴木淑夫のいうように、女性の労働化率の高まりが貯蓄率を押し上げるという効果、さらには高齢化による貯蓄率の低下はマイナスの貯蓄しかない14才以下の年少人口の減少によって相殺されるという要因も無視できないことを考慮すると⁸⁾、エモットのいう人口の老齢化からただちに貯蓄率低下という結論を引き出すという論法には説得力に欠ける諸点があるといわなければならないであろう。

もうひとつの疑問としてかれのいう快樂追求型経済への変質はいわれるほどに日本社会の全般で生じていることなのであるか。筆者には、超長時間労働による過労死が増大しつつあるという問題はかれの議論の射程には入ってこないではないかという疑問が即座に浮かんだ。もちろん、1000万人を超える海外旅行者は何を意味するのかという反論が途端にはね返ってくるかもしれない。旅行収支赤字は貿易外収支赤字のなかで急速に比重が高まり、80年の39億ドル、85年の37億ドルから88年には158億ドルへ、89年には193億ドルへと増大し、86年以降は旅行収支赤字は貿易外収支赤字全体よりも大きくなり、旅行収支がなければ貿易外収支も黒字化するという関係なのであり、80年代後半には、いわば旅行収支赤字は日本の経常収支黒字削減の最大貢献項目として登場したのである⁹⁾。一見矛盾するかのようなこの2つのファクターはどのようにしてつながるのだろうか。

海外旅行者の最大部分は20才台の女性であることをエモットは指摘するが、その層には不安定労働者層が多いという事実をかれは看過している。後で分析するように、金融労働の中心部分である銀行労働者数は80年代に減少したが、その性別内訳をみると、男子職員は増大しているものの女子職員だけが減少しているのが特徴である。女性は結婚、出産などによりいったん退職し、その後、関連の労働派遣会社に所属替えして元の銀行で働くというパターンが増えているのである。そうすると、実際には能力のある女性であるにもかかわらず正社員としての待遇を受けられぬまま、あるいは能力を発揮できないまま、別の関連会社所属を余儀なくされてしまう。そのような状態からなんとか脱皮する可能性を求めて海外に新天地を求めるといふ現象が起きているのではなからうか。そのような労働派遣会社や、あるいはパート・タイマー、フリーター層の増大はたんに金融業だけではなく全産業に共通する今日の日本経済の特徴であ

7) 日本銀行『明治以降本邦主要経済統計』1966年、38～39ページ。

8) 鈴木淑夫「経済教室——日本経済にかげりなし」『日本経済新聞』1990年8月1日。同「90年代も4%成長が続く」『エコノミスト臨時増刊』1990年6月25日。

9) 日本銀行国際局『国際収支統計月報』1990年4月。比較としてアメリカの旅行収支の推移をあげておこう。旅客運賃 (passenger fares) はこれまで一貫してアメリカ側の支払超過であったが、88年には初めて8.4億ドルという受取超過になり、89年には15.8億ドルにまで増大し、アメリカからの海外旅行より海外からのアメリカ旅行が上回ったことを示している。U. S., *Survey of Current Business*, June 1990, pp. 76-77. なお、日本側の89年における2国間収支をみると、対米旅行支払31億ドルは全体の36%を占め、東南アジア全体への支払シェア33%を上回り、ネットでみるとアメリカのシェアは39%とトップ、東南アジア全体の31%を同じく上回る。日本銀行、前掲書、79ページ。

る。労働生産性の上昇と労働分配率の低下という傾向はそのような構造の所産にほかならない。その意味で、80年代における日米貿易摩擦の背景には日本の労働者の低賃金問題があると説いたエドワード・バーンスタイン (Edward M. Bernstein) の指摘は的を射ているといえる¹⁰⁾。なぜならば、労働生産性の上昇は日本製品の国際競争力を増大させるわけであるが、賃金の伸び悩みは輸入購買力の狭隘を生み出すからである。

やはり、「現実の企業で働いている大部分の人のびとは、いままも勤勉な労働というモダンの世界にあって、石油ショック後もじつは衰えてはいない日本経済の成長をささえている」¹¹⁾ という構図が基本なのではなかろうか。しかも、戦後半世紀が経過しようとしている今日にあって、コンピュータ化という電子技術の目覚ましい発達とは裏腹に、軍隊もどきのタテ社会的人間関係に支配された日本の企業でストレス性疾患が大幅に増加するというパラドキシカルな現象は、「制度として、日本社会はまだまだおそろしくプリ・モダンの要素をいっぱいかかえた社会である」¹²⁾ という構図が生み出したものにほかならない。そのように考えると、海外旅行者数の増大の社会的意味はたんに快楽追求型経済への変質というよりも、宣伝で創られた華やかなイメージとは裏腹な国内の生存競争の厳しさからのしばしの逃避としては捉えられないだろうか。海外旅行に出かけたOLの集団が短期間の超過密スケジュールで買物、観光に追われる姿から連想されるものは、国内では味わいがたい円高メリットを海外では享受できるというしばしの気休め、そして国内の労働生産性の強化や長時間労働、さらには周りに合わせて自己規制を強いられているようなプリ・モダンなタテ社会特有の人間関係からくるストレスからの解放という、いわば異邦人気分の追求ではないだろうか。

しかも、若年層のそのようないわゆる「消費ブーム」は80年代後半の地価暴騰がもたらした所産でもあることを忘れてはならない。この現象を『ビジネス・ウィーク』はつぎのように説明している。「日本の大広告代理店博報堂は、ある大消費層を名付けて、最近『あきらめリッチ』と称した。かれらは、住宅所有という夢をまったく諦めてしまった結果、富を表現する方法として、海外旅行、シャネルのスーツ、ルイ・ヴィトンのハンドバックに、その資金を注ぎ込む人々である」²⁰⁾。つまり、住宅価格がかれらの所得からはあまりにもかけ離れてしまったために、もはや住宅購入を断念せざるをえなくなった若年層がレジャー中心の消費に走るという構図が80年代後半以降の消費ブームを支えているのだとすれば、それは生活構造の一種の歪みもたらしたものだという理解が成立するであろう。

国際摩擦に関しては、徹底的なイギリス的自由指向が強いエモットの価値観は、トルチン夫

10) Bernstein E. M., "How Japan Can Reduce Its Huge Trade Surplus", *New York Times*, Feb., 14, 1990. なお、これについての筆者の検討は、中尾茂夫「日米摩擦の深層(下)『ユニフォーム・キャピタリズム』を脱ぎ捨てよ」『エコノミスト』1990年6月19日を参照されたい。

11) 富永健一「保守化とポスト・モダンのあいだ」『世界』1989年3月, 246ページ。

12) *Business Week*, Aug. 29, 1988, p. 32.

妻の外資脅威論と比べ、非常に楽観的でかつ予定調和的である。外資と労働、外資と地域との対立という構図で捉えたトルチン夫妻の理解に対しては、資本と労働、資本と地域の関係という言葉に置き換えることによって、エモットは資本の国民性を超えたいわば一般法則の分析を重視するという立場である。このトルチン夫妻とエモットの立場の相違は外国資本に自国市場が席捲されることに慣れていないアメリカと慣れているイギリスという国民経済の相違を表しているようで興味深い。しかし、邦銀の特殊性については、株価が下落する危機の場合には、含み益が銀行を危機から保護してくれるクッションとは限らないという的を射たメスを入れているが、なにも邦銀の国際競争力の特質はそこだけには限らない。その点については、米銀と邦銀を比較することによってより内部に踏込んだ分析が望まれるだろう。また、円の覇権についてはドルが信任を失ってはいない以上、アジアで円ブロックへ移行するという可能性が低いという予想には筆者も賛成するが、問題は、円国際化の現局面がなぜ貿易レベルよりも投資レベルに偏重せざるをえないのか、決済通貨としてのドルの独占という構造はどういう経済的背景によるのかという分析が必要であろう。

そこで、以下、第Ⅲ節ではエモットの第1の論点を深めるために、米銀と比較しながら邦銀の経常費用の内訳の特徴はなにかについて、第Ⅳ節ではかれの第2の国際通貨についての論点を深めるために、ドルによる決済メカニズムについて論及したい。

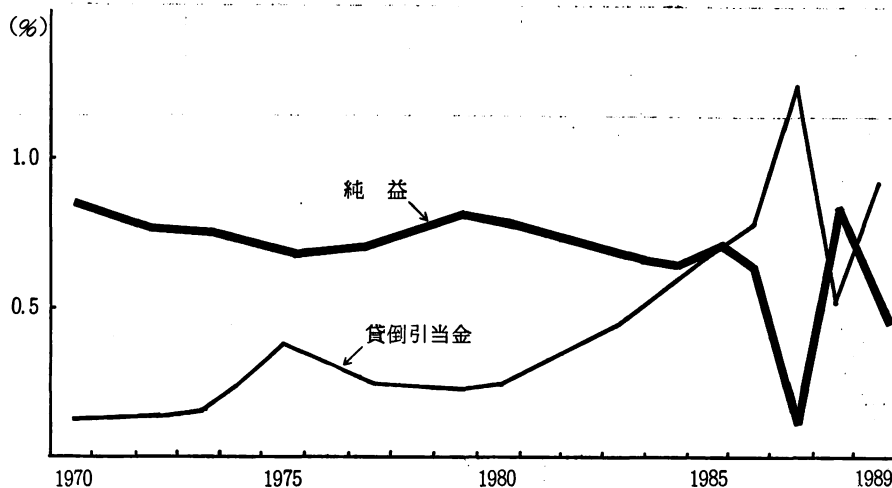
Ⅲ 米銀&邦銀の経常費用分析

1 米銀の収益&費用分析

1980年代の米銀の収益動向のなかで、途上国向け貸倒れ引当金を積み増すことによって、大手米銀（マネー・センター・バンク9行）の純益は87年、89年と2度にわたり赤字に転落したが、米銀全体でも純益/資産は89年に0.51%と、87年に次ぐ低い収益性を記録した（第1図）。80年代後半の資産、負債の変化については第1表を参照されたい。顕著な傾向は、海外部門の資産、預金額の減少である。70年代にゴーゴー・バンキングという積極的な多国籍化を進めた米銀の戦略転換は明白であろう。アメリカ国内向け商工業貸付は年平均5.78%の伸びであるが、海外向け商工業貸付は年平均7.7%の減少を示している。89年末残高では後者は前者のものはや15%にすぎない。外国政府向け貸付も同様で、年平均6.7%の減少率で、280億ドルという89年末残高は同年の外国向け商工業貸付残高830億ドルの3分の1にすぎない。これらの意味するものは、海外取引、とりわけ途上国取引のリスクが拡大したことによって、貸倒れ引当金を積み増す一方では、収益動向に不安の強い貸付債権を積極的に売却することによって、資産保全を図ったことが容易に推測される。したがって、地域別資産内訳では、アメリカ国内へのUターン現象を強めたといえよう。

逆に、絶対額、伸び率ともに最大なのは不動産貸付である。年平均15%の伸び率で89年末残高7,440億ドルは国内、海外を合わせた全商工業貸付残高を20%以上も上回り、総資産の26%、

第1図 全米商業銀行の純益および貸倒引当金の資産に対する比率



(注) 商業銀行は被保険商業銀行すべてを含む。
 (出所) *Federal Reserve Bulletin*, July 1990.

全貸付の37%を占める。その内訳は商業用不動産貸付から居住者用モーゲージ・ローン (residential mortgages) に中心が移りつつある¹³⁾。その中でも最大は単身者から4人家族向けまでのモーゲージ・ローンで、89年末残高では全不動産貸付残高の44.8%を占める。

このような傾向は、小規模銀行であればあるほど顕著となる。たとえば、89年末に11,393行を数える資産3億ドル以下の商業銀行では、89年末における不動産貸付残高の対総資産シェアは27.02%にも達し(ちなみに、85年末には同シェアは20.69%)、そのうち単身者から4人家族向けまでのモーゲージ・ローンは対総資産シェアで14.59% (85年末には同シェアは11.2%)と高率である。この後者だけでも商工業貸付シェア12.45%より多い。89年末に831行を数える資産規模5億ドル以上の50億ドル未満という中規模行の場合には、89年末における不動産貸付残高の対総資産シェアは25.95% (ちなみに、85年末には同シェアは17.99%)、うち単身者から4人家族向けまでのモーゲージ・ローンは対総資産シェアで11.5% (85年末には同シェアは7.93%)で、商工業貸付シェア17.73%よりは少ない。

では、マネー・センター・バンク9行はどうだろうか。不動産貸付シェアの対総資産シェアは、85年が10.49%、89年が16.1%とシェアは5割増し、うち単身者から4人家族向けまでのモーゲージ・ローンは対総資産シェアで、85年が4.22%、89年が6.46%だから、増大しつつあ

13) *Federal Reserve Bulletin*, July 1990, p. 480. 以下の米銀のデータは *Federal Reserve Bulletin*, July 1990 による。FRBの当該データのより詳しい検討については、松井和夫「米国の商業銀行と貯蓄機関のリストラクチャリング」日本証券経済研究所『証券レポート』NO. 1466, 1990年9月を参照されたい。

第1表 全米商業銀行のバランス・シート各項目の年平均成長率 (単位：%)

項 目	1985	1986	1987	1988	1989	残 高 (1989年12 月31日) (単位：10 億ドル)
資 産						
金利稼得資産	9.3	8.0	3.9	4.1	6.3	2,862
総貸付	7.6	7.6	4.2	6.1	6.8	2,019
商工業貸付	1.8	4.0	-1.2	2.5	3.3	616
(在米居住者	6.0	10.7	4	6.9	4.9	533
海外居住者	-6.2	-12.1	-5.5	-14.0	-0.7	83
消費者貸付	14.2	7.3	3.3	6.3	5.9	375
不動産貸付	13.1	17.7	16.6	13.8	13.6	744
海外政府	-3.8	-0.3	-0.2	-9.7	-19.4	28
農業貸付	-10.0	-11.1	-6.2	3.2	3.4	31
証券担保貸付	21.5	-22.2	-11.2	-0.4	15.8	18
証券合計	13.9	10.2	7.2	1.9	5.0	541
アメリカ政府	2.5	17.3	10.0	5.0	10.4	356
州・地方政府	32.9	-12.6	-13.7	-12.0	-10.2	133
負 債						
預 金	7.7	7.8	2.3	4.2	5.5	2,489
海外店	1.2	-2.7	8.8	-7.8	-0.5	311
国内店	9.0	9.7	1.4	6.3	6.4	2,177
要求払預金	8.9	13.6	-10.3	1.4	0.7	454
その他決済性預金	17.8	33.4	8.3	8.1	2.8	204
貯蓄性預金(MMDAを含む)	16.6	17.5	-0.9	1.3	0.9	531
小口定期預金	3.4	-1.1	7.6	14.6	17.7	613
大口定期預金	2.0	-1.5	13.0	8.9	7.1	375
その他の借入債務	36.1	13.4	10.3	14.0	1.2	147

(注) 成長率は各年末までの年間成長率を示す。商業銀行は被保険商業銀行すべてを含む。
(出所) 第1図に同じ。

るとはいえ、中小規模銀行に比較するとマネー・センター・バンク 9 行の不動産貸付シェアは高くはない。それに対して、商工業貸付シェアは85年の29.46%から89年の21.77%へと後退、うちほぼ同額であった海外商工業貸付と国内商工業貸付は87年を境に前者から後者へ比重を移している。89年末残高では、前者は後者の2割増しのレベルである。ただ、海外政府向け貸付のシェアはそれほど後退してはいない。85年の3.92%から89年には3.47%へとやや後退させている。

このような商工業貸付の停滞の理由について FRB が90年5月に大銀行60行を対象に行なった貸付業務調査 (Lending Practices Survey) によると、重要性の度合いでいえば、借入需要の停滞、貸付基準の引き上げ、大企業によるCP (コマーシャル・ペーパー) の大量利用の3点が銀行借入停滞の要因である、と指摘している。また、連銀によれば、ここ数年における商工業貸付の主要部分はM&A関連貸付であったとし、国内商工業貸付が88年の伸び率7%か

ら89年には5%に下落したのは同年下期にM&A貸付に対して銀行が慎重になったからであるという。同じく90年1月の貸付業務調査によれば、89年下期には銀行は、経済環境の悪化、種々の産業上の問題、資産の質に関する問題のために、M&A関連の貸付基準を引き上げ、貸付条件を厳しくしたことが記されている。もう1つの要因は、不良貸付債権の転売による資産償却の促進である。89年には、M&A関連資産の償却額はその他資産の償却額よりも低い水準にあったが、88年よりも少しだけ増大したという¹⁴⁾。89年後半という、10月にブルー・フライデーと称されるユナイテッド航空持ち株会社(UAL)の買収資金調達に失敗に端を発した株価暴落から全般的な信用不安に襲われたときである。それに伴いLBOでの資金供給に銀行側が慎重になっていたときである。とすると、M&A関連貸付の不安と不振が商工業貸付全体の低迷を引き起こしたといえることができる。

ちなみに、国際取引については、中小規模銀行にとってはもともと大きなシェアはなかったが、最も後退させているのは、マネー・センター・バンクではないことがわかるであろう。それはマネー・センター・バンクを除いたその他準大手銀行90行(89年末)において顕著に表れる。海外商工業貸付の対総資産シェアは85年の4.06%から89年の1.55%へ6割ほどシェアを削減させ、海外政府向け貸付も同年で2.08%から0.84%へとおなじく6割ほどシェアを削減させている。

このような銀行規模別でみた国際取引シェアの推移は預金でも同様である。最大手マネー・センター・バンク9行では、国内預金/総負債と海外預金/総負債はそれぞれ85年が34.88%、35.86%であったものが、89年には同じく36.42%、32.62%とここでも比重が逆転している。しかしながら、海外預金のシェアもいぜんかなり大きい。中小規模銀行ではもちろんこれらは微々たるシェアにすぎない(3億ドル以下銀行では0.1%以下、中規模銀行でも一貫して3%以下)が、準大手では、国内預金/総負債と海外預金/総負債はそれぞれ85年が56.37%、13.57%であったものが、89年には同じく61.90%、8.58%と、海外預金の減少率が顕著である。これらが意味しているものは、資産においても資金調達においても最大の国内Uターンぶりを示しているのは、マネー・センター・バンクではなくて、準大手米銀であったということであろう。

その他の目立った資産の推移を見ておこう。米銀全体では、消費者貸付は第1表にあるように、5年間で年平均7.4%の伸び、総資産残高に占めるシェアは12.1%、米政府証券投資は年平均9.04%の伸び、総資産残高に占めるシェアは12.4%で、いずれも不動産貸付よりも増大額、伸び率では小さく、商工業貸付に比較してもいずれも残高では劣るものの、伸び率ではいずれも上回っている。

ただし、銀行規模別の資産内訳をみると違いは大きい。消費者貸付も政府証券投資も中小規模銀行にとっての比重がマネー・センター・バンクや準大手米銀におけるそれよりも大きいか

14) *Ibid.*, p. 479.

第2表 全米商業銀行の損益構成, 1985—89年 (単位: 100万ドル)

項 目	1985	1986	1987	1988	1989
経常収入合計	275,741	269,152	281,218	308,580	357,033
総金利収入	245,152	233,961	240,548	264,999	308,691
貸付	181,368	172,712	177,217	196,119	231,711
銀行預け金	13,660	11,139	11,874	13,198	14,750
再売却合意付フェデラル・ファンド	9,404	8,918	8,810	10,025	12,585
証券(トレーディング勘定を除く)	37,387	37,860	38,698	40,738	45,219
免 税	8,752	10,594	9,085	8,014	7,186
課 税	28,635	27,266	29,613	32,724	38,033
トレーディング勘定資産	3,333	3,332	3,948	4,918	4,427
預金維持手数料	7,333	7,908	8,659	9,323	10,151
その他経常収入	23,257	27,282	32,012	34,258	38,192
経常費用合計	254,184	250,821	274,330	275,050	332,889
総金利支払	155,549	140,762	142,649	160,455	199,342
預 金	129,439	115,898	113,687	125,961	153,466
大口CD	22,705	19,281	18,935	21,907	28,739
海外店預金	30,117	24,440	25,946	28,248	33,436
その他預金	76,618	72,177	68,806	75,806	91,290
再購入合意付フェデラル・ファンド	16,432	15,745	15,472	18,146	24,007
その他借入金	9,677	9,119	13,220	16,347	21,869
給与・賃金・従業員報酬	39,467	42,262	44,463	45,595	48,129
賃貸借費用	13,137	14,291	15,041	15,496	16,249
貸倒れ引当金	17,504	21,538	36,534	15,990	28,806
その他経常費用	28,527	31,968	35,643	37,515	40,363
証券利得	1,506	3,785	1,397	285	774
税引前利益	23,063	22,115	8,286	33,815	24,918
租 税	5,499	5,184	5,267	9,871	9,504
臨時的項目	237	271	162	833	315
純 益	17,802	17,202	3,181	24,777	15,730
現金配当	8,455	9,133	10,505	13,086	13,665

(注・出所) 第1図に同じ。

らである。小規模銀行の89年末残高で対総資産シェアをみると、政府証券投資は20.13%、消費者は11.22%であるが、中規模銀行では、それぞれ11.77%、15.15%、準大手行では、それぞれ8.7%、12.02%、マネー・センター・バンクでは、それぞれ3.24%、5.84%、である。政府証券の比重は小規模銀行にとって、消費者貸付の比重は中規模銀行にとって最大である。

このような資産構成の変化の背景には、積極的な資産転売による資産償却の展開があるが、その特徴は2つある。1つは、償却する銀行にはマネー・センター・バンクが多く、償却資産の形態別内訳では外国政府貸付、クレジット・カード貸付、外銀貸付がことに多い。たとえば、89年における貸付債権に対する純償却率は、マネー・センター・バンクが1.46%、準大手行が1.3%、中規模行が0.88%、小規模行が0.67%というように、大手であればあるほど大きい償

却率である。中規模行以上の銀行の5年間における形態別償却率（償却額／平均貸付債権）をみると、外国政府貸付では85年の0.84%から89年の17.01%へとときわめて急速に増大し、クレジット・カード貸付では同じく2.57%から3.05%へと漸増、外国銀行貸付では0.15%から2.52%に急増、不動産貸付でも0.22%から0.52%へと増大している。

では、つぎに、経常収入と経常経費の動向をみよう（第2表）。貸倒れ準備金の増減と純益の増減が符合するのは明白であろう。87年、89年の前者の増額と後者の落込みが対応しているわけである。経常収入内訳をみると、最大は貸付金利収入で一貫して総収入の3分の2を占める。それにつぐ証券金利収入は89年でも貸付金利収入の23.4%にすぎない。85年から89年の伸び率では、証券金利収入が1.2倍であるのに対して、貸付金利収入は1.28倍と後者の伸びが高い。

一方、経常費用内訳では、預金金利費用が最大を占め、総経常費用に占める比率では85年が51%、89年が46%というように、下落しているとはいえないずれも最大である。邦銀との対比で相違が顕著なのは人件費比率で、80年代後半の5年間では、86年の16.8%を最大に、89年の14.5%を最低としている。しかし、いずれにせよ10%台の半ばであるというのは、大変な高率で、いずれも預金金利費用を除けば人件費が最大であることに変わりはない。借用費用は物件の賃貸借費用が大半を占めると推定されるが、人件費の3分の1を占めるにすぎない。

貸倒れに備えた準備金の必要性が途上国債務危機の深刻化によって高まっているが、しかも、マネー・センター・バンクの87年、89年の赤字はそのためなのであるが、もしもこの部分を費用にカウントしないで収入にカウントしたとすると、税引前収入は85年の406億ドルから89年の537億ドルにまで、純益と準備金を合算した数字でも85年の353億ドルから89年の445億ドルにまで、いずれも高まることになる。概して、この貸倒れ引当金の増大については途上国向け貸付債権のリスクの増大という側面が、したがって国際金融危機の到来の可能性が強調されがちなのであるが、個別資本、とりわけ多国籍銀行たるマネー・センター・バンクの対応としては、準備金を積みまして危機に備える一方では、貸付債権の積極的転売によって資産の保全に努めていることを考えると、途上国債務危機に対する危機対策が増大しつつあるということも事実なのである。したがって、マネー・センター・バンクの資産に対する税引前利益＋損失準備金の比率をみると、85年以降、1.45%、1.47%、1.46%、1.78%、1.52%というように、いずれも相当な高率であり、マネー・センター・バンクの途上国債務のリストラクチャリングに際して、交渉力を強めたという性格も払拭できない事実なのである。

日本では、邦銀の含み資産の巨大さから邦銀のリスク不安を一笑に付する議論があったが、90年代に入るやいなや経験した株価の急落によって、ビル・エモットのいうように、含み資産は必ずしも危機のときのリスク・ヘッジとはならないということが判明した以上、逆に、大手米銀の引当金積増しによるリスク・ヘッジの有効性を表してはいないだろうか。そして、人件費比率が高いのはなによりも従業員数の多さがもたらしたものにほかならない。89年現在で、

邦銀最多の第一勧銀が18,411人、次に多い住友銀行が16,038人、富士銀行15,032人、三菱銀行14,271人、三和銀行13,946人となっているが、シティコープ92,000人、チェース・マンハッタン41,610人、バンカメリカ54,779人、JPモルガン14,207人、セキュリティー・パンフィック41,099人、ケミカル29,139人という大手米銀の場合とは比較にならないほどの少なさである。従業員数の多さは米銀に限らない。フランス系では、クレディ・アグリコール73,714人、パリ国立銀行60,333人、クレディ・リヨネ61,508人、イギリス系では、パークレイズ116,500人、ナショナル・ウエスト・ミンスター113,000人、ミッドランド60,237人、ロイズ84,679人、である。大手5大都市銀行全部を合せてやると77,698人なのであり、邦銀資産の巨大さに比べて邦銀の従業員数の少なさがきわだっている。上記の順位で、従業員1人当たり資産額、つまりは従業員1人当たりの仕事量は、邦銀が22.4、25.4、26.5、26.7、26.8（各百万ドル）なのに対して、大手米銀は2.5、2.6、1.8、6.3、2.0、2.5（各百万ドル）と、いずれも1桁異なるほどに格差は大きい¹⁵⁾。

2 邦銀の損益構成

上でみたように、米銀の動向が不良資産の転売と圧縮から伸び悩んでいる状況からすれば、邦銀の収益動向は、資産、預金、収益のどの水準でみても、邦銀は米銀を凌駕している。1989年の収益性で、第一勧銀の純益／総資産が0.38%に対して、シティコープのそれが0.22%と、いまや邦銀は大手米銀を上回る収益性をあげている。しかし、それも、チェース、JPモルガン、ケミカルといずれも大幅赤字であり、しかもそれらが途上国向け貸倒れ引当金の積み増しによる赤字であれば、邦銀の収益性と同列では比べられない。規模は多少異なるものの、87年状況の再現といえることができる¹⁵⁾。

さて、邦銀の場合の損益構成の動向はどのようなものだろうか。第3表を参照されたい。79年3月から89年3月までの10年間における変化に注目されたい。経常収益に占める貸し出し金利の比率が大幅に低下、全国銀行全体で79年の61.1%から89年の46.3%にまで15%ポイントも低下、都市銀行でも59.2%から46.5%にまでほぼ同様の低下を示し、信託銀行では32.4%から23%へと最大の下落ぶりである。代って伸びが著しいのは、その他受入利息の増大である。これは収益構成の多様化として把握することができよう。たとえば、その他受入利息のなかのコール利息をみると、都市銀行では79年の比率1.2%から89年の比率3.3%へ増大し、コール支払費用比率では79年の比率3.6%から89年の比率5%へと、コール取引においてもはや都市銀行は一方向的な資金の取り手ではなく、出し手としてもその中心にいたることがわかる。

経常費用のなかで、最大を占めるのは預金利息である。全国銀行で44.8%→48.0%、都市銀行で52.3%→55.6%、地方銀行で52.2%→55.7%、いずれの普通銀行でも過半が預金金利であるという構造は、79年も10年後の89年も変わらない。これはなにを意味するのであろうか。80

15) *Fortune*, July 30, 1990.

第3表 全国銀行損益構成 (1979年&1989年)

(単位:100万円, %)

1979年3月末決算	全国銀行		都市銀行		地方銀行		信託銀行		長期信用銀行	
	当期計数 amount	構成比 share	当期計数 amount	構成比 share	当期計数 amount	構成比 share	当期計数 amount	構成比 share	当期計数 amount	構成比 share
科目										
経常利益	6,184,377	100.0	3,287,031	100.0	1,631,305	100.0	419,281	100.0	845,960	100.0
貸出金収入	3,778,774	61.1	1,946,666	59.2	1,106,929	67.9	135,837	32.4	589,192	69.6
入金証券の受取	72,778	1.2	40,301	1.2	10,951	0.7	6,643	1.6	14,533	1.8
買入証券の受取	6,070	0.1	—	—	1,885	0.1	285	0.1	3,900	0.5
他証券の受取	1,185,896	19.2	542,965	16.5	395,678	24.3	94,059	22.4	153,193	18.1
国債の受取	516,642	8.4	423,534	12.9	16,300	1.0	34,639	8.3	42,119	5.0
地方債の受取	256,727	4.2	144,784	4.4	55,800	3.4	39,508	9.4	16,635	2.0
国債の受取	65,623	1.1	57,747	1.8	4,926	0.3	2,456	0.6	493	0.1
地方債の受取	170,925	2.8	104,079	3.2	29,279	1.8	15,450	3.7	22,116	2.6
国債の受取	7,769	0.1	2,340	0.1	2,703	0.2	534	0.1	2,191	0.3
地方債の受取	99,011	1.6	15,240	0.5	884	0.1	82,887	19.8	—	—
他証券の受取	24,164	0.4	10,174	0.3	5,970	0.4	6,782	1.6	1,238	0.1
経常費用	5,614,554	100.0	3,015,615	100.0	1,428,019	100.0	376,438	100.0	794,482	100.0
預金貸付	2,992,284	53.3	1,601,984	53.1	758,999	53.2	99,454	26.4	531,847	66.9
貸付	2,513,500	44.8	1,578,146	52.3	745,390	52.2	99,454	26.4	90,510	11.4
貸付準備	14,006	0.2	397	0.0	13,609	1.0	—	—	—	—
貸付準備	464,778	8.3	23,441	0.8	—	—	—	—	441,337	55.6
貸付準備	132,290	2.4	107,134	3.6	10,808	0.8	6,078	1.6	8,270	1.0
貸付準備	140,169	2.5	139,827	4.6	92	0.0	227	0.1	24	0.0
貸付準備	123,054	2.2	106,337	3.5	5,670	0.4	4,790	1.3	6,257	0.8
貸付準備	181,474	3.2	85,285	2.8	8,997	0.6	78,816	20.9	8,375	1.1
貸付準備	74,262	1.3	39,139	1.3	16,311	1.1	6,843	1.8	11,969	1.5
貸付準備	9	0.0	—	—	9	0.0	—	—	—	—
貸付準備	33,795	0.6	16,111	0.5	12,226	0.9	1,269	0.3	4,190	0.5
貸付準備	3,807	0.1	663	0.0	2,632	0.2	177	0.0	335	0.0
貸付準備	201,095	3.6	103,478	3.4	50,143	3.5	19,154	5.1	28,320	3.6
貸付準備	7,296	0.1	3,040	0.1	3,045	0.2	1,091	0.3	120	0.0
貸付準備	133,588	2.4	14,327	0.5	—	—	—	—	119,261	15.0
貸付準備	14,065	0.3	2,498	0.1	—	—	—	—	11,567	1.5
貸付準備	56,334	1.0	29,964	1.0	8,285	0.6	12,682	3.4	5,403	0.7
貸付準備	1,511,396	26.9	758,496	25.2	549,719	38.5	145,243	38.6	57,938	7.3
貸付準備	923,060	16.4	457,594	15.2	354,838	24.8	84,663	22.5	25,965	3.3
貸付準備	504,507	9.0	262,532	8.7	161,828	11.3	53,299	14.2	26,849	3.4
貸付準備	83,828	1.5	38,370	1.3	33,052	2.3	7,281	1.9	5,125	0.6
貸付準備	9,636	0.2	7,332	0.2	1,083	0.1	615	0.2	606	0.1
経常利益	569,823		272,215		203,286		42,843		51,478	

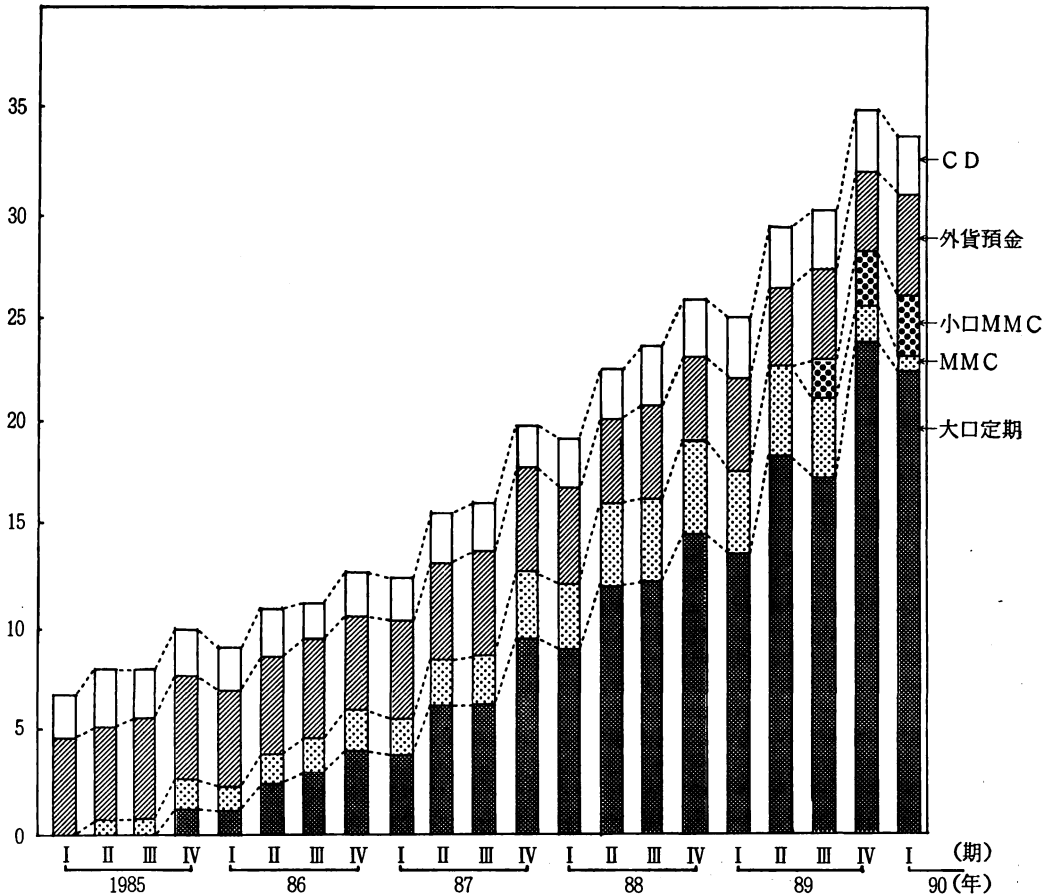
ジャパン・ソニーとパルテで決済構造

第3表の(続)

科 目	1989年3月末決済		全国銀行		都市銀行		地方銀行		信託銀行		長期信用銀行	
	当期計数	構成比	当期計数	構成比	当期計数	構成比	当期計数	構成比	当期計数	構成比	当期計数	構成比
経 営	42,878,014	100.0	23,890,829	100.0	7,524,425	100.0	8,819,619	100.0	4,843,141	100.0	4,843,141	100.0
貸 出	19,865,221	46.3	11,101,249	46.5	4,656,442	61.9	1,569,167	23.0	2,538,363	54.7	2,538,363	54.7
有 価 証 券	5,612,798	13.1	2,414,864	10.1	1,626,534	21.6	834,983	12.2	736,417	15.9	736,417	15.9
そ の 他	11,154,806	26.0	6,892,688	28.9	560,253	7.4	2,788,330	40.9	913,535	19.7	913,535	19.7
受 入	1,181,895	2.8	790,443	3.3	182,028	2.4	151,851	2.2	57,573	1.2	57,573	1.2
手 形	20,668	0.0	3,588	0.0	13,221	0.2	3,613	0.1	246	0.0	246	0.0
其 他	9,952,167	23.2	6,098,645	25.5	364,947	4.9	2,632,861	38.6	855,714	18.4	855,714	18.4
受 入	5,480,239	12.8	3,415,351	14.3	676,227	9.0	933,840	13.7	454,821	9.8	454,821	9.8
手 数	1,541,897	3.6	790,984	3.3	264,779	3.5	398,984	5.9	87,150	1.9	87,150	1.9
替 換	387,472	0.9	286,340	1.2	38,777	0.5	39,623	0.6	22,732	0.5	22,732	0.5
有 価 証 券	136,334	0.3	56,362	0.2	43,915	0.6	24,673	0.4	11,384	0.2	11,384	0.2
其 他	3,169,524	7.4	2,170,115	9.1	286,539	3.8	396,962	5.8	315,908	6.8	315,908	6.8
受 入	48,144	0.1	12,119	0.1	15,528	0.2	12,160	0.2	8,337	0.2	8,337	0.2
替 換	196,668	0.5	99,402	0.4	26,548	0.4	61,416	0.9	9,302	0.2	9,302	0.2
有 価 証 券	764,819	1.8	66,657	0.3	4,875	0.1	693,287	10.2	—	—	—	—
其 他	38,164,830	100.0	21,189,024	100.0	6,642,713	100.0	8,090,118	100.0	4,242,975	100.0	4,242,975	100.0
預 償	18,309,037	48.0	11,787,452	55.6	3,701,655	55.7	1,610,820	26.4	1,209,110	28.5	1,209,110	28.5
債 券	1,552,782	4.1	122,506	0.6	—	—	—	—	1,430,276	33.7	1,430,276	33.7
行 差	489,190	1.3	55,411	0.3	—	—	—	—	433,779	10.2	433,779	10.2
支 払	9,092,018	23.8	4,765,991	22.5	518,700	7.8	3,305,214	54.3	502,113	11.8	502,113	11.8
預 金	1,607,785	4.2	1,184,651	5.6	69,610	1.0	162,364	2.7	191,160	4.5	191,160	4.5
手 形	2,103,137	5.5	1,065,486	5.0	323,056	4.9	525,118	8.6	189,477	4.5	189,477	4.5
其 他	632,823	1.7	526,399	2.5	49,174	0.7	9,046	0.1	48,204	1.1	48,204	1.1
手 形	339,284	0.9	278,302	1.3	20,211	0.3	10,543	0.2	30,228	0.7	30,228	0.7
社 債	21,392	0.1	11,241	0.1	6,452	0.1	3,699	0.1	—	—	—	—
支 払	4,387,412	11.5	1,699,880	8.0	50,063	0.8	2,594,431	42.6	43,038	1.0	43,038	1.0
業 務	5,885,368	15.4	2,855,956	13.5	2,001,887	30.1	741,562	12.2	285,963	6.7	285,963	6.7
費 用	2,819,689	7.4	1,277,271	6.0	1,143,121	17.2	294,872	4.8	104,425	2.5	104,425	2.5
支 払	2,201,052	5.8	1,099,485	5.2	660,817	9.9	325,745	5.3	115,005	2.7	115,005	2.7
税 務	864,532	2.3	479,187	2.3	197,874	3.0	120,941	2.0	66,530	1.6	66,530	1.6
支 払	2,836,303	7.4	1,601,690	7.6	420,375	6.3	432,511	7.1	381,727	9.0	381,727	9.0
手 数	557,449	1.5	286,788	1.4	103,211	1.6	111,520	1.8	55,930	1.3	55,930	1.3
替 換	6,393	0.0	—	—	6,393	0.1	—	—	—	—	—	—
有 価 証 券	8,044	0.0	7,988	0.0	56	0.0	—	—	—	—	—	—
其 他	350,828	0.9	208,011	1.0	45,127	0.7	47,787	0.8	49,903	1.2	49,903	1.2
受 入	35,866	0.1	13,706	0.1	12,836	0.2	864	0.0	8,460	0.2	8,460	0.2
債 券	1,041,926	2.7	622,353	2.9	126,920	1.9	153,042	2.5	139,611	3.3	139,611	3.3
其 他	207,937	0.5	101,945	0.5	54,615	0.8	31,569	0.5	19,808	0.5	19,808	0.5
受 入	338,802	0.9	205,974	1.0	39,770	0.6	47,585	0.8	45,473	1.1	45,473	1.1
替 換	44,602	0.1	7,324	0.0	—	—	—	—	37,278	0.9	37,278	0.9
有 価 証 券	244,188	0.6	147,557	0.7	31,252	0.5	40,126	0.7	25,253	0.6	25,253	0.6
其 他	4,713,142	—	2,701,801	—	881,679	—	729,497	—	400,165	—	400,165	—
常 利	(3,084,188)	—	(1,449,847)	—	(800,957)	—	(552,571)	—	(280,813)	—	(280,813)	—
経 営	(有価証券関係損益控除後)											

(出所) 全国銀行協会連合会『全国銀行財務諸表分析』

第2図 銀行部門の負債に占める自由金利商品の割合



(資料) 日本銀行「経済統計月報」
 (出所) 経済企画庁編『経済白書』1990年版

年代後半というのは史上最低の金利水準の時代であった。公定歩合は87年の2.5%を最低として、80年代後半は一貫して3%前後であった。それに符合して80年代後半市中銀行の預金金利も史上最低であった。たとえば、銀行1年定期預金金利でみると、87年3月から89年6月までは3.39%であった¹⁶⁾。このような超低金利が国内の過剰流動性を膨張させひいては株価、地価といった資産インフレを引き起こしたことを考えれば、その「反省」のういで今度は逆に89年から90年にかけての公定歩合引上げへという政策転換につながったことは理解できよう。ともかく、80年代後半がかくも超低金利時代であったにもかかわらず、邦銀の預金金利費用が一貫して圧倒的の比重を占めたということは、預金構成の変化をうかがわせるものである。第2図にあるように、80年代後半に急速に自由金利商品が増大し、今や資金調達3割を超えているが、

16) 日本銀行『経済統計年報』1989年版、1990年3月、参照。

とりわけ、大口定期預金の激増が著しいことがわかる。これら自由金利預金の増大は一般金利水準の低下にもかかわらず、銀行の資金調達コストを押し上げていると推測されよう。このような金利自由化の進展は、金融政策上からも、多様な諸問題を投げかけている。「金融機関、特に、銀行部門の負債に占める自由金利商品の割合が高まり、規制金利を変更しただけでは金利体系を十分に動かすことができなくなる」¹⁷⁾ という問題である。金利動向に対する決定力、あるいは支配力がしだいに通貨当局から市場諸力に移行しつつあることの反映である。

ところで、経常費用のなかで最大の変化項目は人件費を中心とした営業経費比率の低下である。79年から89年までの10年間における変化を確認すれば、全国銀行では、営業経費は26.9%→15.4%へ、都市銀行は25.2%→13.5%へ、地方銀行は38.5%→30.1%へ、信託銀行にいたっては38.6%→12.2%へといずれも大幅に低下した。このように、10年間の営業経費比率の低下は信託銀行において最大で3分の2、都市銀行では半分、地方銀行では2割程度の、それぞれ営業経費比率の削減を呈している。その内訳をみると、人件費では、全国銀行は16.4%→7.4%へと半分以下へ、都市銀行は15.2%→6%へと6割削減へ、地方銀行は24.8%→17.2%へ4割削減へ、信託銀行は22.5%→4.8%へ8割削減へと、いずれも人件費のシェアを驚異的に節減している。最大の人件費シェアの圧縮を成し遂げたのが信託銀行、そして都市銀行である。

では、これはどのような人事政策の所産なのだろうか。第4表を参照されたい。都市銀行の雇用者数激減は明白であろう。10年間で17.9%の行員数の削減である。地方銀行は微増、信託銀行は5%の削減であるから、都市銀行における行員の削減がいかに大きいものであるのかわかる。その男女別内訳をみると、男子行員はいずれにおいても増大しているにもかかわらず、女子行員が大幅に減少している点で共通する。10年間で男子行員は、都市銀行では3.5%、地方銀行では10.1%、信託銀行では13.2%、といずれも増大しているにもかかわらず、女子行員では、それぞれ同順で39%、13%、23%、というようにいずれも大幅削減ぶりである。このような行員数の削減傾向は、金融都市化、とりわけ国際金融都市化を強める1980年代の東京にも、さらには大阪にも共通するのである。銀行、信託業の事業所数でみると、東京では1978年の1,336から81年には1,464、86年には1,624、と増大しているが、従業員数では、それぞれ、124,433、118,373、116,166、と8年間で6%以上の削減ぶりを示している。大阪でも同様に、同年で、事業所数では、703、794、874、というように増大しているにもかかわらず、従業員数では、49,772、50,513、42,871、というように81年までの3年間ではわずかに増大しているものの、86年までの5年間には15%にも及ぶ削減ぶりである¹⁸⁾。

国際金融都市化が進展した80年代におけるこのような雇用動向はなにを意味するものであろうか。事業所数の増大は、銀行支店数の増大を意味する。たしかに、10年間に都市銀行は28.8

17) 経済企画庁『経済白書』1990年版、1990年8月、98～99ページ。

18) 総理府『事業所統計調査報告』各年版より筆者が計算したもの。大阪市立大学経済研究所編『データでみる大阪経済60年』東京大学出版会、1989年、165ページ。

第4表 全国銀行店舗数&従業員数推移

1979年3月	店舗数	国内店舗	海外店舗	従業員総数	男子	女子
都市銀行13行計	2,741	2,626	115	179,309	100,555	78,754
第一勧銀	328	321	7	23,330	12,205	11,125
富士	231	224	7	17,850	10,086	7,764
三菱	208	201	7	16,664	9,140	7,524
住友	211	201	9	15,802	9,345	6,457
三和	233	224	9	16,403	9,483	6,920
地方銀行63行計	5,397	5,395	2	158,575	89,952	68,623
信託銀行7行計	311	300	11	31,448	15,619	15,829
長銀3行計	59	50	9	8,635	4,007	4,628
全国銀行86行計	8,508	8,371	137	377,967	210,133	167,834
1989年3月	店舗数	国内店舗	海外店舗	従業員総数	男子	女子
都市銀行13行計	3,532	3,316	216	152,122	104,086	48,036
第一勧銀	382	367	15	19,075	12,733	6,342
富士	323	307	16	15,032	10,427	4,605
三菱	294	277	17	14,271	9,830	4,441
住友	382	361	21	16,038	11,536	4,502
三和	307	285	22	13,946	10,286	3,660
地方銀行64行計	7,310	7,292	18	158,950	99,042	59,908
信託銀行7行計	407	374	33	29,854	17,682	12,172
長銀3行計	88	67	21	10,260	5,885	4,375
全国銀行87行計	11,337	11,049	288	351,186	226,695	124,491

(出所) 第3表に同じ。

%の、地方銀行は35.4%の、信託銀行も30.9%のいずれも国内外で大幅な店舗数増大を記録している(第4表参照)。それだけ業務展開に活発であったということを示している。邦銀、とりわけ大手都市銀行による資産・預金額でみた世界ランキング上位の席捲ぶりを支えたものは、そのような業務拡大をもたらした国内、海外双方での支店網の急増が基本であったことがうかがえよう。にもかかわらず、雇用数、とりわけ女性従業員数が大幅に削減されたということはなにを意味するのであろうか。

ある新聞記事につきのような記事があった。ある大手都市銀行の支店窓口業務に関する職場では、「多い時は3分の2が派遣やパート行員で、現在も半数を占める」ということから、「金融機関の女性の中には、多すぎる残業と、パート・派遣社員の増加に伴う責任の重さ、人間関係の難しさを訴える声が多い」という。残業時間についても深刻である。損保会社の女性などは「労働基準法が定める1年間150時間の時間外労働の枠を超えるが、その分はサービス残業になる」と伝えている。このようなパートや派遣労働者が増えたのは、「コンピューターの導入で仕事は単純、かつ細分化され、パートや派遣でこなせるものが増えた」からである¹⁹⁾。

19) 『日本経済新聞』1990年9月3日夕刊。

第5表 都市銀行条例の人材派遣会社

主な出資会社	会社名	設立年	派遣スタッフ数	事業内容
第一勧業銀行	第一勧銀オフィスサービス	85.3	1500人派遣	退職女子行員を中心に自行内の事務処理。
富士銀行	富士キャリアビューロー	83.5	1000人派遣	〃
住友銀行	泉オフィスサービス	82.7	200人派遣	7月の法施行以後は、派遣社員を増員予定。
三菱銀行	ダイヤモンドスタッフサービス	85.2	1600人派遣	女子パートを中心に自行内の事務処理。
三井銀行	三銀オペレーションサービス	72.11	パート550人派遣	コンピューター端末操作を中心に自行内へ派遣。
	三銀ビジネスサービス	76.9	—	現在は派遣せず、業務委託、将来は退職行員を銀行支店の案内係などに派遣する考え。
三和銀行、日商岩井など三和グループ	みどり会	70.12	1000～1500人派遣	グループ各社の退職女性社員や社員の妻を中心に、事務処理代行サービス、他にメンバー会社の商品のあっせんや結婚式場紹介なども。
東海銀行	東海ビジネスサービス	80.8	600人派遣	女子パートを自行内へ事務処理派遣。
埼玉銀行	サイギンビジネスエージェンシー	84.8	1100人登録、800人派遣	退職女子行員や主婦パートを登録し、自行内へ事務処理派遣。
北海道拓殖銀行	たくぎんビジネス	79.5	常勤80人、パート420人派遣	女子パートをコンピューターのオペレーターや案内係、補助事務に自行内派遣、退職行員(男女半々)による事務請負業務も。
大和銀行	大和オフィスサービス	85.7	500人以上派遣	退職女子行員を中心に自行内へ事務処理派遣。

(出所) 『朝日新聞』1986年6月14日夕より作成。

第5表は各人材派遣会社の派遣スタッフ数、設立年次が記されているが、ここでは、主要な出資会社は各都市銀行自身であって、退職した元自行行員を再雇用していることがうかがえる。しかも、設立年次はほとんどが1980年代である。人材派遣会社に共通する特徴は、派遣労働者は派遣会社と雇用契約を結んでいるわけであるが、指揮命令は派遣先の親銀行との間でなされるという点である。86年に成立した「男女雇用機会均等法」や「労働者派遣法」とこのような人材派遣会社の隆盛が符合するものだとすれば、えてして女性管理職の増大にだけ目を奪われそれら諸法律が専ら女性の地位向上の所産であると早合点しがちであるが、女子労働力の雇用促進と労働条件の改善ということに重大な問題を投げかけているといわなければならない。たとえば、日本経済新聞社がまとめた「第5回サービス業総合調査」では、86年度の売上高のうち、サービス業のなかで最大の伸びを示したのは労働者派遣業で同年32.3%の伸びを記録したという。これについて、伍賀一道はこう述べている。

「こうした(労働者派遣会社…引用者)雇用管理は……都市銀行すべてにのみならず、地方銀行にも共通して見られる。パートタイマーの管理の一元化や効率的な教育訓練、労務費の節

減など、派遣子会社はあたかも親会社の『第二人事部』と化している。しかも、直接雇用のパートタイマーから、派遣パートに切り替えると、親会社は『使用者責任』の多くを回避できるという大きな『メリット』もある。」「このように派遣企業の増大は、そこで雇用される派遣労働者を増加させ、その限りでは雇用増大につながるが、他方で派遣労働者を利用する派遣先企業では、通例、正規労働者の削減がその前提として生じていることを看過してはならない。『サービス経済化』が当該社会全体の雇用増をもたらすという楽観論に賛成しがたいゆえんである。」²⁰⁾

このような銀行への派遣労働者の増大という80年代における現象は、一面では高度成長期後半の社外工制度と共通するが、他面ではME化と結合した減量経営戦略のもとで、大企業自ら派遣事業にのりだしている点、しかも排出対象がホワイトカラーにも及んでいる点に、80年代における派遣労働の特質を見出し、このような雇用制度の拡大が従来の終身雇用制を掘り崩すことは避けられない、と伍賀は結んでいる²¹⁾。だとすれば、世界の銀行ランキング上位を席捲する邦銀の国際競争力を支え収益拡大をもたらしたものが、労働者派遣業というきわめて前近代的で不安定な雇用制度の導入による労働コストの圧縮であったことになる。ここには、華々しいジャパンマネーのグローバルな展開の中核を占める邦銀の基本的性格がきわめて明白に表われているように思えてならない。低賃金と高率労働生産性の併存という日本経済の古くて新しい問題を払拭するのではなく、それを温存、いや拡大させる形でしかジャパンマネーのグローバル化の実現はありえなかったということがそれである。筆者は、ここに、日本的な「金融エリート」の特徴と限界を見出す。先に述べた富永健一のように、日本社会におけるポスト・モダンとプリ・モダンという一見矛盾するような意識構造の併存は、このような経済構造の所産として捉えることができるのではなかろうか。あるいは、経済大国であるにもかかわらず生活小国であるという一般的な理解の仕方の決定的弱点は、生活小国であることから経済大国化したという関係、つまり、現代日本の高率な経済成長が長時間労働、ストレスや過労死の増大というような生活の異常な貧困を不可分な基盤にして初めて成立しているという双方の関係を構造的に捉えきれないところにあるという渡辺治の主張²²⁾は、このような80年代のジ

20) 伍賀一道『現代資本主義と不安定就業問題』御茶の水書房、1988年 212～13 ページ。伍賀は、ME化と情報化を技術的基礎に労働力の需給ギャップが激しくなっていることに相対的過剰人口の現代的形態を見出している。同書、4～5 ページ。このような主張は、日本の企業システムを従業員主権に根差した「人本主義」として捉える一部のポピュラーな論説（たとえば、伊藤邦雄「日本の企業システムは変わるか」『エコノミスト臨時増刊』1990年6月25日）への強力な批判ともなりうるであろう。

21) 伍賀、同上書、214ページ。

22) 渡辺治『「豊かな社会」日本の構造』労働旬報社、1990年、序章、参照。なお、蛇足ながら付言すれば、80年代以降、優秀な日本女性のアメリカ、とりわけニューヨークへの脱出が増えている。アメリカでMBAを取得して外資系企業に勤めるという形態が増大しているのである。これは、たんに円建てで計ったアメリカでの生活コストが円高のために割安に感じられるということだけが理由ではあるまい。日本社会では味わえない解放感からアメリカ社会での生活を選択するという側面も大きいのではあるま

ジャパンマネーを象徴する「金融エリート」邦銀の損益構造を分析することによって確認されるように思われる。

IV 国際通貨ドルの決済機能

国際通貨の機能がいまなおドルに占有されているという最大のメルクマールは、決済機能がドルに独占されているということであろう。たとえ、貿易通貨レベルで一定程度の円建て化が進んでも、やはり、世界中の大半がいぜんとして決済レベルにおいてはドル離れが起っていないという点こそ、いまだドルに替る通貨が登場していないと筆者が捉える所以である。

CPを考えると、先の米銀の商工業貸付の伸び悩みの原因の1つに挙げられていた大企業によるCP振出の増大だが、決済を考えるとそれは銀行を離れては成立しないのである。松井和夫はつぎのように述べている。「CPの発行にさいしては、CP発行者は特定の銀行にCPの発行代行機関と支払代行機関になってもらわなければならない。CPの発行と決済はNYで行なわれるので、NY市中の銀行がCPの発行・支払代行機関となる……このように、商業銀行、とくにNYの市中銀行はCP市場のさまざまな局面に関与し、そのつど手数料を稼いでいる」²³⁾ という論述が、CP発行の増大が大企業の銀行離れの根拠として論じられる傾向の強い通説に対する反論を松井が十分に意識したものであることは明らかであろう。しかしながら、CPの増大もたんに国内現象と捉えるだけではなく、国際間取引における事情として考えれば、国際通貨における決済機能を考えるうえで重要な事例となる。つまり、松井説に賛成しつつも、ここでは、それが国内取引に留らないでロンドン、ニューヨーク間の金融と決済に関係すること、いわば2つの金融市場の基本的関係を捉えるうえでユーロCPやユーロCDの発行と決済のメカニズムを探ることによって、国際通貨の決済機能とはなにかについて考察してみることにする。ユーロ市場がいくら拡大してもそれがユーロ・ダラー建て取引である限りはニューヨークのドル建て口座の振替によってしか決済は完了しないということである。言葉を代えれば、国際金融市場の多極化がいくら進展しようが、それがドル建て取引の増大である限りは、やはりニューヨークを抜きにしては取引は成立しないということなのである。ここに、国際金融市場の多極化が取引通貨の多様化を引き起こし、ひいては国際通貨のヘゲモニーをめぐる通貨間角逐に発展していったパクス・ブリタニカと現代との決定的相違がある。

さて、ニューヨーク連銀 (Federal Reserve Bank of New York) によるユーロCP、

いか、逆にいえば、形式やタテマエを重視して、男女の役割を固定的にとらえがちなタテ社会の日本企業における労働力管理がいさほどうまく機能していないということの意味しているのではあるまいか。大手都市銀行に勤務していたある女子労働者の在職死亡が過労死にあたるとして、両親が当該銀行を相手取り損害賠償を求める訴えを起こした90年7月の事件は、「金融エリート」の実態を語ってあまりある。

23) 松井和夫『セキュリタイゼーション』東洋経済新報社、1986年、165～66ページ。

ユーロCDの発行、決済メカニズムを研究した1989年調査報告書がある²⁴⁾。同報告書は、ロンドン市場で発行、取引されるドル建て債券の決済メカニズムについて詳細に伝えている。まず、ユーロCPに関しては、ルクセンブルグに本部をもつセデル (Cedel) と、ブリュッセルに本拠を有するユーロ・クリアー (Euro Clear) を媒介にして決済は行なわれるが、その際、両機関がロンドンにおける債券保護預り機関として利用しているのが、セデルはチェース (Chase) であり、ユーロ・クリアーはモルガン・ギャランティアー (Morgan Guaranty) である。他方、ユーロCDの決済では、ファースト・シカゴ (First Chicago) が決済のほとんどを占有しているが、同行はセデルやユーロ・クリアーに関しては、それほどの役割を果たしてはいない²⁵⁾。

国際資本市場での借入方法をみると、85年までは、銀行が中期間に保証した借入枠の範囲内ならいくらかでも短期証券を発行することを認めた NIF (Note Issuance Facilities) の発行が盛況を極めたが、86年以降は、銀行による引受保証がないことから手数料がより安くなったが、低コストであるユーロCPの取引額の方が大きくなってきた。しかしながら、このような国際資本市場借入額には通常カウントされないユーロCDは伸びは緩いとはいえ、より成熟した市場であって、ロンドンのユーロCD市場では、1日の取引額は50億ドルであるのに対して、88年の第3・4半期までの数字でユーロCPが同じく1日当たり9億ドル、その他保証枠の付いたユーロ・ノート全体でも1日当たり15億ドルにすぎなかったという²⁶⁾。

まず、ユーロCPの性質の叙述から始めよう。「ユーロCPとは、ディーラーと発行者との中期の取決めの下にロンドンで発行される保証枠のない短期の約束手形のことである」。アメリカ国内のCPが満期15~30日で取引されることが多いのに対して、ユーロCPは満期60~90日が多い。ほとんどはドル建てとはいえ、最近では、ドル建てで発行された後に、有利な金利を享受すべく為替スワップによって他の通貨建て資産・負債に交換されることが多くなってきた、と述べている。発行者は先進国の企業、国家、州自治体が最大であり、国別では、英、米、日、オーストラリア、スウェーデン、といったOECD諸国ですでに過半を占めており、非OECD諸国、つまりは途上国は多い年でも3%程度という具合である。逆に、投資家別内訳については公式統計はないとしながらも、ユーロCPは米CPよりも広範な投資家層を有し、米、欧、日の広範な範囲に投資家層は拡大していることを指摘している。いくつかの特徴を挙げるとすれば、中央銀行が国家の発行したユーロCPへの熱心な投資家であったこと、日本の投資家も公的規制があるとはいえ、相当の投資規模になりつつとして、日米証券会社と邦銀がますますユーロCP市場に参入することを市場参加者は期待していると述べている。それに対して、ディーラーに目を転じると、トップ10のディーラーで全体の80~85%を占めるほどに上位機関に独占

24) Federal Reserve Bank of New York, *The International Money Markets in London and First Chicago's Role in Clearing and Settling for Dollar Instruments*, May 1989.

25) *Ibid.*, pp. 2-3.

26) *Ibid.*, pp. 3-4.

されている。その大半は、米系商業銀行、投資銀行、それにスイス系銀行であるという。

なお、ユーロCP金利については、LIBORのようなインターバンク金利、ロンドンCDなどユーロCPと競合する金融商品金利との相関関係によって移動するという。ただし、87年10月のブラック・マンデー以降はノートの格付けが厳しくなり、投資家がスタンダード&プアーズ社やムーディーズ社の格付けを気にするようになり、知名度の低い、したがって低い格付けの証券は価格上の不利を余儀なくされているという。そこで、格付けを上げるべく登場してきたのが、LC (Letter of Credit) 付きやアセット・バックのCPであり、88年にはモーゲージ担保付きのユーロCPも開始されたが、結局それら資産担保型のユーロCPは管理コストや取引の繁雑さからユーロ市場の広範な信任を得るまでにはいたらなかった、といわれている。また、ユーロ・ノート全体の保護預り状況をみると、イングランド銀行調査によれば、85%がユーロ・クリアー、セデル、チェース、およびファースト・シカゴ、によって保有されているという²⁷⁾。

では、ロンドンCDに話を移そう。これは、ロンドンで1966年に開始されて以降もはや20年以上の歴史をもつ。規模は70年代後半から80年代初頭にかけて急速に伸び、83年末には1000億ドルにまで達したが、その後は88年末で1260億ドルとやや緩慢な伸びになっている。その理由は、銀行資産の伸びが停滞気味であるので資金調達源としてのユーロCDの発行も振るわなかったのであるが、しかしながら絶対額で伸びたのは、米銀その他の銀行が発行に消極的であったにもかかわらず、邦銀が積極的であったからであると述べている。同報告書によれば、米銀と邦銀のシェアの逆転は劇的である。長期にわたり米銀が最大のユーロCDの発行者であったが、最近では邦銀が最大の発行者で88年中期でユーロCD発行残高の40%を邦銀が占め、米銀のシェアの2倍を有するという。

ドル建てCDの決済に関しては、ニューヨークのCHIPS (Clearing House Interbank Payment System) や、あるいは一部はFedwire (Federal Reserve Wire Network) によってなされる。実際には、CDがロンドンで提示される同日に支払がなされる。その際、唯一の競争相手であったチェース・マンハッタンが88年半ばに当該取引から脱落したので、いまやファースト・シカゴ・クリアリング・センター (First Chicago Clearing Center) が主要な決済機関であるという。ロンドンCDの5~10%がユーロ・クリアーとセデルで保有され、残りユーロCDの半分以上をファースト・シカゴが、そして、その他ロンドンの金融機関がそれぞれ保有している、と同報告書は指摘している。

CPとの相違について、ユーロCDの投資家層はユーロCPよりも狭く、ユーロCPよりもさらにロンドン指向的であり、銀行の役割がより大きいこと、さらに、ユーロCP市場ほどではないとしながらも、ユーロCDの投資家層はその格付けに意を払うようになってきたが、ロンドンCDは別として、その他CDの格付けは一般的というわけではない、と報告書は指摘す

27) *Ibid.*, pp. 5-12.

る²⁸⁾。

では、ユーロCDの決済を半ば以上独占するといわれるファースト・シカゴ・クリアリング・センターの役割を考えてみよう。まず、ユーロCDに関しては、88年にチェースが撤退して以降は、チェースの顧客もファースト・シカゴの決済に参加し、それによっていまユーロCDの最大の決済機関となっている。ユーロCPについても同行は類似のサービス提供を行なっているが、ユーロCDに比較すれば限定された役割を演じているにすぎない。ファースト・シカゴ・クリアリング・センターはファースト・シカゴ・ロンドン支店から地理的には数マイル離れているが、実質的には同支店の一部であり、顧客は同行ロンドン支店に記帳された同行センターの当座預金口座を保有し、同口座は、証券関連の取引に限って使用されるので、同センターには証券取引に関する費用・収益が正確に表れるという。

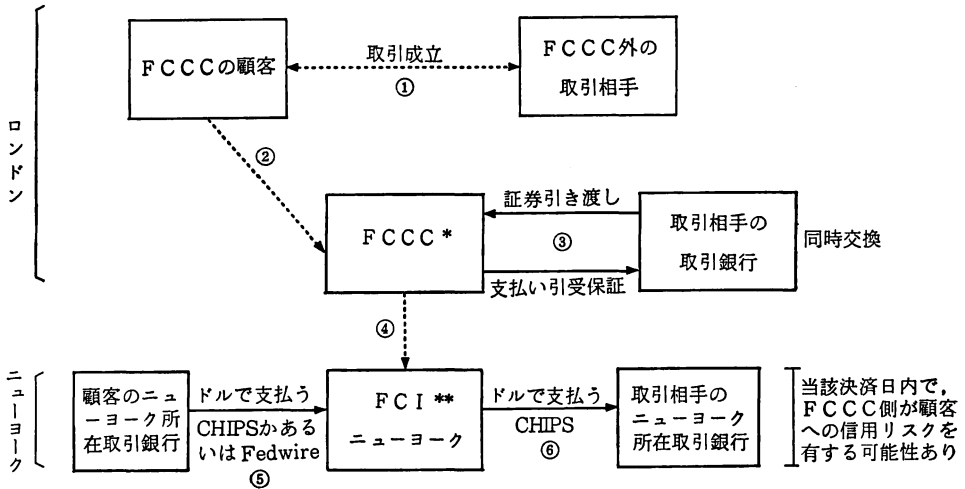
さらに、同センターの顧客は、銀行、証券、といった金融機関から成るが、6つの非銀行米系企業を含むという。数的には、350の参加者、130のユーロCP発行者を数える。ユーロCDやユーロCPの発行に際しては、同センターの貸付担当重役による審査を経なければならない。同センターのスタッフによれば、同センターが取扱う85%がドル建てであり、10%がポンド建て、残り5%が、円建て、ECU建て、豪ドル建てから成るといふ。ドル建ての決済の場合には、ファースト・シカゴ・ニューヨーク・エッジ法子会社であるファースト・シカゴ・インターナショナルをとおして、CHIPSを利用した決済を行ない、その他通貨建て決済の場合には、各通貨発行国のノストロ勘定をとおして決済が行なわれる。たとえば、同センターによって生み出される支払規模は1日平均60億ドルだが、88年の取引件数ではユーロCD、CP合わせて400~500、87年平均の600よりやや減少し、ピークはブラック・マンデー時の1300という件数がある。なお、当該60億ドルの全てがニューヨークのノストロ勘定によって転記されるが、うち3分の2から4分の3程度はCHIPSを媒介して決済がなされ、残りはFedwireをとおして決済される。当該支払額の3分の2はCD取引から、3分の1がCPの取引から生れる、と同報告書は説明している²⁹⁾。

第3図と第4図によって、以上の取引メカニズムを正確につかみうるであろう。第3図は、ファースト・シカゴ・クリアリング・センターの参加者が非参加者である取引相手からユーロCDを購入した場合、第4図は、ファースト・シカゴ・クリアリング・センターの参加者が非参加者である取引相手にユーロCDを売却した場合、である。第3図から説明しよう。①取引が電話によってT日になされる。②FCCCは2日後の決済日の午前9時半までに顧客の次のような指図に従わなければならない。取引相手のロンドン所在取引銀行からCDを受取り、そのニューヨーク所在取引銀行にドルの支払を行ない、FCCC内の自分の口座の借方に記帳すること(資産増大)。③取引相手の取引銀行からの伝達者がFCCCによるドル支払の引受と

28) *Ibid.*, pp. 12-16.

29) *Ibid.*, pp. 18-25.

第3図 FCCC の顧客がユーロダラー CD を FCCC 外の取引相手から購入した決済例

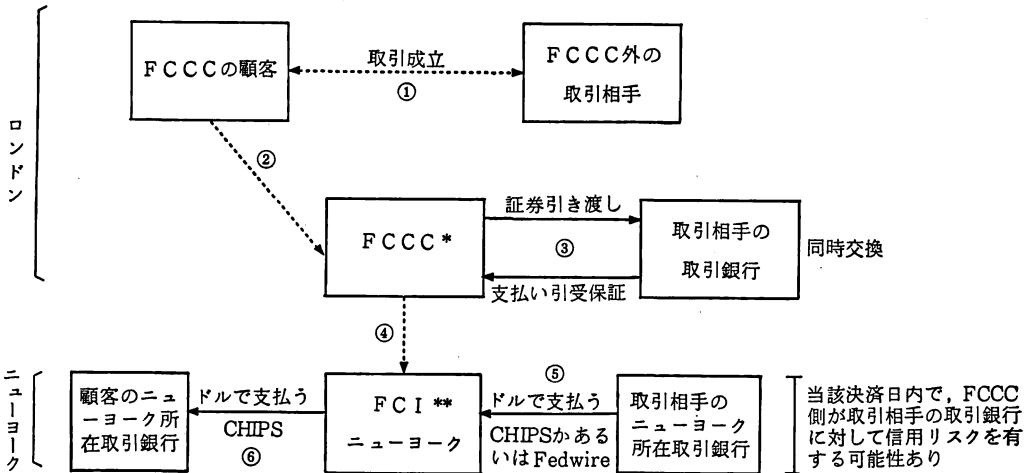


(注) *) First Chicago Clearing Center

***) First Chicago International

(出所) Federal Reserve Bank of New York, *The International Money Markets in London and First Chicago's Role in Clearing and Settling for Dollar Instruments*, May, 1989.

第4図 FCCC の顧客が FCCC 外の取引相手にユーロダラー CD を売却した決済例

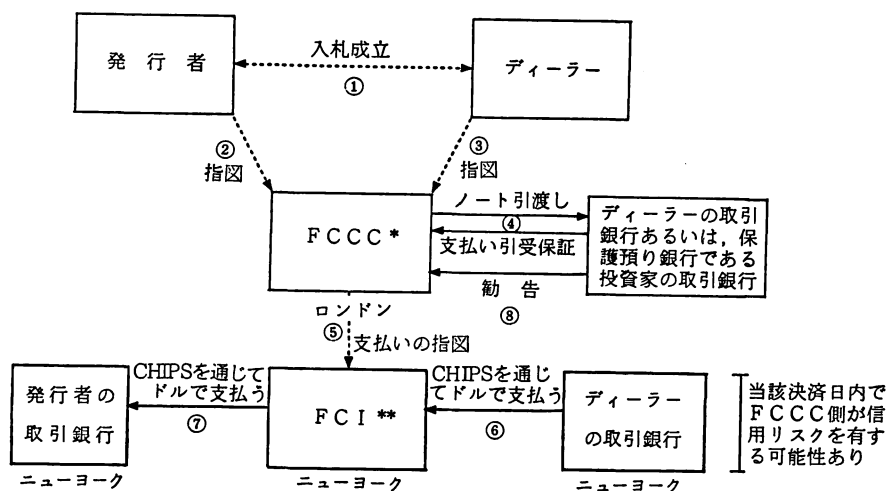


(注) **)とも第3図に同じ。

(出所) 第3図に同じ。

の交換にCDをロンドンのFCCCへ渡す。④CDを受取り照会した後、ドルを支払う旨の指図がFCCCからFCIニューヨークに行く。⑤顧客である銀行が取引の支払をなすためにFCIニューヨークに対して、ドルを支払う。⑥FCIニューヨークは相手方銀行にドルを支払い、支払保証を消滅させる。かくて、ロンドンCDの決済がニューヨークで完了するにいたる

第5図 ユーロ・コマーシャルペーパーの発行と決済例



(注) **とも第3図に同じ。
 (出所) 第3図に同じ。

のである³⁰⁾。

第4図の場合ではどうか。上とは逆の場合、つまりは、FCCCの参加者が非参加者である取引相手にCDを売却した場合である。①電話による取引がT日に成立する。②2日以内になされるべきことの指図はつぎのようであり、それは朝9時半までになされる。CDを取引相手の取引銀行に引き渡し、ニューヨークの取引銀行からのドルの支払、つまり、顧客のニューヨーク所在銀行へのCD売却代金の支払を履行させる。③ロンドンの同日午後にはニューヨークでのドル支払を約束する代わりに、取引相手方銀行にCDを引き渡す。④ロンドン時間午後、取引相手のニューヨーク所在銀行から顧客口座に資金が振込まれるべき旨の指図がFCIニューヨークになされる。⑤取引相手方銀行はCHIPSかFedwireをとおして約束を履行するためにFCIニューヨークにドルを支払う。この支払が午後遅く行なわれれば、FCCCは取引相手銀行に対して1日リスクを負うことになる。⑥FCIニューヨークは顧客のニューヨーク所在銀行に対して、リスク管理に従って、CHIPSをとおしてCD売却代金を支払うことになる。かくて、ここでも、ロンドンCDの決済がニューヨークで完了するにいたる³¹⁾。

では、ユーロCPの決済はどうだろうか。第5図を参照されたい。①ディーラーはユーロCPの値決めをT日に行なう。②発行者はノートを発行し、ディーラーの取引銀行から資金を受け取り、発行者の取引銀行に振り込むように、FCCCに指図を送る。③ディーラーは発行者と類似の指図をFCCCに送り、翌日、あるいは翌々日の朝までには履行されるように、指図

30) *Ibid.*, p. 28.

31) *Ibid.*, p. 32.

する。④FCCCはディーラーの口座に、あるいは口座保有者が判明すればだれであろうと、ノートを引き渡すが、FCCC以外での取引は引受保証の対象にはならない。⑤発行者の取引銀行に振り込むようにFCCCはFCIニューヨークに指図を送り、ディーラーの取引銀行からは資金を受取るように指図する。⑥ディーラーの取引銀行はCHIPSかFedwireを媒介としてFCIニューヨークにドルを支払う。⑦FCIニューヨークはCHIPSを媒介として発行者の取引銀行に対して、その総流動性を管理しながらドルを支払う。⑧決済後の朝、ユーロCPの保有者に対して、どのように流通させたいのかのアドバイスが与えられる³²⁾。

ユーロCDの場合にも、ユーロCPの場合にも、しだいに日本の比重が大きくなっていることはみたとおりであるが、それがいかにロンドンでの比重を高めようとも、あるいはその発行額がいかに巨大であろうとも、それがドル建てである限りにおいては、必ずニューヨークの銀行間口座を媒介しなければならないということは容易に理解することができよう。信用供与機能はロンドンで、決済機能はニューヨークでという地理的分離にドル体制の構造的特徴を捉えることができるとすれば、20世紀末の現在、いざんとしてわれわれはそのような構造から抜け出ることができない。国際通貨ドルへの不安が頻繁に語られながらも、国際金融取引の最も基底にある国際間決済といういわゆるハブ(Hub)の地位にはいざんとしてドルが堅固に座っている。ロンドンや東京はいかに取引額を伸ばしたとしてもニューヨークとの関連を抜きにしては決済が成立しないということであれば、やはり、ニューヨークがドル決済の要の位置からは動かないであろう。金融市場のグローバル化の拡大が公然の事実でありながらも、国家の壁はいざんとして重くのしかかる。国際通貨ドルのヘゲモニーの基盤はアメリカ国民経済であり、アメリカの銀行制度なのである。そうだとすれば、日本が債権大国化した時代事情をたとえジャパンマネーのグローバル化という時代だと認識したとしても、それはジャパンマネーが国際通貨ドルの巨大な信用構造のピラミッドのなかで生息する時代なのであり、アメリカ銀行制度の顧客としての比重をジャパンマネーが高めたということにはほかならないのである。

V おわりに

1990年8月3日に起こったイラクのクウェート進攻に対して、先進諸国はそれぞれにイラク、クウェート保有在外資産の凍結措置を実施したが、そこで、『朝日新聞』(90年8月4日)に載った記事に留意しながら、筆者はつぎのように記したことがある。「日本の場合には、クウェート関連機関から日本の国債を数百億円売却したいという注文が8月3日午前、証券会社にあった。この後に、大蔵省、日銀と相談のうえ、英米がその資産を凍結しているために決済ができないという理由で当該注文を断ったという」³³⁾一見なんの変哲もない叙述のように思われ

32) *Ibid.*, p. 39.

33) 中尾茂夫「オイルマネーの偏在が招いた中東危機」『エコノミスト』1990年9月25日、31ページ。

るかもしれない。ここで、筆者は欧米に比べて日本の通貨当局が凍結措置を採るのが遅れたということだけを述べたかったわけではない。この叙述が重要であるように思われるのは、非居住者が保有する日本国債を決済するのに、海外の口座を利用しなければならないということをご想像させるからである。はたして、その場合、円建て預金の振替という決済システムはとってはいないのであろうか。非常時ゆえの例外であらうか。もしも、円建て資産のドル預金決済が通常とられているのだとすれば、第Ⅳ節で述べたドル資産のニューヨーク決済以上に、ニューヨーク決済の事実上のウェイトはさらに高まることになるし、そもそも非居住者保有円預金勘定の果たしている役割が通常の決済通貨としての機能を有するものなのかどうか疑問を残すものであり、国際間決済に内在する問題群の広がりをご予想させるものである。

このような国際間決済事情の在り方からは、とても国際通貨・円の確立というような基盤は生まれてはこないであらう。円の国際化の願望が内発的要求としてではなく、むしろアメリカ側からの外圧として行なわれたという展開を80年代に迎ったのも容易に頷けるところである。所詮、ジャパンマネーの肥大化の経済的基盤は、低廉な労働力コストであったということであらうか。1980年の自動車生産コストを比較したデータによると、日本の賃金コストはアメリカの半分であり、労働生産性はアメリカの3倍であるために、日米の実質的な賃金コスト格差は6倍であり、この賃金格差が日米の自動車1台当りコスト差のじつに45%をも占めていたのであるが³⁴⁾、マネーが全盛を極めた80年代に華々しく登場したジャパンマネーの主役、邦銀もそういう構造と共通する性格を払拭することはできなかったということなのである。

(1990.10.11 受理)

34) 野村総合研究所『財界観測』1984年6月。