

信用理論研究

第6号

1989年9月

大会報告および討論

現代の信用危機の性格をめぐって……下平尾 勲（福島大学）

債務累積と国際信用危機——基軸通貨国アメリカの

純債務国化との関連で——……毛利 良一（日本福祉大学）

金融グローバル化と

米国マネーセンター銀行……奥村 皓一（大東文化大学）

ペイメントシステムから

銀行システムを考える……吉田 暁（武蔵大学）

資本信用と商業銀行の構造変化……坂本

正（熊本商科大学）

金融の自由化・商業銀行の

変容・新たな公的規制……大島 重衛（金沢経済大学）

部会活動報告

学会報告記事

会員著書・論文目録

信用理論研究学会

信用理論研究

第6号

1989年9月

大会報告および討論

現代の信用危機の性格をめぐって……下平尾 勲（福島大学）

債務累積と国際信用危機——基軸通貨国アメリカの

純債務国化との関連で——……毛利 良一（日本福祉大学）

金融グローバル化と

米国マネーセンター銀行……奥村 皓一（大東文化大学）

ペイメントシステムから

銀行システムを考える……吉田 暁（武蔵大学）

資本信用と商業銀行の構造変化……坂本 正（熊本商科大学）

金融の自由化・商業銀行の

変容・新たな公的規制……大畠 重衛（金沢経済大学）

部会活動報告

学会報告記事

会員著書・論文目録

目 次

大会報告および討論

現代の信用危機の性格をめぐって

……………下平尾 勲（福島大学） ……（ 1 ）

債務累積と国際信用危機——基軸通貨国アメリカの純債務

国化との関連で——

……………毛利良一（日本福祉大学） ……（ 16 ）

金融グローバル化と米国マネーセンター銀行

……………奥村皓一（大東文化大学） ……（ 31 ）

ペイメントシステムから銀行システムを考える

……………吉田 暁（武蔵大学） ……（ 48 ）

資本信用と商業銀行の構造変化

……………坂本 正（熊本商科大学） ……（ 60 ）

金融の自由化・商業銀行の変容・新たな公的規制

……………大島重衛（金沢経済大学） ……（ 74 ）

部会活動報告……………（ 91 ）

学会報告記事……………（ 100 ）

会員著書・論文目録……………（ 102 ）

大会報告と討論

〈報 告〉

現代の信用危機の性格をめぐって

下平尾 勲（福島大学）

信用危機というのは、物価、為替相場、株価などの価格体系の急激な変動によって、債権・債務関係の維持ができなくなる状態をさすが、現代の信用危機は擬制資本市場の異常な膨張、支払能力を超える累積債務の激増につれ深まっているのである。物価や為替相場も相対的に安定し、ブラック・マンデーにより暴落した株式価格も短期間に回復したのみならず、着実に上昇しており、信用危機の条件は存在しないようにみえる。しかし貨幣資本の過剰と低利子政策を背景とした擬制資本市場の急膨張、世界的規模における累積債務の増加、基軸通貨ドルの不安定性（インフレとアメリカの貿易収支赤字）が深く潜在的に進行している。そこで現代信用危機の性格について少しとりあげたい。

1. 貨幣資本の過剰と金融投機

現代信用危機の最大の特徴は、過剰生産・過度取引の結果としての信用崩壊というよりもむしろ、過剰貨幣資本の投機的な運動の破局としての信用崩壊である。いいかえれば、貨幣資本の不足下における信用危機ではなく、貨幣資本の過剰下における信用危機であり、経済成長期の信用膨張ではなく、低成長下での信用膨張である。

戦後のわが国の企業は一貫して貨幣資本に対して強い需要を示してきた。その最大の原因は自己資本の蓄積を欠いたまま巨額の設備投資、事業

拡大を推進したからであった。長期間にわたって旺盛な貨幣資本需要が続いた結果として金融機関、信用制度が発展した。市中銀行は、資本の循環や回転などの再生産過程の中から必然的に形成されてくる貨幣資本はもちろんのこと、所得の未消費部分、各種の遊休貨幣資本を集中して、それを準備金として信用創造を行い、また日本銀行からの借入金によって信用を供与してきた。高い経済成長が可能な段階においては、貨幣資本の蓄積は、現実資本の蓄積の条件となり、現実資本の蓄積は貨幣資本の蓄積の原因となって、相互に依存しあい、関係しあって、一定の内面的な統一性をもって発展してきた。日本銀行の貸出し増加は、現実資本の必要にもとづく成長資金ないし成長通貨の供給であるといわれるゆえんもここにある。

他面、成長のための資金ないし通貨の供給は、現実資本の蓄積と同時に崩壊の条件を形成した。企業の投資活動や商業取引の拡張が信用によって著しく促進されたからである、金融機関への貨幣資本の集中は、遊休貨幣資本、外貨はもちろんのこと中央銀行の信用供給であれ、貸付資本を増加させ、現実資本の異常な成長を推進したのである。

新産業分野の急成長によって企業活動が活発さを加わせ、固定資本の更新と追加投資が増加し、商品の市場価格が上昇傾向を示すと、事業活動はいちだんと促進される。利潤率が増大するからである。販売市場の拡大にさええられて生産力が極度に緊張し、産業資本の完全な就業と極度の緊張とによって再生産過程は短期間のうちに顕著な膨張をとげていくのだが、この局面において信用は決定的な役割を果たす。

①再生産過程の円滑な循環と環流とにより企業間の信用は膨張し、②拡大再生産の過程で形成される貨幣資本、所得の未消費部分等の遊休貨幣資本は銀行に集められ、それを準備金として信用創造が行われ、③銀行の信用操作、技術の発達、手形の相殺により、貨幣が節約され、貸付けられる貨幣資本の供給量は増える。しかし需要が依然として供給を上まわって

旺盛な場合には、次のような方法で信用が膨張する。①企業間信用の増大。企業間信用という代替的な信用手段でもって商取引が行われ、信用取引の範囲が拡大する。②準備資本、自己資本をもたないで、他人の信用をあてにする事業家の登場、③原材料の不足と価格騰貴を背景に投機的な買占め商人の台頭、④リスクを伴う銀行の融資の増加や預金をこえた貸出しの増大等である。信用によって事業活動が量的にも、質的にも、著しく拡大すると、貨幣形態での還流は、現実的な還流の時点からますます分離することになる。膨張した信用が急激に収縮し、現実の再生産に照応する可能性をはらむのである。これが経済成長期において主張されていた信用危機の本質であった。

ところで、現在問題とされている信用危機は、現実資本の蓄積の限界が信用によって打破られ、過剰生産と信用の破局が訪れるというのではなく、現実資本の活動の停滞下に擬制資本の急膨張と投機が推進され、偶然的な契機により、信用の維持が困難となるということである。産業資本の活動は、円高・ドル安にとまなう輸出産業の再編、商品・技術開発競争による企業間・業種間格差の増大、国際競争を媒介とした農林業の衰退、商業活動も立地条件や取扱い商品の変化によって再編されているが、既存中小商店の停滞等、現実資本の活動が全体的に低迷し、設備投資・在庫投資の抑制、合理化を推進している。このような状況下において、投資先を失った貨幣資本が金融機関に集められ、低金利策下で擬制資本の発達を促進している。擬制資本市場の発達は、一定収益を利率によって資本還元したところの、いわゆる利回り率によって、将来価格上昇が見込めるだろうという予測によって、さらに買占め、投機的要因によって、促進されている。株式価格の高騰、大都市における土地価格の上昇、住宅・別荘・ホテルの価格上昇、絵画、骨董品、ゴルフの会員券等の擬制的商品価格の騰貴、さらに外国の有価証券、ホテル、ビルへの投資等が目立ってあらわれている。

高度経済成長の終結とともに設備投資や在庫投資や手形割引のための貨幣資本に対する需要が減少した結果、蓄積された貨幣資本の運動は、現実資本の蓄積に転化するという従来の形式にとって代って、新たな別の形式＝金融市場の発達を促してきたのであるが、減価償却資金の増大と経常収支の大規模の黒字によって貸付資本が急増し、信用が膨張し、国際的にも、国内的にも、投資先が多様化し、擬制資本の運動が拡大されてきたのである。もちろん、株式価格の上昇や土地価格の高騰によって金融資産が増えた結果、新たな投資機会が増え、製造業や商業以外の第三次産業の投資が活発化し、いわゆる内需拡大、景気回復が推進されていることは否定するものではない。しかしながら擬制資本の価格の膨張は、いわゆる仮空的な資本運動を代表するものであって、利子率の上昇、累積債務の返済不能、為替相場の急激な変化によって、信用崩壊の可能性と現実性が高いのである。

2. アメリカ経済の弱体化と信用不安

しかしながら現代の信用危機といっても、物価は相対的に安定し、株価の下落もブラックマンデーの状況は短期間に回復して着実に上昇に転じており、さらに為替相場も乱高下といわれた時代から、1ドル=120円台で安定し、新為替相場体系を確立しており、債権・債務関係を震撼させる激変は発生しないのではないかと、という議論もある。

しかしこの問題は、アメリカの経常収支と財政赤字が相互依存関係に立ち、わが国の貿易収支の黒字と資本収支の赤字というバランスの上で、信用の危機が表面化しない仕組みの問題に帰着する。いいかえると、アメリカの財政赤字が、わが国の貿易収支の大幅な黒字、あるいはまた長期資本収支の赤字の原因になり、わが国の貿易収支の黒字及び長期資本収支の赤字がアメリカの財政赤字の原因となっているという相互作用の中で信用危機は表面していないのである。アメリカの国家債務の増大がわが国の金融

機関の価値増殖の手殺となり、それによってわが国の I・S バランスが維持され、金融機関の経営が安定している。したがって今日の信用の安定というのは、相対的なバランスの維持のうえに成立している。この仕組みが明らかにされるならば、現代の信用危機の性格もおのずから明白となるであろう。

日米間の経済的な格差（成長と衰退）の発生の重大な契機は、石油危機であった。1979～80年の第2次石油危機は、特に決定的な意味をもった。わが国は1978年2.7億キロリットルの原油または粗油を輸入して4.95兆円支払っていたが、1981年には2.3億キロリットルの原油を購入して11.7兆円支払っている。輸入数量は減少したにもかかわらず支払代金は約6兆円増加した。また鉱物性燃料全体でみると、同年間に支払額は6.6兆円から16.0兆円へ9.4兆円増えた。9.4兆円というのは、1981年の国税収入の30%をこえており、国民所得（1981年名目208兆円）の削減効果をもった。直接削減効果は4.5%にのぼったのである。その結果は個人消費の削減、企業利潤の悪化による設備投資の抑制、歳入の停滞による財政赤字という、家計、企業、財政の主要な経済部面にあらわれた。このような状況を反映して一方では企業の合理化が推進され、他面では新商品・技術の開発、新産業分野の創出競争がくりひろげられたのである。過剰生産の表面化が生産の面からというよりも、消費（生産的、個人的）需要の減少という形で生じたから、新たな消費需要の創出へと構造的に転換したのである。

これに対してアメリカ合衆国が第2次石油危機によって受けた最大の打撃はインフレーションであった。1979～81年の3年間にアメリカの卸売物価は12.5%、14.2%、9.1%（対前年比）上昇し、3年間に40.1%高騰した（日本は28.2%上昇）。消費者物価も11.2%、13.5%、10.4%上昇し、3年間に39.3%高騰した（日本は17.4%）。卸売物価及び消費者物価の上昇が3年間に40%に達したということは、物価のみならず、金融、国際通

貨の安定、景気問題に深刻な影をおとした。アメリカの経済政策の中で最大の重点的な政策として採用されたのはインフレ対策であった。国内経済の混乱の防止のみならず、ドルの国際通貨としての信認が失われることを危惧したからであった。そこで、かつてない高金利政策が採用された。公定歩合は、1979年12%、80年13%、81年13%というように、10%をこえる高いものであった。わが国の6.25%、7.25%、5.50%と比較すると5～6%高い利子政策が長期にわたって継続された。その結果として新たな問題が台頭してきたのである。

第1は金利の自由化と高利政策の定着であった。アメリカの金利（公定歩合）は、1960年代4.5%、70年代6～7%、80年代の初めには10数%に上昇してくるが、このような高金利政策を推進したのは、インフレを背景とした新金融商品（MMF、NOW等）の登場であった。1981年には、財務証券10年ものが16.7%、MMF、CP、CDが16～18%に上昇し、業務分野の規制はとりはらわれ、高金利が定着することになった。

第2に、高金利政策の継続によって、資本収支の黒字が大きくなり、ドル高・円安が定着した。アメリカの国際競争力が商品開発・技術進歩の立ち遅れのみならず、通貨調整面で低下したのである。1980年の通関の為替レートは、1ドル220円であったが、1981年248円、82年～84年237～8円となった。高金利政策が長期にわたって継続されたので、長期資本収支は黒字、貿易収支は赤字という原型が作り出された。

第3は設備投資の抑制による技術開発力の低下である。16～18%の年金利を支払って設備投資を行う企業家は少ない。高金利政策によって設備投資が立ち遅れることになる。設備投資は、「生産性向上」を目的としたもの、「合理化（省エネルギー、省労働力、省時間）」を目的としたもの、「商品開発、技術開発」を目的としたもの、に大別されるが、石油危機によって日本の場合には、「合理化」及び「商品・技術開発」を目的とした

投資が急増したが、アメリカは高金利政策によって設備投資が極力抑制され、技術革新に立ち遅れたのである。先端技術部門を中心としたアメリカの立ち遅れは1985年以降顕著な現象となるが、その根源は80年代前半の設備投資の不足、研究開発の立ち遅れにあった。

第4に不況の深刻化、失業者の急増による経済政策の転換である。アメリカ経済は81～82年に著しく悪化した。82年においては、実質GNPマイナス2.1%、民間設備投資マイナス4.7%、民間住宅投資マイナス15.0%、経常収支80億ドル、連邦財政1,100億ドル各赤字となった。アメリカの失業率は、1970年代の前半には4～5%程度であったが、1980年代に入ると急増した。79年5.8%、80年7.6%、81年9.5%、82年9.5%となった。就業人口約1.2億人に対して1,100万人の失業者となった。インフレ対策に代って失業対策がアメリカの焦点の経済対策となった。1980年11月レーガン政権の誕生により、翌年2月経済再生計画、8月に財政再建税法を発表し、81年10月、82年10月、83年3月の3回に分けて所得税25%減税等の措置がとられた。大規模の減税による需要拡大、国内景気刺激政策が採用された。

歳入削減による内需拡大は、それと並行して歳出カットができず、巨額の赤字財政を記録することとなった。1970年代の後半におけるアメリカの財政赤字は、年4～500億ドルであったが、82年以降急増し、86年までの5年間に9,540億ドルに達した。財政赤字は、中央銀行の引受で消化することはできない。通貨増発によって、インフレーションを招くからである。そこで市中消化や海外投資家の引受けに依存することとなるが、そのためには高金利政策を維持せざるをえないのである。為替差損やインフレーションによるドルの減価の危険性が存在するにもかかわらず、アメリカの長期国債を買うためには、金利の高さが基準となったからである。このようにして、アメリカの高金利政策はアメリカ経済の破局の原因であると同時に

に破局の結果となって、再生産されている。それだけでなく次のような新たなバランスの維持が図られている。

(1) 貿易収支の赤字が長期資本収支の黒字によって補完され、ドルの下落が阻止されている。戦後長い期間にわたって、アメリカは世界最大の貿易収支の黒字国であった。ところで、1970年代には貿易収支の赤字国に転じたが、81、82年には400億ドル程度に拡大し、83年以降赤字額が増加し、86年には1,500億ドルを超えるにいたった。このこと自体をとればドルの下落はさげられないが、実は財政赤字に起因する長期資本収支の黒字によってバランスがとられている。1987年度1,500億ドルの財政赤字は、貿易収支の赤字とほぼ対応している。アメリカの国債を海外の投資家に引受けさせることによって長期資本の収支は黒字となっている。貿易収支の赤字と長期資本収支の黒字という二つの天秤のうえに、1ドル=120円台という為替相場が成立している。

(2) アメリカの貿易収支の赤字のかなりの部分はわが国の商品輸出の増加の結果である。同時に所得減税に基礎をおくアメリカの財政赤字はわが国の商品輸出の増加の原因でもある。もしアメリカが巨額の財政赤字を出さなかったならば、わが国の商品を大量にアメリカに販売することができず、アメリカの貿易収支の赤字も減少したであろう。また逆にアメリカの競争力が強くて、巨額の貿易収支の赤字を出さなかったなら、アメリカの国内景気の落ちこみは少なく、財政赤字は減少したであろう。

(3) アメリカの巨額の財政赤字は、わが国の長期資本収支の赤字の原因であるだけでなく、貿易収支の黒字の原因でもある。財政赤字は直接的にも間接的にもわが国の輸出を増加させたからである。またアメリカの貿易収支の赤字は、わが国の輸出の増大の結果であると同時に、長期資本収支の赤字の原因でもある。このようにアメリカの双子の赤字は相互に依存しあっているだけでなく、わが国の貿易収支の黒字及び資本流出と相互に依

存しているのである。

(4) わが国の投資不足と貨幣資本の過剰は、I・Sアンバランス論として、第1次石油危機後注目されていたが、アメリカへの貨幣資本の流出によって、投資と貯蓄のバランスがとられている。したがって、アメリカの双子の赤字は、わが国の輸出増加によって国内の成長率を高めているだけでなく、過剰貨幣資本の投資先を保証し、経済の安定の条件となっている。

このような一定の均衡の中で、物価・株式・為替相場の安定がみられるが、アメリカの対外債務は1986年末には2,200億ドルに達し、年1,400億ドルの経常収支の赤字が続くならば、1991年には1兆ドル、1997年には2兆ドルの負債国にアメリカは転落することになる。この場合にはアメリカは債務の返済は困難となり、国際的な規模における調整が行われざるをえないであろう。このようにアメリカの貿易収支赤字と財政赤字とが相互に作用しつつ一定の均衡を保ちながらも、債務の累積を早いテンポで増加させながら、国際的な通貨不安、国際的な信用の危機を肥大させているのである。

3. 累積債務と信用膨張

先進工業国においても、発展途止国においても、国債の発行残高は増加の傾向にある。国債＝債務の増大が金融の成長の条件となっている。金融は現実資本の蓄積との関連においてではなく、国家債務の膨張の関係において成長をとげ、金融の発達が国家債務の増大を推進している。法人企業は、設備過剰・生産物過剰により、投資を極力抑制し、遊休貨幣資本は貯蓄にまわしたので、投資と貯蓄とのアンバランスを発生させた。このギャップをうめあわせる理論的根拠として登場したのは国債の発行論であった。I・Sバランスの存在しているもとでは、国債発行は一石三鳥の妙手であると主張された。第1の効果は、国債発行が投資先を欠いた市中銀行の資

金を吸収すること、第2の効果は財政による有効需要の増加であり、第3に投資の刺激にともなう雇用の増加であった。I・Sギャップを長期間放置するならば、過剰生産恐慌をもたらすおそれがあるから、そのギャップは好ましいことではない。投資と貯蓄とは本来一致しなければならないはずのものであるのに、不均衡な状況が続くことは一つの矛盾である。このバランスの回復を図ることは、投資と貨幣資本の効率性からみて、経済政策の重要な課題とされた。過剰資金の吸収という金融機関の立場からも、国債発行が推進されることとなった。

こうして金融の国債化・証券化という事態が急速に進展しているが、利子の支払は年々生産された利潤からではなく、将来の租税収入からである。利子は生産された利潤からではなく、将来の租税を先取りして支払われるということは、利子の支払は確実な経済基盤をもたないことを意味する。金融の国債化・証券化が急膨張をとげ、正当な利子の支払基盤をもたなくなるならば、その結果として、一定時点において累積債務は支払われなくなるか、現実資本の再生産を増税によって縮減させるか、インフレーションによって相殺されるか、いずれかの道をたどらざるをえないのである。社会的に再生産されない国家債務の増大を価値増殖の基盤として金融の発達が顕著であるということが、信用不安を醸成しているもうひとつの根本的な要因なのである。

＜討 論＞

吉田 暁（武蔵大学）

貨幣資本の過剰とは何か？

(1) 貨幣資本の過剰が経済活動の停滞から生み出されるというが、 $W-G$ が困難でなぜ G が過剰になるのか。

(2) 流通手段としての貨幣の節約が貸付資本を生み出すとはどういうことか。今日の流通手段（預金）は、節約される＝需要されないということではないか。

(3) マネーゲームへ向かう貨幣資本の利益は誰が支払っているとみられるか。

〔答〕

(1) 貨幣資本の過剰の源泉の問題ですが、W—Gの困難から発生するのではなく、W—Gが実現され、次のG—Wを行わず遊離する貨幣資本をさします。それは、資本の循環と回転から形成されるもの、収入の未消費部分で投資されず蓄積されている貨幣資本、土地の販売代金、国際収支の黒字額などです。

(2) 流通手段（広い意味では支払手段も含めて）の節約は、消費者信用、振込み、キャッシュ・カードの発達等により行われるが、節約された貨幣額が貸付資本化することです。

(3) 第1次及び第2次産業によって生産された利潤の中から支払われます。生産基盤が弱体化して、マネーゲームの利益だけが増えることはありません。

磯村隆文（大阪市立大学）

(1) 貨幣資本の不足、またはその節約をかねた信用の過度膨張が信用不安または危機の原因になることがこれまでの常識でした。貨幣資本の過剰が信用危機をもたらすというのは、どんなメカニズムでいうのですか。

(2) 発展途上国の債務デフォルトは、途上国経済の問題で、貨幣資本過剰が原因ではありません。アメリカの政策選択の結果が世界経済に悪影響をもたらして、それが累債債務国に危機をもたらすのでしょうか、これは貨幣資本の過剰とはいえないのではないかと。

〔答〕

(1) 貨幣資本の過剰が信用危機と結びついているのは、再生産のメカニズムからきりはなされて、巨額の債務（すでに消費されてしまって存在しないところの、将来の租税収入）を価値増殖の源泉にしていることにあります。信用膨張は再生産過程の拡大ではなく、その縮小に作用しているからです。

(2) 発展途上国のデフォルト問題は、ご説の通りです。アメリカの政策選択は、貨幣資本の過剰なしには行われず、さらに不況とインフレ下において選択されたということです。

岡本磐男（東洋大学）

(1) 1970年代後半から企業のもとで過剰な遊休貨幣資本が発生した理由は何か。

(2) I・Sギャップを長期間放置するならば、過剰生産恐慌をもたらすおそれがあるから、全くこのまじいことではない、という主張をしている人がいるだろうか。この場合消費は無視されているのではないかと。

(3) 80年代におけるアメリカの高金利は単に高金利政策によってのみもたらされ

たのではなく、インフレ予想、財政赤字によるクラウディング・アウト、およびその予想等によって、また連銀のマネタリ・コントロールによって結果的に生じてきた側面があるのではないか。

〔答〕

(1) 企業の側での設備投資及び在庫投資の抑制、企業合理化によって、減価償却資金、剰余積立金、各種準備金等が銀行に預金（借金返済）されると同時に、借手需要が減ったからです。とくに減価償却は定額法ではなく、定率法が採用され、10年間使用される機械ならば3年、15年間使用可能な機械や設備ならば5年で2分の1の減価償却ができます。したがって、つぎつぎと設備投資が行われなければ、減価償却資金が急増することになります。

(2) 経済成長の条件としては、投資と貯蓄とが一致しなければなりません、このバランスがくずれることは、経済均衡を維持できないとみるわけです。

(3) アメリカの高金利政策は、金利自体の動きによって生じたものではありません。その最大の要因は、第2次石油危機後の対前年比10%をこえる物価騰貴が3年も続いたことにあります。このインフレの中で、高金利の新金融商品の登場や通貨安定策としての高金利政策の採用がみられました。またお説の通り財政赤字によるクラウディング・アウトによって高金利政策がすすめられたことも事実です。したがって、アメリカの高金利政策は「インフレーション対策」、「為替の安定」、「財政赤字」の諸要因の複合からなりたっています。

高山 満（東京経済大学）

(1) 貨幣資本の過多から「信用危機」がどのように生じてくるか。

(2) 「信用危機」という場合の「危機」というのは何か。

〔答〕

(1) 現代の信用危機の特徴は、金融投機です。貨幣資本の過剰によって投機現象が一般化し、それによって価格体系が大きく変化し、暴力的に修正されてくることによって生じるとみています。信用危機が発生する条件として、大量の国債を価値増殖の対象としていること、国際通貨ドルの不安定性、アメリカの巨額の負債国化、発展途上国の累積債務の増加をあげることができます。

(2) 危機の内容は、さきにもふれましたように、債務を金融の発展条件として、金融自体が大きく膨張していることです。債務自体が返済できないほど大きくなっており、信用危機の現実化への条件が累積されつつあるところに危機の内容と特徴とがあります。

飯田裕康 (慶応義塾大学)

(1) 「信用危機」の性格について

ご報告では、信用危機を為替、株式、物価等の価格体系の変動によって、債権・債務関係が維持できなくなる状態とされたのですが、「レジュメ」では、「金融の肥大化」をもって危機とされているようですが、両規定の関連はどのようにしているのでしょうか。

(2) 現代の信用危機の把握には、いまひとつ金融取引のリスクの累層的形成とそれの転嫁の機構の形成が深くかかわるのではないかと考えられます。もし、この転嫁の機構が無限に形成できれば、危機は顕在化しないことになります。しかし、おそらく、そうはならないと考えるとすれば、この限界は何によって与えられると考えたらよいのでしょうか。そのさい、現実資本の蓄積=再生産は、それにどのようにかかわるのでしょうか。

(3) いわゆる「貨幣資本と現実資本」の問題には、問題の主要な側面として「動態的な関連性」があると考えます。現代の金融肥大化現象を把える場合、この側面がいかん貫徹しているかを見る必要があると考えられます。すなわち、「過剰な貨幣資本」というときの「過剰」がいかなる意味のものであるかを判断する必要があると考えられますが、いかがでしょうか。

〔答〕

(1) 金融の肥大化が累積債務の肥大化、土地価格や株価上昇の原因となり、また逆にその結果となって、再生産過程とは独立した運動の中で金融の肥大化がすすんでいけば、一定の条件のもとで暴力的に収縮し、再生産過程の現状に照応するようになる。その場合、物価、株価や為替相場の突然の下落現象が生じ、債権・債務関係の維持が困難になると考えています。

(2) 金融取引のリスクの累層的形成とそれの転嫁の機構の限界につきましても、最も主要な、最も影響力の強いアメリカの累積債務の増大とその債務の転嫁の機構にあると考えています。アメリカの債務のデフォルトも考慮の対象になると考えられます。1997年にはアメリカの累積債務は2兆ドルとなり、年間の利子率8%だとすれば、1年間に利子の支払だけでも1,600億ドルとなり、現在の財政赤字に等しくなります。現在の状況を前提すれば、この巨額の利子の支払は著しく困難な状況となるかと考えています。

(3) 「貨幣資本と現実資本」の問題は動態的に考えねばならないことにつきましても、全く同じ考えです。わたくしがとくに指摘したいことは、アメリカ経済は停滞期において高金利政策を採用しているということの意味と役割の問題です。高金利政策は拡大再生産を破壊し、設備投資の減退、技術革新の立ち遅れ、失業者の増大、財政赤字を生み出し、高金利政策の継続の条件をつくり出していると思います。

アメリカの高金利政策は、わが国の経済の成長条件であります、アメリカ経済にとっては、累積債務の増大条件となっています。いっそう動態的に研究する課題は今後の問題としたいと思います。

三宅義夫（大東文化大学）

(1) 信用危機とは、物価、為替、株価等の急激な変化によって、債権・債務関係が維持できなくなる状況だとはじめにいわれましたが、この場合の債権・債務関係というのはどういう性質のものですか。お聞きしたい要点は、いわゆる基軸通貨国にとって、債務とはどういうものかということです（たとえば、日銀の預金債務は本来の債務ではないが、というのと似た問題です）。

(2) また、レジメ4ページ、上から3行目の「通貨不安」とはどのようなものですか。つぎの「国際的な信用不安」の意味についても、同様に簡単明瞭にご説明いただければ幸いです。

〔答〕

(1) 債権・債務関係というのは一定貨幣額を支払うという約束であります。基軸通貨国においても貨幣を支払うということでは変わりはないと思います。現在のドルは直接に金と結びついておりませんので、確定した金量を代表していませんから、わかりにくいのですが、基軸通貨国にとりましても金＝価値物を支払うという債務だともいえます。ドルは直接に確定した金と兌換できませんが、市場においては金や商品と交換できますから、ドル残高の増大は基軸通貨国の債務の増大をいみします。

(2) 通貨不安というのは、ドルが国際的な通貨として、通用しがたくなるという意味で用いています。「国際的な信用不安」というのは、貿易、決済、資本の貸借が一時的に中断するような状況をさしています。用語の意味については、今後いっそうげんみつにしたいと考えています。

米田康彦（中央大学）

(1) $I \cdot S$ ギャップはリアル・タームの概念であって貨幣現象とはレベルが異なるのではないか。そしてアメリカの場合には、 $S = I + G + (EX - IM)$ で、 S の低下（ C の増大）、 G の増大が $(EX - IM)$ の大幅なマイナスによってカバーされている関係にある。このことと、「過剰生産恐慌」とはどのように関連するのだろうか。

(2) もう少し一般的にいって、過剰な貨幣資本の存在、他方での現実資本の過剰（ただし、現時点では「消費景気」であって、難しい問題をふくむが）はいえそうだが、そこで問題となるのは、「独自の意味での信用恐慌」であるのか、「過剰生産

恐慌」の一環としての信用恐慌であるのか。総じて、現代における両者の関係をどう把握したらよいか。

(3) 現在進行中のME化、情報化などの技術革新はこれらにどうかかわるか。

〔答〕

(1) 再生産過程に投資先を失った貨幣資本が土地の投機買い、株価の買占め、発展途上国の債務への転化、将来為替差損が発生するかも知れないアメリカの国債購入に向けられています。このように擬制資本市場が膨張していますが、株価の下落が生じるならば、信用恐慌が発生する。このことが過剰生産・過剰取引をひきおこすと考えられます。

(2) 過剰生産恐慌の一環としての信用恐慌というよりも、信用恐慌の中での過剰生産といえるのではないかと思います。その理由は、経済活動の停滞期においてアメリカは高金利政策を採用し、財政赤字世界最大という債務国に転落し、その解決の糸口が発見できません。基軸通貨ドルの不安定性＝国際的な支払・決済・資本移動のための信用の不安定性が現実化してくると予想されるからです。通貨・信用の激変によって、取引の中断、価格の暴落、過剰生産恐慌が露呈するように思われます。

(3) ME化・情報化は、一面では信用恐慌を阻止する役割を果たすと考えられますが、基軸通貨ドルの動揺、資本主義国の最大の経済力をもつアメリカの債務返済不能が現実化すれば、ME化、情報化は迅速かつ広範囲に影響が生じるだけでなく、遅れた国にしわよせされる可能性が存在しています。

細井博則（国学院大学経済学部）

発展途上国が80年代半ば以降、急速に累積債務危機を表面化させている問題と先進国の累積債務の問題とは関係がないとみられるか、それとも論理的な関連があると考えておられるか、ご教示願いたい。

〔答〕

発展途上国の累積債務の発生の原因は財政赤字でした。この意味では先進国のそれと同じです。発展途上国の場合には、軍事支出の増大によるケースと、石油、鉄鉱石の採掘、木材供給等の経済発展のための投資が将来の価格上昇を見込んで行われたが、実際には生産物商品の価格が下落して公営企業の経営が著しく苦しくなり、借入れを行ったが、商品販売による返済ができず負債だけが増大したというケースがあります。累積債務をかかえているという点では同じであっても、その経過はそれぞれの国によって異なるので、その国の実情と歴史に照らしてとりあげるべきだろうと考えています。

債務累積と国際信用危機

——基軸通貨国アメリカの純債務国化との関連で——

毛利 良一（日本福祉大学）

1980年代における国際金融は新たな質を持った複合危機の様相を示した。すなわち、

①82年の東欧、中南米における地域的かつ第3世界全体を巻き込むシン・ドローームとして債務返済危機が群生したこと、

②85年には基軸通貨国アメリカの純債務国転落によって債務問題はグローバルな広がりや深度を持つに至ったこと、

③85年9月のプラザ合意を転換点とするドル高からドル安への急激な為替調整は、外為市場における混乱をもたらし、国際貿易・投資における新たな変化を生み出したこと、

④87年10月には、金融革命と国際マネーゲームの隆盛によって値上がりが続いていた世界の主要株式市場で株価暴落が発生し、世界経済に多大なショックを与えたこと、等など。

これら4つの出来事は、個別・偶発的に発生したわけではない。それぞれが連鎖しあって、全体としてより深刻な複合危機を形成している。はじめの2つの債務危機の関係については、歴史的にも、論理的にもIMF体制の「崩壊」に始まる70年代世界経済の構造的危機の集中的表現としての発展途上国債務危機が先行する。行き場を失った過剰貨幣資本は、レーガノミックスによる基軸通貨国特権の乱用（ドル高・高金利）によってアメリカに吸引され、財政赤字と経常収支赤字の爆発的拡大と高水準の持続を

支えることになる。基軸通貨国の純債務国化は、ドル相場の不安定を助長し、今や国際マネーゲームの舞台と化した債券・株式市場への国際資本の流入と引き揚げを促進することになった。国際通貨危機と証券恐慌は2つの債務危機に反作用を与えずにはおかない。この複合金融危機は、戦後米国が資本主義世界の盟主としてIMFや世銀、GATTなどを基礎的枠組みとして作り上げた世界の為替システムや資金還流機構の機能に限界が生じていることの端的な現れである。問題をより深刻化しているのは、世界経済の秩序の再構築に純債務国となった米国が意志と能力を失いつつあることである。

報告者は、発展途上国を中心とする債務累積問題の原因を、債務国の経済政策の失敗よりも、IMF体制の「崩壊」にもとづく1970年代以降の世界経済の構造的危機、すなわちインフレの高進、通貨危機、石油危機、世界不況、財政赤字、貿易摩擦など、一連の危機の帰結として捉え、研究を進めてきた。本報告では、共通論題である現代信用危機の解明の課題に、まず債務累積問題の実態からアプローチし、基軸通貨国アメリカの純債務国化を重視してドル暴落、株価暴落との関連にも言及したい。

I. IMF体制の「崩壊」と発展途上国の債務危機の連関構造

これをシェーマ化すれば、次のように整理できよう。

- ①インフレ→IMF体制の「崩壊」→インフレ加速化→ユーロ市場の成長
- ②インフレ→石油危機→国際収支構造激変→オイルマネー還流
- ③石油危機→世界不況→発展途上国経常収支赤字の拡大
- ④石油危機→先進国の「ME革命」→発展途上国開発政策の挫折
- ⑤第2次石油危機→インフレ期待の拡大→発展途上国の債務累積の拡大
- ⑥レーガノミックス→ドル高・高金利→保護主義の台頭→債務返済負担

の増大→債務危機の表面化

- ⑦発展途上国の政治的・経済的不安定性の増大→武器輸入の増大→経常収支赤字の拡大
- ⑧発展途上国の政治的・経済的不安定性の増大→資本逃避の増大
- ⑨銀行融資の途絶→マイナスのネット金融トランスファー→「返済のため借入れ」方式の破綻→国際資金循環の変化

II. 多国籍銀行と債務危機

金・ドル交換停止とその結果としての変動相場制への移行は、主要先進国の金融政策および国際収支節度の弛緩をもたらした。また石油危機はオイルマネー還流をもたらした。膨張した過剰貨幣資本は、その国際的プールないし国際資本移動の中継地の役割を演じることになったユーロ市場に集積され、昨今の金融革命のグローバルな展開の背景となった。また基本的に規制がなく、きわめて効率的なインターバンク市場であるユーロ市場は、さまざまな金融革新、例えば変動金利制を含むロールオーバーやシンジケート・ローンの組成によって、本源的ドル預金を持たない広範なユーロ銀行の参加を得て、発展途上国向け融資の拡大に道を開いた。

先進国の長期不況に直面した多国籍銀行は競って収益性の高い途上国向け融資を加速し、金融革命のうねりの中でアメリカの中小銀行、欧、日、カナダ、アラブの諸銀行が参入し、「貸し込み」状態が生じた。返済危機の表面化にともなって、債権銀行の経営危機、および国際金融市場のマヒが懸念された。

III. 債務危機管理におけるIMFと多国籍銀行

危機管理においてIMFは、商銀融資の保全と銀行救済をはかるうえで、中核的な役割を演じてきた。すなわち、①債務国にたいする金融支援の組

織化、②自ら融資を与えるほか、各国政府や他の金融機関による融資を導く触媒作用、③IMFコンディショナリティを課すことによる発展途上国経済の監視、である。IMFが債務国に与えた処方箋は、インフレ、財政赤字、経常収支赤字を克服するとして、短期のショック療法的な緊縮政策、すなわち通貨・信用供給量の抑制、金利引き上げ、政府支出の削減と公共料金の引き上げ、増税などを主内容とし、外国為替・輸入管理の廃止または自由化、市場原理の導入などが加えられることが多かった。

この政策パッケージは、生活必需品価格の上昇と失業の増大をもたらし、途上国民衆の憤激を募らせたばかりか、途上国経済の再建には役立たなかった。ラテンアメリカ、アフリカなど途上国の実体経済の危機は続いている。

多国籍銀行はペーカー提案の新規融資要請にこたえず、むしろ撤退ないし縮小路線をたどっている。また国際金融市場のセキュリティゼーションに乗って途上国むけローン債権の売買と債務の株式化が進行中である。さらに銀行の自己資本と貸倒れ引当金の増強が取り組まれており、融資政策の転換が図られている。

IV. 国際資金循環の変化と信用危機

途上国の債務膨張を軸にした国際資金循環の流れが債務危機発生の一変し、空前の財政赤字を抱え、最大の純債務国に転落したアメリカに流れ込んでビルトインされ、それなしには「双子の赤字」が支えられなくなると、アメリカの経済政策は綱渡りの芸当を要求されるようになる。貿易収支改善のためにはドル安誘導が望ましいが、ドル暴落は避けねばならない。後者のために国際金利差を維持して外国から証券投資を誘引し続けることが必要である。それは財政赤字と経常収支赤字を埋める役割をもはたす。大統領選挙に備えて景気の落込みは避けねばならないから金利は上げ

たくないが、インフレの芽を摘むためには金融引締めが要請される。西ドイツと日本がインフレ抑制のために低金利政策を放棄するばあい、アメリカにとっての選択肢は、金利引き上げかドル安放置であるが、その両方ともニューヨーク株式への外国投資家にとっては警告信号に他ならない。株式市場は金融引締めを嫌い、とめどないドル低落は外国資本の引き揚げを誘発するからである。そうした状況下で「ブラックマンデー」は起きるべくして起きたといえよう。

V. 基軸通貨国アメリカの純債務国化

1. レーガノミックスと双子の赤字

アメリカは1981年に純債権国としてのピーク（純資産1410億ドル）を迎えた後、財政赤字と経常収支赤字の急激な拡大ともなあって国際投資ポジションを悪化させ、ついに85年には1914年以来という純債務国に転落した。86年末には対外純債務は2692億ドル（対G N P比6%）、87年には3682億ドルに達した。他方、日本は85年最大の純債権国となり、87年に2407億ドル（対G N P比10%）を記録した。

まずアメリカの経常収支赤字の拡大に目を向けると、産業競争力の衰退と輸入依存体質の定着という構造的問題が浮かび上がってくる。輸出で注目しておきたいのは、IMFに経済安定化のコンディショナリティを課せられ、輸入抑制・輸出拡大政策を採らざるを得なかったラテンアメリカ債務国向け輸出が激減したことである。中南米との貿易収支は81年の13億ドルの黒字から84年には204億ドルの赤字となった。

85年以降、主要先進工業国の通貨に対してドル高は大きく修正されたが、アメリカ輸出競争力の回復に貿易赤字の大幅削減が可能になるかといえ、その展望は明るくはあまい。それは、①輸入の所得弾性値が高まっている、②米国企業の海外活動が強化され、ドル安下でも海外設備投資意欲が

衰えていない、③機械産業で生産設備の老朽化が進んでいる、④ドル安下で米の景気は輸出主導型となっているが、輸出産業でも生産設備の拡充には慎重であり、そのため供給余力の低下がすでにあらわれている、などの理由による。

2. 世界マネーフローの変化と米経常収支赤字ファイナンス

70年代における世界マネーフローの一大潮流は、OPECと先進工業国で生み出された過剰貨幣資本がユーロ市場やアメリカの商銀に集積され、そこをプールとしてシンジケート・ローンに組成され、一定の返済条件を伴った銀行融資として発展途上国に向けられるものであった。逆石油ショックによるオイルマネーの枯渇、債務危機の表面化による途上国向け融資削減のあと、マネーフローは日本、西ドイツなどの経常収支黒字国から赤字国アメリカへの流れが主流となる。金融ノウハウをもつ先進国間の資本移動は、セキュリティゼーションの波にも乗って証券投資が柱となった。一次産品価格が長期にわたって低迷し、西ヨーロッパが長期停滞にあるとき、世界の、とりわけ日本で発生した過剰貨幣資本は金、商品投機に向かうことはできず、もっとも懐の深いアメリカ金融市場にはけ口を求めざるを得なくなる。

アメリカ向けマネーフローは、米経常収支赤字をファイナンスし、財務省証券の保有に向かうときは米財政赤字ファイナンスの一翼をにやう。継続的に外国資本が流入すれば、82年までの途上国がそうであった以上に、アメリカは雪ダルマ式に債務残高は増大しつつも、借金の上に経済繁栄を謳歌することができる。

さて国際資本移動にもとづく米経常赤字ファイナンスの経過を辿ってみると次の3つに区分できよう。最初は1983—84年半ばの米銀を媒介とするネット資本流入が中心である。米高金利への期待のなかで米銀の途上国および工業国向け融資の引き揚げが進められた。その後、銀行経由の資本移

動では外銀とくに日系の本支店間勘定による対外債権および債務が比重を高めて行く。次に1984—87年上半期では、利回り格差を背景に、外国投資家による財務省証券への投資、米国企業によるユーロボンド発行にもとづく資本流入が重要な役割をになった。さらに1986年初め以来、外国とくに日本からの投資の多様化が見られ、直接投資、不動産が拡大した。また財務省証券投資では、85年まで民間資金が中心となったが、財政赤字の規模の拡大とドル為替の下落とともに民間資金だけでは赤字を埋められなくなり、公的金融は86年に4分の1、87年上半期には3分の1のシェアを占めた。これは、日本、西ドイツ、イギリス、台湾などがドル買支え介入によって増大させた外貨準備を運用したものである。

3. アメリカの純債務国化の意味（この項は加筆をした）

2つの債務危機の共通点と相違点を検討し、その上でアメリカの純債務国化の意味を考えてみよう。まず共通点では、2つの債務危機とも、①当該国は経常赤字、財政赤字（途上国ではさらに悪性インフレ）に悩み、貯蓄投資ギャップを埋めるファイナンスを外国資本に委ねている。②このファイナンスを可能にするのは、基底に世界的過剰貨幣資本の運動がある。③導入外資の用途については、途上国では当初はインフラストラクチャや工業化のプロジェクトなど生産的投資が多いとされたが、のち右手で借りて左手で利息返済のための資金と化した。アメリカではもっぱら政府と国民の生産を上回る消費のために使われており、好況にもかかわらず設備投資は不活発であり、やはり生産的投資に用いられているとは言えない。

つぎに相違点を見よう。まず①途上国は外貨債務であって返済資金は貿易黒字などによって稼いだす必要があるのに対して、アメリカの債務は自国通貨ドル建てであり、いざとなればインフレーションと為替レートの変更によって返済負担を和らげることができる。②途上国債務は金利、期限など返済条件を定めた銀行融資が中心であるのに対し、アメリカのそれは

流通市場での肩代りが可能な証券投資に特徴がある。③債務危機対策において、途上国はIMFコンディショナリティによる緊縮政策を押しつけられ政治不安を招いているのに対し、アメリカは外国資本の持続的な流入に甘えて双子の赤字を長期間にわたって放置し、生産を上回る消費を享受している。④債務危機が長期化している理由は、途上国では工業化資金の枯渇や輸出市場の制約、交易条件の悪化など国際経済の環境変化が大きな原因となっているが、アメリカの場合は、双子の赤字の放置によるみずからの放漫経営のツケが回ってきたものである。

このように見てくると、2つの債務危機は同列には論じられないという見解も生じよう。だがわれわれが80年代複合金融危機の展開軸としてアメリカの純債務国化を重視するのは、つぎの理由による。①純債務国化はよほどの収益格差が存在しない限り投資収益収支の赤字化をもたらす(87年第4四半期に暫定値2億6700万ドルの初の赤字を記録)が、このことは經常収支改善のためにはより大きな貿易黒字が必要だということを意味する。②純債務国化は発展途上国向け銀行融資削減と債務国からの資本逃避を包含しており、富裕国が貧国から資金を奪うことによって途上国の危機深刻化の重要な要因となっている。③外国投資家が突然かつ大量にアメリカのドル建て金融資産から海外へ引き揚げると、ドルの暴落、ニューヨーク株価・債券価格の崩落、金利の上昇を招き、パニックを発生させる。87年10月のブラック・マンデーはこれが単なる危惧ではなく、現実のものであることを示した。④純債務国化によってアメリカは世界経済における基軸通貨国・覇権国としてのリーダーシップの低下を余儀なくされ、国際システムは不安定化せざるをえない。ここから国際協調の美名のもとに、危機管理における日本と西ヨーロッパ諸国のよりいっそうのバードン・シェアリングの要請が強まってくる。

VI. 複合金融危機の深化

1. ドル危機・証券恐慌の途上国債務危機への反作用

アメリカの双子の赤字と純債務国化はすでに、商銀と政府の双方のレベルにおいて対途上国融資能力を低下させ、また途上国の政治や為替相場の不安定に誘発される逃避資本をアメリカに吸収させることによって、途上国ではマイナスのネット金融トランスファーを生じさせていた。貿易面では、アメリカにおける保護主義の台頭は、日本と西ヨーロッパによる代替が容易ではないアメリカの商品輸入アブソーバー機能を低下させてきた。

ドル高・高金利は途上国の債務返済負担を増大させたが、85年以降のドル相場下落の影響は一義的ではない。ドルの下落によって自国通貨がその分切り上げられた途上国は返済負担が軽減されよう。しかし圧倒的多数の債務国は、IMFコンディショナリティの経済安定化政策に沿って自国通貨の切下げを繰り返し実施してきている。輸出外貨の獲得を促進するためとはいえ、自国通貨切下げによって財政や国民所得に比べた返済負担を増大させてきたのである。非ドル建てのばあい、例えば東欧、アジアなどマルク、円建て債務の多い諸国では債務返済負担はその明らかに増大する。

ブラック・マンデーの途上国債務危機への影響では、①アメリカなど先進国の経済成長率が低下して途上国の輸出が伸び悩むことが予想されるほか、②債務国自身の株価暴落によって国営企業の民営化や債務の株式化路線の停滞、③商銀の自己資本比率強化のための資金調達困難化、などが重要である。ブラック・マンデーはたんに先進国だけでなく途上国でも生じた。シドニー、シンガポール、バンコク、クアラルンプル、香港など、いずれの株式市場もピークからの最大下落率は40%を超えた。メキシコにいたっては70%の落込みを記録した。途上国でも経済活動が停滞し、現地企

業の資金調達は困難となろう。

2. 途上国債務危機対策の金融機関・金融市場への影響

危機管理にあたって商銀が採用した対策のうち、途上国向け融資の削減が途上国経済の危機をもたらすと同時に、銀行経営の健全性を回復・強化する試みそれ自体が、もっとも弱い環を襲い、新たな不安定性を生み出しかねない。その潜在要因をみておこう。

①B I S 自己資本充実のための国際統一基準設定は、商銀にリスク・アセットの縮小、自己資本の伸びの範囲内での貸出、株価対策、オフ・バランス・ビジネスによる収益の拡大を強いることになるが、その結果、途上国向け融資縮小、増資をめぐる銀行間格差を生じさせる。

②貸倒れ準備金の積み増しは、87年5月にシティコープがイニシヤティブをとって一挙に30億ドルを積み増し、他行が追随する形を取ったが、これも銀行間競争の激化と経営基盤の弱体化した銀行の淘汰につながる。

③銀行債権の証券化による第2次市場の転売に国際金融界は大きな期待を寄せているが、証券化は市場を通じる最終的な貸手と借手のあいだの結合関係を希薄化し、厳しい信用調査は行われなくなりやすい。また保有債権の質の大幅な低下が一般的に知れ渡る前にそれを売却できる可能性が生まれ、市場モラルを低下させる。

④近年になって個人より機関を、預金者より銀行を保護しがちである預金保険制度は、保守的で慎重な銀行から集めた保険金を冒険的な同業者を救うために支出しており、このことがゴーゴーバンキングを誘発している。さらに、底流にあって複合金融融危機を加速する可能性が強いのは、金融のグローバル化である。

3. 金融のグローバル化

複合金融危機の底流にある世界中で進行中の金融革新すなわち金融のグローバル化は、各国金融・資本市場の同質化と統合化をもたらした

ている。金融革新にともなう問題点としてしばしば指摘されるのは、①市場を通じる最終的な貸手と借手との結びつきが遠くかつ不特定なものとなり、全体として金融機関のかかえるリスクが増大し、また市場に内在する脆弱性が増大したこと、②各国資本市場相互間の統合が進んだため、各国が独自の経済政策をとる自由度が制限され、政策の効果が低下する結果を招いていること、であろう。これは、金融のグローバル化が、内容的にはディレギュレーションのもっとも進んだアメリカの金融制度の世界化にほかならないからである。

ここで問題になるのは、金融グローバル化の支柱としてのアメリカが金融秩序維持にかける意志と能力をどの程度発揮するか、であろう。だがこれは国際決済システムの秩序維持の問題にとどまらない。

参考文献

- 毛利良一 [1988 a] 『国際債務危機の経済学』東洋経済新報社
 ——— [1988 b] 『債権大国』日本の役割を問い直す——2つの債務危機と日米関係』『エコノミスト』1988年11月29日号
 ——— [1989] 「2つの債務危機とドル危機・証券恐慌——80年代複合金融危機についての覚書」谷田庄三編『現代資本主義と金融経済』大月書店、1989年5月。(この2点の論文は本報告と討論を踏まえて執筆したものです)

〈討論〉

三宅義夫 (大東文化大学)

- 1) 途上国の累積債務と基軸通貨国アメリカの純債務国化とは、どういう点で性質上、差異があるか。本質的に違うか。同じ面もあるか。
- 2) レジメ p. 10の下から3行目の「とめどないドルの低落」とはどういうことか。

〔答〕 1) 同じ点としては途上国、アメリカとも対外債務を負っており、債務は決済されなければならない、ことである。しかし相違点もある。途上国はドルその他外貨で返済が必要であり、そのために外貨を稼がねばならない。アメリカはドルを垂れ流す形で、債務が債権を超過している。自国通貨で債務を負い続けることができているので、国際収支問題、経済政策の節度に大きな違いが現れている。途上

国はIMFから借金するときには、コンディショナリティを課せられる。アメリカの場合には、債権大国日本などが投資を継続することによって、これまではアメリカ経済がもっている危険性は隠ぺいされてきたが、金融資産の肥大化によって利得を得ているグループが存在する。貿易、信用など世界経済に及ぼすインパクトとしてはきわめて大きいものがあり、現実の問題が発生していると言わざるを得ない。

2) 「とめどないドルの低落」で含意したのは、金利でもってカバーできる範囲を超えてドル相場が大きく下落し、為替差損が発生し、外国資本の引き揚げを誘発する状態である。形容詞が適切でなければ、ご指摘により変更したい。

片岡 尹(大阪市立大学)

1) 「途上国へのIMF融資が、途上国からの民間銀行への利払いに充当されている」という指摘について、論理的また統計的に駁えんして説明せよ。

2) 途上国の債務危機後に米国へ資金が流入したことは、事後的には明瞭だが、その原因、契機について、どう考えるか。金利が高かったためか、為替相場変動によるものか、あるいは米国以外に行き場がなかったためか。

〔答〕 1) 具体的な数字はいま持ち合わせていない。リスケジュールに陥っている国は元本を支払うゆとりはないが、アメリカ会計原則で3カ月利いが遅れると銀行は不良債権として帳簿に計上する必要があり、そのため利払いの継続は銀行にとっても重要問題である。83年から85年の債務危機の小康状態は、商業銀行の新規融資の先ぼそりのなかで、ともかくも利払いだけは継続されたことを物語っており、IMF融資が利払いに充当された点が大きい。

補註：IMFおよび世界銀行、商業銀行の途上国向けネット融資額の比較については、毛利〔1988a〕に掲載の表4-4(p. 93)をあわせて参照されたい。

2) 銀行サイドの問題と逃避資本の問題を例にとると、前者は融資の停止や引き揚げを含み、説明した通りである。逃避資本については利用できる統計は推定数字以外にないが、買弁のブルジョアジーや政府高官が金利差、為替変動、政治的経済的不安定を理由に、外国とりわけアメリカへの銀行預金の形で資本を移動させている。

紺井博則(國學院大学)

発展途上国が80年代半ば以後、急速に累積債務危機を表面化させている問題と、先進諸国に累積されている貸付可能な貨幣資本の問題とは、論理的な関係があると考えるか、ないと考えるか。

〔答〕 ある。中南米は貸し込みと表現されるほど巨額の商銀融資の対象となったが、アフリカは貸付対象として選ばれなかった。これは商銀に集積された貸付可能

な過剰貨幣資本とその処理をめぐる問題の現れである。先進国や OPEC の預金を集めたユーロ銀行は、不況にあえぐ先進国に有利な貸付先を見いだせず、資源に富み、工業化の一定進んだ、成長性のある中南米、アジア NICs などに重点的に貸し付けられた。債務危機の発端はここにあった。国際経済が順調に展開している間は、債務残高は増えつつも利払いを可能にするロールオーバーが続けられ、危機が表面化しなかったが、80年代になって行き詰まりが生じた。発展途上国にむかっていた過剰貨幣資本が行き場を失って、土地や株式に、あるいはアメリカに向かうことになったのが、とりわけ83年以降の現象である。

米田康彦（中央大学）

1) 累積債務問題を考えるときに、中南米 NICs, アジア NICs, アフリカ etc. の国内経済構造とその変化における相違点を考慮する必要はないのか。いわゆる「従属理論」やリビエツ（レギュレーション派）の展望ともかかわって。

2) 国際信用危機といっても、途上国のばあいとアメリカのばあいとは相違があるのではないか。

〔答〕 1) 地域ごとの債務危機の発生原因にしたがって問題を解明する必要があるのはその通りである。アフリカは最貧国であり、政府借入れが多く商銀融資は金額的に少ないが、問題は深刻である。中南米はご承知のとおりである。アジア NICs は輸出工業化の成功により債務危機に見舞われていない稀な地域であるが、それはアメリカと日本の支援があり、とりわけハイテク関連多国籍企業の分工場、下請け工場がアメリカ向け輸出によって外貨を稼いでいるからである。本日の報告では、債務危機の原因を IMF 体制の崩壊とその後の世界経済危機の連関のところに重点を置いたので、ご指摘の問題の解明が不十分となった。

高懸雄治（旭川大学）

1) 1987年を「債務危機の第3段階」と規定しているが、この「段階」を全体的にどのように評価しているか。

2) 債務危機問題の解決の方途についてどのように考えているか。討論者は、支払不能という事態を前提とするとその「直接的」解決は債務棒引きしかない、と考えている。

3) 87年以降、債務国側の要求が全面化しつつあり、主導権は債務国側に移行したのではないか。例：87年末の米国債を見返りとしたメキシコ債務の一部棒引き。

〔答〕 1) 1982年以降、メキシコ危機が勃発し中南米に広がって行ったとき、多くの関係者は一時的な流動性危機として捉え、IMF 主導ライフポート方式の緊縮的対策がとられた（第1段階）。債務国の調整疲れの中で米財務長官ペーカーは、

85年10月、成長を重視する旨を織り込んだ対策を発表した(第2段階)。元本は支払えなくとも利払いだけは継続するという従来の慣行が、87年2月最大債務国ブラジルの利払い停止によって崩れ、それに対応してシティバンクを始めとする大手米銀などが貸倒れ準備金の増強に走ることとなった。このことは国際金融界が融資残高が額面の100%の価値をもちえず、債務問題が長期にわたる支払不能危機であることに認識を、したがって対策を転換したことを意味し、債務危機問題のひとつの画期(第3段階)をなすといえる。

2) 支払不能危機であれば、対策は棒引きということになるだろうか。債務国から言えば棒引きは大いに結構である。債権国側の有識者の債務救済提案が、本日配布した資料に含まれているが、問題となるのは救済にかかるコストを誰(商業銀行、既存・新規国際機関、先進国政府=納税者など)が負担するかである。時間を稼ぎながら貸倒れ引当金を積み上げ、銀行の経営破綻を招かずにやればよいと思う。もう一つの問題は、銀行負担による債務救済をすれば商銀による途上国向け新規マネー供与は今後不可能となり、外資依存型経済発展路線は取れなくなることである。この2点をクリアする必要がある。

3) 途上国側の要求が全面化して、債権銀行にそれをのませることができるといえる段階かどうかは、検討を要する。アメリカと国境を接し、関係の密接なメキシコはIMF主導ライフポート方式、多年度一括リスケジュール、ベーカー提案など常に新しい対策の適用第1号であった。アメリカ国債発行にバックアップされたメキシコ救済策も、メキシコがアメリカ国債を購入しアメリカの双子の赤字を補填する側面や、モルガン以外のマネーセンター銀行が参加しなかったこともあり、この方式を含め、途上国側の要求が全面化したとは、断定できない。債務残高の多寡、公民借入れの比率、国際金融市場へのアクセスなどの相違により、途上国の要求も必ずしも同一でない点も考慮の余地がある。

寺園徳一郎(福岡大学)

レジメ p.9 の I の シェーマ①のなかの「…インフレ加速化→ユーロ市場の成長」について

- 1) 矢印は因果関係か。
- 2) それならインフレ国は米国で、欧州(英国)は非インフレ国という対比の中でユーロ市場の成長ということか。
- 3) ユーロ・ダラーの出発点となった米銀の預金(商人が預金したもの)は「米国の銀行組織の外へは出ていない」ということが一般的に強調されている。米国がインフレ国なら、米国内にその預金が留まっていると減価するのではないか。留まっていることができるだろうか。

〔答〕 荒っぽいシエナーマで恐縮です。金・ドル交換性の停止および変動相場制への移行は、とりわけアメリカで、そして程度を変えてヨーロッパ、日本で金融節度および国際収支節度の弛緩を招いた。アメリカのドル流出も増加し、貿易黒字国の通貨当局に買い支えられて、各国の通貨供給量が増大した。また当時資源問題もあり、世界的にインフレが進行した。インフレによって膨張した過剰貨幣資本は、商業銀行に、金融革新の進んだユーロ市場に集められ、大規模な国際資本移動の源泉となった。

〔付記〕 質問はあとで頂いた質問票記載のそれを再録した。回答は大会当日のテープから整理した。司会者が読みあげられた質問内容を正確に理解できず、回答もれが生じていることについて、お詫びしたい。(毛利)

金融グローバル化と 米国マネーセンター銀行

奥村 皓 一（大東文化大学）

（1）金融国際化とグローバリゼーション

金融グローバリゼーションは、80年代に入ってからのものであり、1970年代から始まった金融の国際化が地球規模内で高度化した段階である。米・日・欧先進資本主義諸国間の相互依存・相互浸透が進み、高度情報通信の発展と金融革命・セキュライゼーションのなかで、24時間グローバル・トレーディング体制が確立した。

80年代にはいると、ニューヨーク・ロンドン・東京を三つの極とする各国の金融資本市場が、有機的な結合を持って、世界的金融システム世界的銀行サービス総合体を形成するようになった。金融取引も、全地球的な広がりを持ち、かつ高度情報通信のインフラストラクチャーを基盤として、時差を超え（時には時差を活用して）、距離を克服して、時間も切れ目なく、地球のどこでも取り引きできるようになってきたのである。

資金調達構造も変化し、多国籍企業の資金調達やニューヨーク・ロンドン・パリなどでの超大型買収・合併資金は、もっとも有利な金融市場で調達されて、その後必要とする通貨にスワップするという手法が普及し、特定の市場に限定されず、全世界の市場を任意に選択できるようになった。

本来は、米国内の金融商品であるべき財務省証券の取引市場が、米国の財政赤字が増大するにつれて、米国外にも形成されるようになった。米国

の赤字国債である財務省証券が世界中で取り引きされるようになったおかげで、ニューヨーク金融資本市場に世界中のマネーが集中するようになっただけでなく、ニューヨークを中心にロンドン、東京はじめ世界各国市場で24時間途切れることなく、この商品の取り引きが行なわれている。

アメリカ合衆国の債務国化の進行と超大型のM&Aのマネーゲームが、金融のグローバル化現象と密接に結びついて、膨張傾向をたどっている。ニューヨーク（ウォール街）を発進基地とするセキュリティゼーション、規制緩和の圧力が、ワシントンの金融外交圧力を活用しつつ先進資本主義諸国の金融世界を走り、アメリカ巨大銀行と情報通信企業の世界ネットワークが高度化している。アメリカのマネーフローとデータフローの支配力強化への挑戦が開始されたのである。

同時に、欧州と日本の大銀行・証券会社もまた、アメリカン・マネーパワーによるセキュリティゼーション、規制緩和を歓迎していきだ。アメリカ金融・資本市場は、日欧大銀行のフロンティアであり、米国内の規制緩和は外国銀行の活動範囲を広げる。ワシントン・ウォール街による欧州市場の自動化、国際化の推進は、日本の大銀行・証券会社にとっても欧州進出への門戸を広げることになる。ワシントンの対日金融・資本市場自由化圧力は、欧州大銀行の対日進出にも門戸を開くことになる。

アメリカ大銀行の欧州・日本への国際化・自由化圧力は、日本と欧州大銀行にもアメリカ進出の機会を拡大し、相互の市場への浸透を広げる。米・欧・日の大銀行は、規制緩和のなかで、新分野へ進出し、買収を展開し、金融コングロマリット化ないし、統合的一貫金融機関化をはかり、グローバル戦略において相互に競争関係を強めると同時に、提携と協調の体制も構築している。米国マネーセンター銀行とともに、日・欧巨大銀行は、NY・ロンドン・東京を拠点とし、世界中にネットワークをはりめぐらせるグローバルシステムをつくりあげることによって、国際化現象は、新た

な段階へ到達したのである。

そのリーダーシップとヘゲモニーは、ドルの本国の銀行（マネーセンター銀行と最大手の投資銀行）であり、彼等は、アメリカの世界情報通信秩序（American world order of Informations）を握る IBM, AT & T と密接に結びつき、世界の金融秩序の覇者であり続けようとしてきた。

アメリカ経済の国際競争力の喪失と世界経済に占める比重の低下、ドルの弱体化は進んだし、アメリカの債務超大国化が急ピッチで進み始めた80年代末の現在も、日本と欧州の金融機関は、アメリカ経済を主軸として相互依存の関係を深めてきた。ドルの使用量は、ドル減値のなかでも増大し続け、金融市場が統合化されてきたのが、80年代の構図である。

「^{アメリカ}大国の没落」が、ドル減価と債務国化に表われているが、大英帝国の没落期にあって主要資本主義列強が、対立を深めブロック通貨圏の形成に向かったボックス・ブリタニカの崩壊期とは対照をなしている。もっとも、1992年の「EC経済・市場統合」は将来には、政治統合とともに通貨統合を予定し欧州独自の通貨圏構築も構想されてはいるが、90年代の前半までに、実現性の目途が立つ可能性はない。

ドルはいぜんとして唯一の世界通貨でありアメリカ経済のダイナミズム（M&Aや財務省証券など米国の海外資金調達）を基軸に、グローバルに展開し、世界金融市場は統合化の方向に進みつつある。アメリカ大銀行は、金融グローバル化のツールであるユーロ・バンキング・システムの中心勢力であり、国境と時差と距離を超えるマネー・フローは、アメリカの情報通信ネットワークをインフラとして光のスピードで世界を駆けめぐっている。世界に張りめぐらせた米国の軍事システムの傘の下でこれが展開される。

(2) 証券化と国際マーチャント・バンク化

70年以後、アメリカ経済が空洞化し軍事化して行くなかで、米国の巨大金融機関と多国籍企業は、情報化、ソフト化、サービス化の構造変化を遂げつつ国際的な膨張をはかっていった。米国経済が産業大国から金融帝国へと変容を遂げるなかで、大銀行と多国籍企業は、米国内金融市場はもとより、先進諸国市場においても金融と情報の規制緩和を求めた。

NYマネーセンター銀行を中心とする米国巨大商業銀行は、商業銀行業務と投資銀行業務をグローバルなスケールで展開し、世界のマネーフローと産業再編成のイニシアを握ろうとするようになった。ウォール街の名門投資銀行もまた集中合併を行ない。米国経済の再編成のみならず、資本主義世界全体のリストラクチャリングのマネジャーとしての地歩を固め始め、世界ネットワークの構築に取りかかり始めた。

①74年のアメリカの資本流出規制の撤廃、②79年のイギリスにおける為替管理の廃止、③80年の日本における資本取引の自由化、④これらと前後して行なわれた米欧での金利の自由化——などによって、国境を越えた大規模な資本取引が展開し始めた。

80年代にはいって、セキュリタイゼーションが進展すると、各国内の金融資本市場の自由化が進み、原則として規制が存在しない（従って「最後の貸手」も存在しない）ユーロ市場と接合しつつ、各国の金融市場の有機的な結びつきがいっそう進んだ。

80年代前半には、ニューヨークとロンドンで商業銀行による証券・投資銀行業務への進出、諸外国の現地銀行買収と新支店（子会社）進出によるグローバル展開の動きがいっそう活発になって。NYマネーセンター銀行は、東京における証券投資銀行業務進出に向けて、ワシントンを通じて対日圧力を強め、具体的な準備を開始した（シティコープは、英ビッカーズ

・ダ・コスタ証券を買収し(83年10月)その東京子会社は、事実上、シティコープの証券孫会社となった)。

86年10月には、英国証券市場の完全開放=国際化・自由化と再編成による大改革(Big Bang)が断行された。この過程において、NYとロンドン市場とは一体化を深め、英国四大商業銀行・大手マーチャントバンクとともに米国マネーセンター銀行・大手投資銀行も、現地で旧ジョバー・ブローカー各社の買収などによって、「金融コングロマリット」を形成して、巨大金融機関によるグローバル取引のための再編成を達成した。米英大手銀行主導による国際金融・資本市場の再編成が行なわれたのである。

次の金融グローバル化の段階として、NY—ロンドンの金融協議体は、新興のマネーパワー・センターである日本の金融・資本市場の開放を迫った(米英(欧)銀行によるユニバーサル・バンキングの認可要求と東京証券取引所会員権の取得など)。

それと前後して、日本の大銀行・証券会社も、NY・ロンドン・東京を三極とする時間グローバル・ディーリングのシステム構築へと進んだ。米欧大銀行は、日本での証券・投資銀行業務兼営が認められ、金利・通貨スワップから米国財務省証券・会社証券類(株式・社債)M&Aにいたる取引をクロス・ボーダーのみならず、時差を超えて24時間のトレーディングができる体制にとりかかった。

ただし、米国内では、グラス・スティーガル法(1933年銀行法)によって、商業銀行による証券・投資銀行業務の兼営を「原則として」禁じられているが、83年以来、同法の廃止ないし実質解消の運動がJ・P・モルガン、シティマープ、チェース・マンハッタンを中心に展開され、レーガン政権末期にはそれがクライマックスに達した。87年10月のブラック・マンデーの株式大暴落(1929年の「暗黒の木曜日」の暴落を上回る)によっても、マネーセンター銀行によるグラス・スティーガル法廃止の運動は衰え

を見せることはなかった。GS法の急速なる改革に比較的慎重だったボルカー連邦準備理事会議長は、再認されず、J・P・モルガンの取締役で積極的な改正派であるグリーンズパン氏がその後任となった。

米国内での証券・投資銀行業務の掌握をもって、米国マネーセンター銀行は、セキュリタイゼーションの進行とともに高度化する金融グローバリゼーションにおけるリーダーシップを完成することができるのである。

いわゆる内外における金融市場の一体化が進み、現物市場（外国為替や証券・債権の直物市場）のリスクをヘッジすべく、金融先物市場のグローバリゼーションも進展してきたのである。

(3) リスク構造の複雑化と多様化

グローバリゼーションを生ぜしめた要因には、世界的な経済成長の鈍化のなかで、実物的な投資機会が減退し、マネーゲーム現象が先進諸国間に広がってきたことがあげられよう。アメリカの純債務国への転落と債務超大国化の進行、大型化し国際化して行くM&Aは、国際的な米・日・欧大手金融機関をしてマネーゲームにかりたて、ニューヨーク・ロンドン・東京の極を中心としたグローバル金融取引は、南北問題を除外視し、開発途上国を排除する形で進展してきた。

その意味で、グローバリゼーションは、資本や資金が不足しているところなら、どこでもこれを迅速に調達することができるという真のグローバリゼーションとは程遠く、資金の偏在はいっそう激しくなる傾向を強め、先進資本主義諸国と開発途上諸国との格差と矛盾をいっそう強めるものだという事は明らかである。

マネーは多国籍企業や国際的大銀行の会計原則と合理性追求のもとに、従来の月・日の単位でなく分・秒を争う金融取引が行なわれ、光のスピードで、数億ドル、時には数十億ドル単位のマネーが飛びかうというパラタ

イムが形成された。資金の偏在と無政府性、不安定性は進行せざるを得ない。

同時に、高度情報通信技術の上立脚し、グローバルにマネーフローとデータフローを支配する国際的な巨大銀行は、ハイリターンであると同時にハイリスクの経営形態をとることになった。リスクは多様化し、新たな脆弱性 (Vulnerability) をかかえ込むこととなった。

そのリスクの多様化は、次の五つの要素に分類することができる——

①銀行業務が商業貸付を中心とする相対型・ストック型から市場型・フロー型ビジネスへ移行することによって、銀行経営のリスクが複雑化し、多様化してきた。アメリカ大銀行の銀行融資は、ラテン・アメリカ融資と不良債権多発産業（農業、石油、不動産など）を中心に劣化してきている事実に加えて、右のリスクが加わり、銀行経営の不安定性をます。

②つまり、従来の信用リスクに加えて市場リスク（為替・金利の変動リスク）と不作為リスクが生ずる。特に不作為のリスクは時間取引の段階で増大する。自国の市場が営業時間を終って閉鎖されている時に地球の裏側でマーケットに大変動が生じてこれに即応できぬまま大損害をこうむる危険性も高まっている。

③リスク管理を強め、リスク・マネジメントの技術を高め（シティコープの前会長であったウォルター・リステンは『完全情報』の確保によるリスク・ゼロの目標を指示した）、ハイリスク・ハイリターンを得るべく大銀行はグローバルな市場アクセスをいっそう強める必要に迫られる。高度情報通信技術を用いた取引決済のスピード化と取引額の量的拡大がはかられることによって、かえって大規模な連鎖的崩壊・蹉跌現象 (Systematic Collapse) が生ずる。ブラック・マンデーはその1つの現われであった。

④グローバル化によるリスクの複合化は「最後の貸手」をより不明確にする。だが、リスクが高まり、大規模化するに従って中央銀行の役割はい

っそう重要性をまして来るが、中央銀行の力には負えないリスクも生ずる可能性が強まってきた。国際市場では、米銀の会計原則が強権として適用されるようになった。80年のイラン革命時に米国のイラン資産の凍結によって、ユーロ市場に混乱が生じた。

⑥マネーフローのコンピュータ化と巨額化によって攪乱的な資本移動 (Disequilibrating Capital movement) が生じやすくなり、国際通貨制度の動揺、資本市場の混乱をいっそう激しくする。

(4) アメリカ大銀行の情報通信覇権

グローバル化の新展開 (相互依存・相互浸透の深化) のなかで、そのリーダーシップを取り、最も大きな利益を得るのは、米国マネーセンター銀行とウォール街である。ザ・シティ・オブ・ロンドンもまた金融パックス・アメリカーナに包含されつつも、旧大英帝国時代以来、世界にはりめぐらせてきた金融ネットワークの現代的再生をはかろうとしてきた。それは、1930年代に米英国際カルテルによって築かれた国際石油資本の世界石油市場支配のネットワーク秩序が、OPECの台頭以後の70年代、80年も金脈を保ち、世界通貨としてのドルの裏づけとなってきた事実とも一体をなしている。

ドルの基軸通貨としての地位低下 (金との交換停止・変動相場制への移行、ドル安の進行) にもかかわらず、欧州、日本、カナダや中東産油国、ラテンアメリカの対米投資は増大しドルを用いての国際取引が増大し、ユーロマネー市場 (ユーロ・バンキング・システムの中軸は米銀) の成長と金融グローバル化をもたらした。グローバル化は、多数国通貨の取引を活発にしたが、その際の交換手段もまたドルであり、Vehicle Currency としての機能と役割りもはたしている。

米国の債務超大国化が進行するなかにあっても、資本主義経済・金融の

中心であり、日・欧先進諸国の企業はここに進出し、集中的に投資し、M & Aのマネーゲームへの参入度合いも深めている。世界のマネーもまたアメリカに集中し、経常赤字・財政赤字の増大は米国政府証券のグローバル取引を大規模化しニューヨーク国際金融市場の急成長をもたらした。

第3世界の累積債務のうち、3分の1が資本逃避の形をとって、アメリカへ還流している。アメリカは、現在もなお、最も安全かつ有利な投資市場である。債務超大国となっても、それは自国通貨の米ドル（米国連邦政府・財務省が通貨発行権を持つ）による債務であり、ブラジルやメキシコの場合とは本質的に異なる。アメリカ自身が世界で最大の対外投資収益をあげており、アメリカに対する主なる債権国は、金融外交においてワシントンがイニシアを握る目下の同盟国・日本や西ドイツなどである。

ワールドワイドな金融ネットワークを最も完全な形で保有するのは、米国マネーセンター銀行であり、グローバルな商業銀行であるだけでなく、証券・投資銀行としても国際的展開をはかり、国際マーチット・バンクとしての陣容を整えて、米国内のみならず、欧州や日本・中東・アジア・太平洋、ラテン・アメリカでも、産業・経済の再編成のリーダーシップを握っている。この国際的な金融ネットワークの大いさと質的な高さは、欧州や日本のいかなる金融機関もこれに続くことはできないのである。

アメリカの金融ヘゲモニーは、グローバル・バンキングのインフラストラクチャーをなす高度情報通信ネットワークにおける圧倒的な優位性にある。コンピュータと光通信が融合して形成する情報通信ネットワークは、ワシントン連邦政府・NYマネーセンター銀行・ウォール街と密持に結びついた、IBM. AT & T GE ユニシス、ハネウェル、NCRC. CDC などによって開発されてきた。情報と光通信を一体化したグローバル・ネットワークの基本ソフト、アーキテクチャー・データベースは IBM. AT & T や GE のほぼ完全な独占下にある。

高度情報通の二大寡占体とウォール街は、複合体を形成して「国境を超える情報の流れ」(Trans border data flow of informalion)の支配者となることによって、マネーの流れの弱者となり得る。シティコープのウォルター・リントン前会長が述べたように「情報を支配するものが金融を支配する」というのが高度情報通信社会の現実である。

大統領や首相が声明を発表したり、大事件が報道されると5分ないし10分以内に、国際金融市場はこれを評価して相場に折り込む。シティコープは、IBM、AT & Tとの密接な結びつきに加えて、自ら金融情報会社のクオトロンを買収し、リントンはロイター（世界最大の総合情報通信企業）の取締役となった。

「国境を超えるデータの流れ」を通じて、先進諸国や第三世界の情報を集中し、蓄積し情報超大国化をはたし、事実上の意志決定権のアメリカへの集中によって、特別の優位性を確立することができる。

世界的なスケールでの情報通信戦略は、1970年代のカーター・ブレジンスキー情報戦略のもとでの情報流通の自由化 (Free flow of Information) という外交戦略を打ち出し、「アメリカの新しい世界情報秩序」(New World Order of Informaþions)の構築を明確な国家戦略として掲げるようになってきた。

ワシントンとウォール街は、情報流通の自由化を金融・資本の自由化とあわせて、日欧など OECD 諸国に迫り、自由化達成後に、アメリカ高度通信ネットワークとドルの下に世界を再統一すべく新しい次元の戦略に取りかかった。

(5) 米国の世界金融秩序と「金融主権」

すでに、1972年にNYマネーセンター銀行は、米欧間の銀行情報通信資金伝送システム (SWIFT=Society for Wordwide Financial Telecommu-

nications) を完成させ、数百行からなるユーロ・シンジケート・ローンの組織化が可能となったし、累積債務国に対する金融財政の危機管理体制も充実させることができた。情報通信秩序の形成によって、米国大銀行は不換紙幣ドルの通用力を広げ数百行を組織したユーロ・シンジケート・ローンによって、巨大な政府融資や超大型の企業買収も行なえるようになった。

ウォール街は、ワシントンの外交的支援のもとに、より高度の情報通信ネットワークを IBM と AT & T が先頭に立って、日本や欧州（特に英国）がそれを構築する以前に確立し、先進諸国の情報通信産業をその傘下に組み込んで、アメリカの情報秩序をつくりあげようとしてきた。

ワシントン・ウォール街は特に日本とイギリスに「情報通信と金融の自由化」を要求し続け、NY—ロンドン—東京の極を結ぶ世界一周の情報流通幹線を確保してきた。日本とイギリスには、政府による電気通信独占の解体と民間への開放（外国資本への開放）を迫り、両国の情報通信産業の中核部に、アメリカ資本が技術提携と資本提携を通じて進出できる体制をつくりあげた。BTとNTTの民営化はIBMやウォール街の外交圧力のもとになされた。

民営化は、日英の民間資本の情報通信部門進出を可能としたが、圧倒的な技術優位のもとに、高度に資本集約的な情報通信のインフラストラクチャーを世界的規模で確立しようという戦略を持ち得るのは、アメリカの巨大銀行・多国籍企業を置いて他にはない。

これに追隨できるのが、ザ・シティ・オブ・ロンドンを中心に旧大英帝国時代からの植民地金融情報ネットワーク（アジア・大洋州・アフリカ・中近東、カリブ海域およびラテン・アメリカ）のうえに、アメリカ、欧州大陸に新しくネットワークを構築してきたC&Wやロイターをかかえた英国大手銀行・マーチャント・バンクのみであろう。しかし、それも米英金融協議のもとでのアメリカのジュニア・パートナーとしての勢力の維持に

すぎず、BTはIBM傘下で、ロンドン—NY間の金融情報通信に進出しようとしたが、シティの金融主権を害うものとして、サッチャー政権に中止命令をうけた(1985年7月)。

アメリカ主導型の世界情報通信世界秩序の形成によって、自国の情報資源がアメリカへ流出し、アメリカのデータベースやネットワーク回線への依存を深め、情報主権を侵害され、金融主権や経済主権のみならず国家主権まで吸収されようとしている。これに対する懸念は、フランスおよび大陸欧州諸国やカナダや第三世界の国々にまで「アメリカの新しい挑戦」(Le Défi Américain Nouveau)として広がっている。1992年末の「EC統合化」が「欧州通信圏」の確立と「EC通貨統合」を長期戦略目標に掲げるのはそのためである。

懸念と警戒の広がりにもかかわらず、アメリカの圧倒的な情報通信技術の優位性のもとに、ウォール街・ワシントンは、IBM、AT & Tの世界情報通信秩序の構築を全面的に支持し、先進各国の情報通信企業と各国政府の電気通信主管庁(郵便省・PTT)を、アメリカの基本ソフトとアーキテクチャーの下に組み込んでいる。加えて、ワシントンと米国大銀行は、データと金融サービスの越境流通の自由を先進諸国に迫りつつ、大容量、高速の情報伝送技術によって、大量のデータを自国に持ち込み、意志決定能力を集中化し、世界的な経済・金融管理能力を強化している。

金融グローバル化のなかで、アメリカの金融秩序と情報秩序の構築をはかりつつ、構造変化(セキュリタイゼーションなど)と新たな国際競争のパラダイム(日欧大銀行の成長と国際展開)のなかで新たなヘゲモニーを追求している。アメリカのリーダーシップは、情報と金融の世界戦略の結果、一面では強化され、日欧先進諸国との相互依存は深まるが、同時に、国際金融の投機的な性格を増し、国際通貨変動を増幅させ、米本土から製造業が流出し、米国経済の寄生的な性格を増大させ、国際収支に破局的な

効果をもたらしている。同時に相互の競争激化と摩擦の関係、米国経済の債務化、国際的金融蹉跌の現鎖現象、第二、第三のブラックマンデー、ドル減価、ドル不信への進行も止むところを知らない。

ウォール街は、国際通貨制度の改革に向け、ドルを共通通貨とする日米経済の一体化やドル・ECu・円をワイダーバンドで結ぶ変動相場制の新たな段階を模索し始めた。

〈討 論〉

坂本 正(熊本商科大学)

マネーセンターバンクが、グラス・スティーガル法の改廃によって、証券・投資銀行業務を掌握するという場合、どのようにして掌握するのでしょうか。資本による支配なのでしょう。金融コングロマリットとして吸収してしまうのでしょうか。

また、マネーセンター・バンクが州際銀行法を1991年までに事実上廃絶してアメリカ国内での支配を目差すという場合、それはリテイル・バンキングを目差すマネーセンター・バンクのみではないのか。これに対抗して台頭してきているスーパーリジョナル・バンクをどう評価されるのか。

〔答〕GS法の廃絶を最終目標とするJ・P・モルガンはじめNYマネーセンターの具体的な当面戦略は、銀行持株会社のもとに別会社として投資銀行子会社を設立することであり、役員も兼任をしないということで同一持株会社傘下の商業銀行と投資銀行との間にファイヤー・ウォールを設けて、米国内の反対勢力との妥協をはかろうとしています。この単一持株会社(one-bank holding companies)が、1960年代末から70年代初に、多くの商業銀行によって設立されたのは、単一銀行制度や1933年銀行法に基づく証券・投資銀行業務の禁止を免れて、営業を拡大することになりました。が、この「法の抜け穴」も「1970年銀行持株会社改正法」(Bank Holding Company Act Amendments of 1970)によって塞がれています。この枠を外そうというわけで、ブラック・マンデーの暴落を体験してからは、正面切ってGS法の完全廃止を主張するには、米国議会内での反対が強過ぎます。

しかし、実質的に、GS法をつき崩す戦術は、ニューヨーク州の銀行法の改正(1987年12月)によって、商業銀行の証券・投資銀行への進出が認められるようになりました。ロンドンを中心に欧州全土に投資銀行のネットワークを設立し、東京では88年内にマネーセンター銀行の証券子会社設立が完成しました。残るは、米連邦銀行法の変更です。J・P・モルガンの取締役会のメンバーであったグリーンズ

バン氏が、GS法の廃絶には「慎重」であったボルカー氏（チェース・マンハッタン銀行出身）に代って、連邦準備制度理事会の議長となったことは、1990年代初期には、GS法を事実上、完全に解体する段階に達したとマネーセンター銀行首脳部は見ていることを示しています。

そのリーダーであるJ・P・モルガンが84年12月に発行したリーフレット（＝グラス・ステイーガル法再考・Rethinking Glass Steagall）は、1930年代の金融ニューデールによる商業銀行業務と投資銀行業務の分離は、明確なる歴史的な誤りであった、という立場をとっています。GS法は、台頭するロックフェラー・スタンダード・グループの金融代表であったウィンスロップ・オールドリッチ（当時チェース・ナショナル銀行会長）のイニシアで成立へ事が運ばれ、モルガン金融独裁の解体を戦略目標とするものであり、当時のアメリカ民衆の世論もこれを支持しました。

J・P・モルガンはいまや現代アメリカ最強の銀行として往年のモルガン金融帝国の隆盛を取り戻そうとしています。しかも、モルガン銀行には復権運動でもあるGS法改廃運動をシテイコープもチェースも全面的に支援し、M&Aによる米国および欧州、日本での産業再編成のイニシアを握り、高度情報通信幹線のグローバル・ネットワークによるマネーフローの覇者たらんとしています。90年代から21世紀に向けての「アメリカによる世界マネー秩序」(American world order of maney flow)を確立しようというわけです。

次に州際銀行法（マクファーデン法・1927年銀行法）とマネーセンター銀行の全米銀行化の動きですが、リテイル銀行として全米ネットワークを持つことが第一ですがJ・P・モルガンやバンカース・トラストにとってもコーポレート・バンキング部門の地方拠点をカリフォルニアやテキサス、フロリダなどの成長地域に持つことが、ベンチャーキャピタルからM&Aや産業再編成、プロジェクト・ファイナンス、シンジケート・ローンの展開に、大いに有利となります。

マネーセンター銀行のカリフォルニアをはじめ、テキサス、フロリダ、オハイオ、ペンシルバニア州など戦略的な地域への進出が華やかな話題をまいていますが、NYの巨大銀行の支店展開ないし現地銀行買収は、地方銀行に恐怖をまき起しています。「シテイコープがやって来る」という地方銀行の危機意識の高まりは、地方銀行の合併や地方大手銀行同士の合併・買収の展開となって現われています。

セキュリティ・パシフィックやウェルズ・ファーズの加州内および西部諸州やテキサスでの買収、NY州でのバンク・オブ・ニューヨークによるアービング・トラストの買収（88年12月）があり、ロサンゼルスファースト・インターステート・コープは85年夏にはかつての米国最大のマネーセンター銀行たるバンカメリカヘTOBを仕掛けたのも記録に新しい。マネーセンター銀行の全米展開は、スーパー

リージョナルの反作用を呼び起し、近隣諸州間でのスーパーリージョナル銀行間の合併・買収をもたらしています。スーパーリージョナルの大手の株価は高く、チェーン、ケミカルなどNYマネーセンター銀行の時価総額を上回る例が少なくありません。

吉田 暁 (武蔵大学)

グローバル化は、もっぱらウォール街によって世界に押し付けられたものなのか、ヨーロッパや日本には、動因はないのだろうか。

【答】 日・欧にも米国の戦略に賛同する動因はあります。ただしご承知のごとく多国籍の銀行ネットワークを備えているのは、米国のマネーセンター銀行で、国際石油資本はじめ米国多国籍銀行の国際システムの発展は、ユーロ・バンキング・システムの発展と一体性をなしていましたが、その中心的な存在が米国巨大銀行でした。ユーロ・バンキング・システムを活用した国際シンジケート・ローンやプロジェクト・ファイナンス、超大型のM&Aをマネージする国際的なネットワークとノウハウを持っているのもまたアメリカの巨大銀行——投資銀行であります。

世界経済の国際化、相互依存の急速な発展は、金融システムのグローバル化を通じてなされ、高度情報通信システムの発達、そのインフラストラクチャーとなりました。国際的なデータの流通をグローバルなスケールでマネージするノウハウと基本ソフトを持つのは、IBMとAT&Tであり、このコンピューターと通信の巨人は、米国マネーセンター銀行と人的・資本的、技術的に密接な関係にあります。

アメリカは情報通信に関しては圧倒的な優位性を持ち、マネーセンター銀行とIBM、AT&Tは、いち早くグローバル金融情報通信システムを構築し、欧州や日本の銀行に先んじました。24時間グローバル・トレーディング・システムの確立によって欧州・日本の銀行に格差をつけ、かつ米国内のノンバンク・バンクの台頭にも打ち克とうとしています。グローバル化の障害となる金融制度、データ流通の国際的開放と自由化への圧力外交を展開しているのは、ウォール街、ワシントンであります。

欧州とりわけ、イギリス大手銀行とマーチャント・バンクは、米国大銀行・投資銀行の先駆格としてより長い海外経験を持ち、米英銀行は相互に密接な協力関係を保ってきました。旧大英帝国の金融ネットワークは、戦後のドルの金融秩序ができあがって行くなかにあって、その傘下に組み込まれることで、命脈を保ってきました。ドル中心のユーロマネーシステムのなかで、英クリアリング・バンク、マーチャント・バンクは米銀のジュニア・パートナーとして行動してきています。

大英帝国時代からの金融情報ネットワークをつとめてきたC&Wやロイターも、アメリカの情報通信産業と密接な関係を持ちつつコモンウェルスの金融センターに

加えてアメリカ本土の金融センターをつなぎ、日本にも進出して、グローバル・システムを完成しようとしています。BTもIBMと国際金融VANの合併を計画（前述のごとく85年7月に英国政府中止発令）のもそのいっかんです。ドルのグローバルな流通拠点を外れることは、国際金融拠点から外れ斜陽化することに通じます。シティ・オブ・ロンドンも米国金融メジャーの進出を受け入れ、自らも、アメリカによるグローバル化の波に乗ろうとしてきました。フランクフルト、パリも同様です。

日本の大銀行にとっても、米国大銀行によるグローバル化戦略は二重の意味で歓迎すべきことであります。米国および欧州金融・資本市場へのプレゼンス拡大が可能になり、1978年米国の国際銀行法、同時に、「日本国内で商業銀行による証券・投資銀行業務を認めよ」という米英共同の圧力は、日本の都市銀行の証券業務への進出をいっそう容易にします。

同時に、米欧（特に英）に開放したければ、彼等が握る金融情報通信回線を切断ないし制限され、アメリカの金融データ・ベースへのアクセスもかなわなくなるといふ懸念もあります（通商法301条による報復措置が取られた場合）。ブラック・マンデー直後には、日本に対する在米金融資産凍結措置の発動の可能性が報じられていました。日本の大銀行も、大筋では、巨大なコンピュータ通信への投資を伴うグローバル化、マーチャント・バンク化を受け入れつつも、サバイバルのため、この流れに乗らなければならぬと実感しているともいえます。

吉田

「最後の貸し手がないままでのグローバル化」にどのような問題があるのか。本当にグローバル化できるのか。

〔答〕 経済の債務化がアメリカを中心に世界的に進行し、金融・情報技術革新によって取引決済におけるハイ・スピード化と大量化・巨額化によって、連鎖的蹉跌が発生しやすくなっています。グローバル化は、システムック・コラップスのリスクを高めます。最後の貸手のないままでのグローバル化」は、世界経済の脆弱性を高めるものであり、中央銀行は、起こり得る連鎖的経営蹉跌を未然に防ぐ体制を強め、グローバル決済システムの安全性や安定性を保持し続ける体制を築きあげて行かねばなりません。だから、規制は緩和されるとはいえ、BISの自己資本比率の国際基準の設定などに見るように、銀行の健全性やシステム全体の節度の維持のための監督はG6、G8での協議を重ねつつ、強化されています。

真のグローバル化は実現するかどうかという点について考えるのは意義深いのですが、グローバル化はもっぱらNY・ロンドン・東京を三極とする先進諸国世界での出来事であり、南北の金融問題は度外視される、という点で「真のグローバル化」には向かっていません。

また先進諸国間でも、日米摩擦や「欧州の金融統合」などで、アメリカとの国際金融・資本や国際通貨問題をめぐる対立が表面化し、アメリカが日欧金融機関からの通信回線やデータ・ベースへのアクセスを遮断したり、日欧の金融資産凍結措置に出るか、その可能性を示唆するような事態にでもなれば、グローバルな国際金融市場はたちまち大混乱となります。グローバル化は先進諸国の協調が順調に運ばれることが前提ですが、日米半導体摩擦や米欧農産物摩擦で、「戦争」(War) という表現が伝わるように、米ドル・欧州通貨・日本円の協調にも限界はあり得るでしょう。EC統合化が最終的には、政治統合と通貨統合を目差しているのも、米ドルのもとでのグローバル体制に限界を予見しているせいかもしれません。

三宅義夫 (大東文化大学)

「欧州・日本がアメリカを軸として相互依存を深め、金融市場の統合化をはかって行く時代の構図」という場合の「統合化」はどのような意味か。「ドルを共通通貨とする日米経済の一体化」の「共通通貨」の意味について。

〔答〕 金融・証券・資本市場が24時間、ロンドン→NYと地球の自転に沿った経済時間帯で連続して取引され、NYを中軸として一つの市場に統合されています。金融グローバル化の次のステップとして、カナダに続いて、巨大債務国の日本をアメリカと一体化させ、米ドルを共通通貨として日本国内での通用範囲を広め、円とドルとの「戦い」を克服すべく経済一体化、欧州通貨統合に対抗して、「米・日の通貨統合」を戦略目標に掲げて行こうという、現代アメリカ・エスタブリッシュメントの国際通貨改革の方向を示したもので、米国における最高の政策協議機関である「外交評議会」(council of Foreign Relations)の事務局長であるピーター・ビーターソンの構想にも、この要素が組み込まれています。

ペイメントシステムから 銀行システムを考える

吉田 暁（武蔵大学）

1. 銀行システムとペイメントシステム

近代的銀行の本質は自己宛一覧払債務（現在は預金）を貸付けるところにある。これにより銀行は信用創造をしながら同時に金融仲介を行う。

銀行がペイメントシステムの担い手であるということは、上記を別の側面からみたものに過ぎない。借り手は支払うために借りるのであるから、銀行の一览払債務（預金）は支払いうるものでなければならない。手形交換所や為替のコルレス関係は銀行間で預金振替を可能ならしめるものとして、自然発生的に発展してきた銀行間システムである。

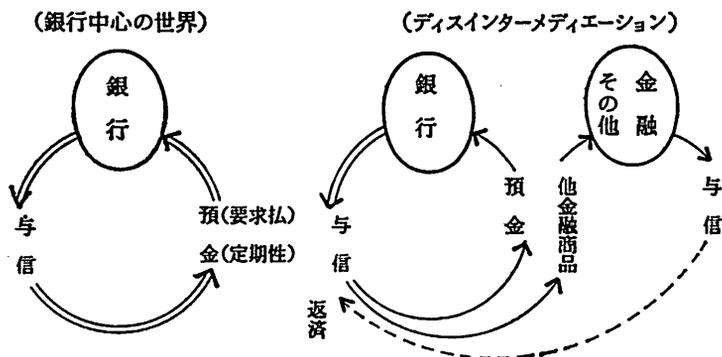
銀行の信用創造（預金創出）は準備金（歴史的には本来の貨幣、今日では中央銀行のいわゆるハイパワード・マネー）によって裏打ちされなければならない、またそれによって枠をはめられる。銀行が貸付によって創出した預金は、借り手によって支払われることによって、当該銀行からは流出する。それと同時に全他行に対して準備金を失うことになる。しかし同じことは他行も行っている。各銀行は全銀行が創出した預金を自らのものに還流させるべく、しのぎを削る。結果的に準備金の流出と流入は相殺されることが期待でき、ここに「部分準備銀行業」が成立する根拠がある。

中央銀行は基本的にはこれら銀行の銀行である。銀行に対する与信によって中央銀行貨幣（ハイパワード・マネー）を創出するとともに銀行間決

済(準備金の振替)を行なうという点でペイメントシステムの要に位置することになる。

銀行が創出する預金通貨とハイパワードマネーとの量的な関係は、支払慣行や決済システムのあり方により変化する。今日進行しつつあることは現金通貨(日銀券)の節約である。

なお、商業銀行による利子付きの定期性預金の取扱いは商業銀行を不純化するものとする見方もあるが、預金還流を確実なものとするための競争手段であり、今日では定期性預金での還流によって信用創造過程は完結する。最近における異種金融機関による新しい金融商品の開発は、主として定期性預金と競合し、銀行システムによる与信→預金還流の円環を分断し(ディスインターメディエーション)、そのようなものとして金融規制のあり方に衝撃を与えることになった。



なお以上について若干付言しておく、ここに述べた銀行システム観は、要すれば“始めに信用創造ありき”である。教科書流の信用創造論にあっては、本源的預金がまずあって、それを準備として信用創造が展開されるように説明される。本来の貨幣(金・銀貨)が存在した世界にあっては、このような説明もある程度は妥当するが、本来の貨幣が後景に退いてしま

った現代社会において、銀行システム外からの本源的預金を想定することはできないと私は考える。近代経済学の教科書では、中央銀行が国債等の買オペレーションを行ってハイパワード・マネーを供給し、これが本源的預金となってその後の信用創造過程の展開を説明する。この場合、説明の便宜という点はあるにせよ、貨幣供給が完全に中央銀行の政策の問題とされ、再生産過程との関連が無視されることになる。

マルクス経済学の信用論にあっては——といっても私の狭い知識の範囲にとどまるが——、原理論レベルでの展開ということもあって、本来の貨幣が後景に退いてしまった20世紀後半の現実に対する有効な説明原理を与えてくれない。また原論レベルにおいても、商業信用から銀行信用への展開——それが私にとっては現代の信用創造にもつながる基本と考えるものであるが——と、貨幣取扱資本としての銀行への現金預金の集中および現金での貸付け（その回転によるいわゆる現金的信用創造論）との二元論が展開される場合が多い。銀行の成立を説く場合に、歴史的事実として双方の系譜があったことは否定できないが、理論としては出来上った銀行がこの両面をどのように結びつけて機能しているかを明らかにすることが必要と考える。

マルクス経済学の信用論に対するもう一つの不満は、多くの論者が今日の金融問題を論ずる場合にも、遊休貨幣資本（その具体的内容としての減価償却積立金、利益留保 etc）が、あたかも19世紀の世界と同様に、銀行システムの外にまず形成され、それが銀行システムへの新たな預金源泉となるかのように説かれていることである。この点がさきの本源的預金の問題にもつながることであるが、今日の信用経済の下では企業の売上金は基本的には銀行預金の形態で実現されるのであって、この一部が遊離し、遊休するといっても、それが新たな預金源となるというものではない。売上げとして回収された資金は勿論仕入れ代金や賃金の支払にあてられる。前

者の多くは預金通貨の形でなされ、後者は現金(中央銀行券)で支払われることが多かったが、最近では後者の部分も給与振込という形での預金振替によるようになってきている。現金での支払は銀行の観点からいえば預金の流出であると同時に準備金の流出であるが、その大部分は消費支出が行なわれることによって企業預金として銀行システムに還流する。銀行システムが失う準備金は結局は流通過程に滞留する銀行券の増分にとどまることになるが、最近の家計の収入、支払にかかわる新機軸(給与振込、公共料金等の自動振替、クレジットカード etc)は、この現金流出を少なくするものである。

しかしいずれにせよ銀行システム全体としての準備金の流出は中央銀行によって補填されねばならないが、この補填それ自体が中央銀行の信用創造(中央銀行預金の創出)によってなされるのである。このような意味において私は現代においては信用システムの外部からの本源的預金を想定することはできないとするのである。個別銀行にとって本源的預金と考えられるものも銀行システムが与信によって創出した預金の転型である。現金(銀行券)での預金もその源泉はどこかの銀行からの預金引出しであることに留意すべきである。

2. ペイメントシステムにおける最近の変化

エレクトロニクス技術の利用がペイメントシステムにさまざまな革新をもたらすとともに、これらを利用する新しい金融商品を誕生させた。例えば、総合口座はオンラインシステムなしには登場しえなかったし、CMAはメリルリンチ社およびバンクワンのコンピュータシステム整備とそれを結ぶ通信回線なしには成立しえなかった。

このことは二つの問題を生み出した。一つは、資金移動の効率化による資金移動の巨大化であり、それがシステムリスクを増大させた。第二は異

業種のペイメントシステムへの参入問題^(注)であり、それがまたシステムリスクに
 どのような影響を与えるかという問題である。

(注) 投資信託にせよ、プリペイドカードにせよ、それ自体が決済手段化している
 とはいえない。いずれも既存の決済手段(現金・預金)を前提としているから
 である。各経済主体が保有する支払準備金の保有形態の変化、つまりはディ
 スインターメディアーションが、流動性の高い金融商品の登場によって一段と
 促進されたこと、そしてその背後に規制が存在していたことが本質的な問題で
 ある。

3. システムリスクの本質と対策

システムリスクすなわち1行の支払不能が連鎖反应的に他行の支払不能
 に波及していくことは、決して新しい現象ではない。金融恐慌は多くの
 場合、手形交換尻の決済不能を発端としていた。それは形式的には創出し
 た預金の還流不全、従ってまた準備金の一方的流出によるものであるが、
 この銀行が健全であれば一時的な準備金の不足はインターバンク市場での
 借入で補填することができるのが普通である。またこのような場合には中
 央銀行がラストリゾートとして出動することも決して不当ではない。それ
 ができないということは預金創出の原因となった貸出が不良化している
 といった実態面の問題があるからであるが、とにかくそれは準備金をベー
 スとして自らの債務を創出して貸出を行う近代銀行業が本来的にもつリス
 クである。

銀行システムは上記のようなリスクに対し、手形交換加盟銀行の制限、
 担保(保証品)の提供、為替におけるコルレス先銀行の選定等の対策を講
 じてきたが、これらは資金移動の効率化とは相矛盾する。最近におけるシ
 ステム参加銀行の拡大(国際化を含む)、時点集中決済による準備金の節
 約、銀行間決済未済のままでの対顧客資金解放等々は資金移動を効率化し
 た反面で潜在的システムリスクを増大させている。

これに対して米国で現在とられている対策——bilateral credit limit, sender net debit cap 等——は、銀行間の未決済残高 (daylight exposure) を圧縮することをねらいとしている。しかしこれによってシステムリスクが完全に除去されるわけではない。Fedwire が行っている個別決済も、daylight exposure の連銀による肩代りであって daylight overdraft の問題が残る。

4. 銀行システムに代るペイメントシステム論

(1) 100%準備論

増大する潜在的リスクに対して、近代的銀行業の根元にさかのぼる議論が最近展開されるようになってきた。その一つは100%準備論（銀行と決済機能の分離）である。100%準備論は元来は大恐慌の反動として貨幣供給の安定化をねらって提唱されたものであるが、要は商業銀行による預金通貨を創出しての貸付を禁止しようというのである。中央銀行が国債等の買オペで供給したハイパワードマネーを銀行（決済業務部門）が預金として獲得（同額の準備金が得られる）、これで決済サービスを行う。金融仲介は今日の非銀行金融機関（貯蓄機関、投資信託等）と資本市場の役割である。これらは100%準備の預金を吸収し、それを貸付ける。現金での預金、現金での貸付である。ここでは決済機能と金融仲介機能とは完全に分離される。貸し倒れによる金融機関の破綻はあり得るが、支払の連鎖を通じての倒産の波及は生じ得ないというのである。

しかしこの考え方は、貨幣国定説的貨幣観を背後に、国家（中央銀行）が貨幣供給を任意に決定できるとするものである。近代銀行業システムの下での預金通貨の供給と中央銀行による事後的なその調節は、社会的再生産過程の中で形成される資金を、銀行が競争的に先取りして供給するシステムであり、そこにはリスクが存在するが再生産過程に規定された貨幣需

要との対応があることを忘れてはならないであろう。

(2) 投資信託による決済

第二の考え方は投資信託資産の振替による決済 (Accounting system) の発想である。預金通貨による決済は預金が常にパーで払戻され、また振り替えられることを前提にしている。このために銀行は自己資本の維持等様々な規制の対象となる。これに対し投資信託は資産内容いかんでその価格は変動するが、逆にいえばそれだからこそ倒産はあり得ず、自己資本等は不要である。情報処理コストの低下は各種投資信託の相対価格比較を容易にするから、投資信託持分の振替で決済を行えば、真に規制のない決済システムを構築できると主張されるのである。ハイエクによる多数銀行による自由な銀行券発行の議論も、形態はちがうが、基本的には同じ発想に基づくものといえよう。

ここにみられる発想は完全な自由競争、自己責任の世界であるが、歴史を振り返れば、多数の発券銀行によるディスカウントされた銀行券の存在の不便が中央銀行を生み出す一つの圧力となったのである。トービンが批判するように「ペイメントシステムが効率的であるためには、……普遍性、標準化、予測可能性が不可欠である。さまざまな交換レートをもつ通貨が競合して存在するのは効率的ではない」であろう。

(3) トービンの預金化通貨

しかし、そのトービンが同時に「預金化通貨」(deposited currency) を提唱している。これは100%準備預金ないし中央銀行券のエレクトロニック化である。トービンと100%準備論者とのちがいは、そのほかに特定の安全資産に投資する分離ファンド(価格変動を認める)、預金保険付保限度内での在来型の各種預金をも認める点である。しかし、トービンの提案には結局100%準備論への批判、投資信託による決済への批判があてはまることになる(分離ファンドは銀行扱いの投資信託と考えてよい)。

5. むすび

銀行システムによる貨幣供給は、本質的にリスクを内包しているが、反面でそれは再生産過程に密着し、資金を最も必要とする先に競争的に貨幣供給を行うことによって生産力の発展を促がした。リスクに着目すれば銀行は規制の対象となるし、また本来の貨幣(金)の制約から離れた管理通貨制下では中央銀行によるマネーサプライ管理の重要性が高まる。しかし100%準備論のように再生産過程との接点を無視して中央銀行が先験的に貨幣量を決めればすむというものではない。リスク回避とマネーサプライ管理を徹底すれば社会主義型の銀行制度(中央銀行=商業銀行)が、その選択肢となるが、それも国家は倒産しないという意味での安全性にすぎず、与信=貨幣供給の失敗が経済の停滞や混乱を招くことに変わりはない。

<討 論>

三宅義夫(大東文化大学)

「銀行とその他の金融機関」と言われていますが、「金融機関」という語はどういう意味のものを指すとお考えですか。

【答】 ご質問の意図がわかりかねるが、私が「銀行」というのは「銀行業を営んでいるもの」の意であり、日本では都市銀行から農協に至るまでの預金を取扱う金融機関を指している。「金融機関」は常識的に「金融仲介を行うもの」を指し、信託(含投資信託)、保険を含むが、証券会社は考えていない。

深町郁彌(九州大学)

大変共感するところ多かったです。次の点でいささか原論的な問題を出してご教示をえたいとおもいます。

① 預金=money という議論が成立するのは、「相殺」という機能の存在ですが、この「相殺」の出発点(論理的起点)は商業信用論にあると思います。この点についてご教示下さい(インター・バンクの場合との相違?)。

② 商業信用を前提することによって、現金準備の流出(leakage)のメカニズム

を説くため、商業流通の相殺残と、一般的流通への現金需要にもとづく流出とを区別できるのではないでしょうか。

③ 国内での決済と国際決済のばあいの違いをどう考えられますか。

〔答〕 ①について、預金創出の背後に商業信用があるという意味ではお説のとおりであるが、「相殺」という語は、私は相対立する債権の相殺の意味で用いており、質問が前提している「与える信用を受ける信用で相殺する」という場合の相殺とは意味を異にする。

預金がマネーたり得るのは、貸出によって創出された預金が小切手で（現在ではエレクトロニック媒体で）引出されても、それが再び預金となって還流することを基本としている。小切手での預金流出は銀行にとっては対他行宛債務の発生であり、小切手での預金は対他行宛債権の発生である。これらの債権がインターバンク・システム（典型は手形交換所）で相殺され、預金の現金化が最小限に喰いとめられることが、預金のマネー化を現実のものとしている。商業信用論における「相殺」といわれるものは手形がどこまでマネー化しうるかという問題だと思うが、そこに限界があるから、銀行の支払約束（銀行券、預金）が登場し、これがマネー化すると考えるのである。

②について、歴史的現実として一般流通は現金によることが多かったが、そのことが信用論にとって本質的に重要なことであるかどうか、私には疑問である。中央銀行を中心とした銀行システムにおいて重要なことは、銀行の信用創造が中央銀行の対銀行信用創造（中央銀行貨幣の供給）に依存しているということであり、一般流通云々の問題は中央銀行貨幣が銀行券の形をとるか中央銀行預金の形をとるかの問題にすぎないと考える（なお、酒井先生への回答参照）。

③について、決定的な違いがあると考えます。国内では銀行間債権債務関係は中央銀行勘定の振替で「決済」される。しかし国際決済といわれるものはコルレス銀行間の債権債務関係であって、本来的な決済はなされなまま残るのである。この債権（債務）を他者に譲渡することはできる（外国為替の売買）。政府または中央銀行へのソフトが為替介入であるが、この場合は政府または中央銀行が対外債権をもつことになる。また対外国銀行資産を他の金融資産に置きかえることも可能であるが、最終的な決済は、金を含む商品、サービスへの置換すなわち輸入によることになる。

酒井一夫（国学院大）

吉田氏と大島氏へ

両氏とも預金が出ることはないと述べておられるように思うが、その際

a) 定期性預金を含めてのことか

b) 預金の引出し(現金化)は、伝統的な信用創造論において銀行システムから資金の流失と捉えられてきた。この点についてどう思うか。

c) 現代における銀行券の流通領域について

[答] a) 定期性預金への還流は当然含めて考えている。b) 預金の引出しは個別銀行からの資金の流出であるが、引き出された現金がどこへ行くかを考えれば、銀行システムとしては引出しと預入との差額だけの問題である。これを少なくする努力は銀行の歴史とともに古くからのことではあるが、結局は流出超となるので、中央銀行による準備の供給が不可欠となる。

c) 銀行券が主として消費の領域で使われることは今日でも変わりはないが、この領域でも預金通貨による決済が普及しつつある。その結果として銀行券が姿を消す(その可能性は当分ないと判断するが)ことがあっても、インターバンク決済のための中央銀行預金は残る。私は中央銀行券と中央銀行預金は本質的に同じと考えているので、銀行券の固有の流通領域といったものが何故問題になるのか、私には理解できない。

小島 仁(北星学園大学)

今日の銀行システムもまた預金を基に与信するという点に変わりはない、というご報告ですが、この与信の中味において何か重大な変化がある、というようなことはありませんか?

第二報告者も第三報告者も、この点に關説するところがおありのようですが、先生のお考えを、特にペイメント・システム(の安全性ないしは安定性)の観点からお話し願えれば幸いです。

[答] 与信の中味において重大な変化があり銀行のリスクが高まっているからこそ、そしてそのような与信の裏として預金というマネーが供給され、支払決済に利用されているからこそ、ペイメントシステムのリスクが強く意識されるようになったのだ、というのが私の基本認識である。技術的側面などペイメントシステムに固有の問題もシステムの不安定性を高めていることは勿論のことだが……。

西村閑也(法政大)

49頁の図で銀行から非銀行仲介機関に預金が流出したとして、後者の与信→銀行貸出返済→銀行預金減という結果が生ずるとされている。しかし例えば非銀行仲介機関は銀行の定期預金の預けかえによって取得した銀行預金を貸付け、借手はこれで支払い、支払いの受領者は自らの銀行預金に貸記されるとすれば、生じていることは定期預金の一覽払預金への振りかえと銀行預金全体の流通速度のスピードアップであり、銀行預金が絶対的に減少するとはいえないのではないかと? 48頁

の図は銀行貸出→非銀行金融機関への預け入れということを考えているが、そうであればむしろ銀行預金は増大するのではないか。すなわちラウンド・トリッピングといわれる事態でないか？

〔答〕 非銀行仲介機関は取引銀行の預金（宛の小切手）で貸し出すのだから、その限りでは銀行預金は減少しないというのはお説の通りである。しかし銀行のみが存在していた世界に非銀行仲介機関が参入してきた状況を想定してみれば、貸出資金需要がこれによって増えるわけではないから非銀行の貸出分だけ銀行の貸出は返済され、同額の預金減少が生じる筈である。現実の成長している経済では絶対的な減少とはならないことがあるし、まして昨今の金融肥大化の中では預金と他金融商品との二重化による両者の拡大があることは私も認めるが、これらは別の次元の問題として論じられるべきことである。

井汲明夫（城西大学）

本源的預金を否定される（不要とされる）ならば現代の「貨幣」は単なる system として規定されるのか。その場合、価値的基礎は存在するのか、あるいは不要（問題とならない）なのか。

〔答〕 この質問の中に回答は含まれている。私が強調しているのは本源的預金を否定するか不問とかの問題ではなく、本来の貨幣が現実存在していない以上、本源的預金は存在していないと述べているのである。貨幣の価値的基礎云々についていえば、価値物と結びついていないからこそ、政策によってあたかも結びつきがあるかのようにしていくことが重要となっている。といっても「政策」ですべてがうまくいくという保証があるというようなことを主張しているわけではない。

建部正彦（中央大学）

1. 近経で提案されている投資信託による決済とハイエックによる多数銀行による自由な銀行券発行の議論とは、形態はちがうが基本的には同じ発想に基づくものであると主張されていますが、ハイエックの場合には、銀行券発行＝信用創造という側面が含まれるのではありませんか？

2. ご報告では、フリードマンもトービンもともに、100%準備論を提唱していることとなります。両者の基本的な立場の相違から考えて、これらの提案のあいだになにか本質的な差異が存在するのではないのでしょうか？

3. 先生の銀行本質論のなかでは、中央銀行の発券機能、さらには現代のそれと結びついたインフレーションの問題はどのように位置づけられますか？

〔答〕 1について、同じ発想と述べたのは価格の異なる多様な貨幣という点に関してのみであり、本質的な違いがあるということはお説のとおりである。

2について、私もそのような期待（フリードマン批判）をもって読んだのであるが、本質的な差異を見出すことはできなかった。

3について、井汲氏宛回答参照。

（付記） この討論を通じて感じたことは、討論者の多くが銀行券と預金との違いを強調される（と私には思われる）のに対し、私は両者の間に本質的な差異を認めていない——単に銀行の一覧払債務の移転技術の問題とみる——ことである。この点についてのご批判を切望する次第です。

資本信用と商業銀行の構造変化

坂本 正（熊本商科大学）

〔1〕 資本信用範疇の展開は、商業銀行の構造変化に対応したものであるが、このことは信用論体系にとってどのような意味をもつものなのであろうか。ここではこのような観点から商業銀行の構造変化を基軸とする信用制度論の新たな展開を試みるとともに、信用論体系構築のための視座を提出することにした。

〔2〕 まず資本信用と信用論体系の関係からみていくことにしよう。

これまで信用論体系は、「流通時間の止揚」と「資本所有の量的制限の止揚」の2つの論理系譜によって体系化が図られてきたが、資本信用の論理的位階は必ずしも明確ではなかった。実は資本信用こそがこの2つの論理系譜を結びつける架橋的な役割を果たす信用範疇であることを強調しておきたい。

信用理論体系化の試みにはなおいくつかの大きな問題点が残されている。

その第1は、この2つの論理系譜については両者の異質性＝断絶性の方向もっぱら強調されてきたことである。そのため体系化に向けて上向する際の内的な関連が見失なわれることとなった。だが問題とすべき課題は、「流通時間の止揚」から「資本所有の量的制限の止揚」へといかに論理上向しうるか、という点にあったはずである。

第2に、「資本所有の量的制限の止揚」の内容が体系化に向けてその方向を抽象的に指示したものにすぎず、そこで提起された擬制資本信用範疇

も利子うみ資本一般の関係を基礎に、抽象的規定にとどまっていることである。つまり信用制度との関わりが稀薄である点に不十分性を残すことになった。

第3に、擬制資本信用が主として株式流通市場を対象に指定されていて、発行市場の考察が議論構成から欠落していることである。このことは擬制資本を論じる際に欠かせない創業者利得を信用制度の展開との関係で位置づけることを困難にしたのである。また、証券発行業務を担う貨幣仲介機関の析出を看過することとなった。

第4に、「流通時間の止揚」の論理系譜は商業信用→銀行信用→短期貨幣市場へと上向するものであるが、商業銀行の側から証券市場と関わりをもつ上向契機としての信用範疇の析出が十分になされていないことである。いいかえれば、古典的な商業銀行業務の特質を理論的に確定し、商業銀行と証券市場との関わりを示す有価証券担保貸付を理論的にどう位置づけるべきか、という試みが体系的になされていないのである。

このような限界に対して、資本信用の体系的な位置は重要である。

資本信用はその展開にあたって、一方ではなるほど擬制資本信用の措定を論理的に前提とするものの、信用制度の側から擬制資本信用の具体的な信用形態の展開を支持するものである。資本信用はその展開によって擬制資本信用の信用範疇としての展開を可能にするという関係に立つものなのである。

そこで資本信用の理論的特徴についてみておくことにしよう。

[3] 資本信用は産業資本の側にとって追加資本の供与を意味する。商業銀行においてその論理的端緒は有価証券担保貸付の形態で与えられる。資本信用の展開がなされるためには、減価償却基金、蓄積基金を軸に所得貨幣や交通・運輸革命によって遊離された貨幣などを源泉とする貸付可能な貨幣資本の源泉の多様化が必要である。これは再生産構造の変化に対応

した商業銀行の側の構造変化として現われるものである。こうした商業銀行の構造変化の展開軸となるものが、短期貸付形式をとる証券担保貸付形態での資本信用だったのである。

通常、資本信用は再生産過程への資本信用、即ち固定資本部分への固定資本信用の側面で捉えられることが多いが、商業銀行がなぜ固定資本信用を供与しうるのか、といった点を明確にするうえで、資本信用の論理的端緒を析出しておくことが重要である。

これまでの資本信用をめぐる論争では、固定資本信用の供与によってひき起こされる貸付債権の長期固定化という拘束を解除するために、株式への貸付債権の転換と株式の売却による流動化が要請されるという脈絡で主張される通説的理解に対して、株式への転換と流動化のメカニズムが前提にならなければ、固定資本信用供与ができないという観点から、固定資本信用供与のために株式市場を論理的な前提としなければならない、という批判的見解が提出されてきた。

だが、商業銀行がどのようにして固定資本信用を供与しうるのか、といった論点にまで立ち入った考察はなされてはいない。

証券市場を前提とする資本信用を基軸に、商業銀行が証券市場を包摂した形で展開をとげる構造変化とは、まさにこの論点に関わるものなのである。

〔4〕証券担保貸付形式による資本信用は、証券流通市場ではブローカーやディーラーに供与される。証券発行市場では証券業資本に対して引受けた証券を担保とする発行信用として資本信用が供与されることになる。これは信用制度の中核としての商業銀行と証券市場との具体的関係を示すものである。その具体的な関係は、資本信用と擬制資本との関係として現われる。つまり、株式発行市場での擬制資本の創出、流通市場での擬制資本の成立とその展開の全面にわたって信用関係を結ぶものが資本信用なの

である。

擬制資本信用は利子うみ資本一般との関係において抽象的に規定されてきたが、この論理段階において擬制資本信用は具体性を賦与され、資本信用の支持を受けて信用範疇として展開されることになったのである。

〔5〕 資本信用の展開は商業銀行の構造にどのような変化をもたらすことになるであろうか。つぎにこの点についてみていくことにしよう。

これまであまり触れられなかった論点であるが、資本信用の展開を軸に有価証券は銀行の利子うみ資本の投下対象として銀行資産に組みこまれ、銀行資産の流動性は増大する。商業銀行の構造変化に対応した銀行資産の構成変化である。これによって、再生産過程への資本信用、即ち固定資本部分への追加資本の供与が一定程度まで可能になる。証券市場部面での資本信用の展開に支えられて、商業銀行による再生産過程への資本信用の展開がなされるのである。

こうして、銀行信用の領域拡大における資本信用の比重の増大に伴って、商業銀行業務は古典的商業銀行業務から第二次商業銀行業務へと移行展開をとげることになる。資本信用の展開を軸とした商業銀行の構造変化である。

〔6〕 資本信用は一方では証券市場部面で展開され、他方では再生産過程において展開される。ここに資本信用の展開の二重性が示される。だが、これは擬制資本（貨幣資本）と現実資本への資本の二重化とその展開に信用制度の側から対応した形態に他ならない。つまり資本信用とその展開の二重性は、「貨幣資本と現実資本」論に信用制度の側から接近するための基礎視角となるものであった。

第二次商業銀行業務への展開は、貨幣資本（擬制資本）と現実資本の乖離に対応しそのおのおの独自の運動を支え促進するものであった。だが他方、商業銀行の内部においては、こうした資本信用の展開の二重性は相

互に有機的な関係をもつものであり、ここに貨幣資本と現実資本の結びつきが析出されるのである。

こうして資本信用は「流通時間の止揚」から「資本所有の量的制限の止揚」への論理上向を架橋するとともに、抽象的な方向づけを指示する段階にとどまっていた「資本所有の量的制限の止揚」の展開内容を豊富化することになった。そして、ここで展開された資本信用の二重性という視角は、その後の擬制資本論の新たな態様を現実資本の運動との関連で捉えるうえでの分析装置として有効な意義をもつものといつてよいであろう。

〔7〕 資本信用——擬制資本信用の関係を軸に信用制度の展開を考察する際に、発行市場において現実資本から擬制資本（貨幣資本）への転化を媒介する貨幣仲介機関の析出が必要であろう。即ち証券業資本の措定である。これは、商業銀行の構造変化を基軸に展開される金融機関の多様化を分析する場合の理論的な柱となる論点である。

証券業資本は理論的規定では証券取扱資本であり、証券市場の発展とともに貨幣取扱資本の一形態として分化した展開をとげてくる。このように証券取扱資本は、貨幣取扱的な預金貨幣の集中を基礎にしながら次第に証券取扱へと業務を拡大させ、証券の引受・発行及び流通に関わる費用の縮減を図るために証券取扱いを専一的、専門的に操作する資本として自立化してきたものである。

証券取扱資本はその出立時には歴史的にみて自己資本および集中された預金を原資にして証券引受・発行業務を遂行する。論理的にも証券引受資金の必要性から預金を集中することになる。

だが信用制度上に要請されてくる証券取扱資本の基本的性格を理論的に規定するのは、引受けた証券を担保に商業銀行から資本信用を受けねばならないという関係なのである。資本信用に支持されて証券取扱資本が信用制度上に包摂されることになるのである。

証券取扱資本は証券業資本として貨幣仲介機関たる位置を占めることになるが、その際証券業資本自立化の基礎となる資金源泉は、証券引受業務によって取得される創業者利得である。こうして証券市場における上部構造的利得である創業者利得が、その取得形態を通じて貨幣仲介機関展開のための重要な役割を担うことになったのである。

〔8〕 アメリカでは投資銀行が制度的に個人銀行から証券業資本へと展開している。投資銀行は貨幣取扱的な預金業務をおこなうが、発券銀行から預金銀行への銀行制度の変化の中で小切手業務を営むものではなかった。

投資銀行は富裕層からの預金を源泉として証券の引受・発行業務をおこない、この業務を通じて発行企業から株式発行代金を一定期間滞留させることで、引受資金の強化を図ってきた。

だが投資銀行もまたその基本線は、商業銀行からの資本信用を通じて信用制度の側に編成される。その過程で単なる貨幣仲介機関にすぎない投資銀行が商業銀行に対抗する金融機関へと発展をとげていくところにアメリカ金融制度の特徴がある。トラスト運動を仲介し、独占化する産業に対して影響力を強めることで、金融仲介機関としてその力を強めることになった。そして証券市場での支配的な力を背景に、投資銀行は信託会社、生命保険会社、商業銀行などから成るシンジケート団を編成して引受資金の集中を図り、金融支配力を強化していく。J. P. モルガン商会に代表される投資銀行によるマネー・トラスト形成へとつながる論点である。

また巨大な投資銀行は、証券市場においてコール・ローンの出し手となって金融機能を果たすようになる。つまり第二次商業銀行の基軸的業務である資本信用を証券市場部面において投資銀行が機能分担することになるのである。注意を要する点であろう。

〔9〕 アメリカの金融制度の発展の中で留意すべきものとして、信託会社とその台頭についてみておきたい。それはアメリカ金融制度の兼営化傾

向を示すものである。

19世紀末から20世紀初頭にかけて、アメリカでは信託会社が急成長し、商業銀行業務へと進出した。その際、貯蓄性預金に小切手振出を認め、これまで無利子であった当座預金に利子を付与することで信託会社の競争力は強められた。しかもこの場合の小切手の決済は預金の預け先である手形交換所加盟銀行を通じてなされたのである。興味深いことに、こうした信託会社の商業銀行化は有価証券担保貸付を軸におこなわれた。つまり、信託会社が資本信用を軸に第二次商業銀行業務に先行的に参入する形で商業銀行化を推し進めた点に信用制度上の特徴がみられる。

資本信用の展開を軸に、コマーシャル・ペーパーの買い取り＝割引、小切手類似勘定の開設など一段と信託会社は商業銀行としての傾向を強めることになった。金融機関多様化のひとつの典型例であるが、この金融革新を通じて信託会社を商業銀行の側面で捉えておくことが必要であろう。したがってこの観点からマネー・トラスト形成における投資銀行と信託会社の関係をみる時、投資銀行への資金供給機関であった信託会社は、商業銀行として投資銀行と関わっていたのではないか、という論点が浮かびあがってくる。アメリカにおいては商業銀行と投資銀行が制度的に分化して発展してきたが、その空隙を埋めるものとして一考を要する点であろう。

[10] つぎにドイツについてみてみよう。ドイツの兼営銀行は信用制度論の展開において理論構成上の暗黙の前提に据えられていたものである。特に固定資本信用の流動化については、R. ヒルフェディング以来、兼営銀行がモデルであったといつてよい。

ドイツの兼営銀行は、理論的にいえば第二次商業銀行業務への業務拡大と証券業資本が結合した金融機関である。

古典的商業銀行業務の上に交互計算業務を通じて短期貸付の更新による中・長期貸付化という、いわゆる固定資本信用が供与される。これが、資

本信用の第一形態である。すでにのべたように、銀行資産の流動化に支えられた固定資本信用の供与であり、資本信用を軸とした第二次商業銀行業務の展開である。

ドイツ兼営銀行の場合は、この資本信用の第一形態の展開に対応して、貸付債権の流動化機構として証券取扱資本が位置づけられてくるのである。

資本信用の第一形態によって、短期貸付の更新による長期化を通じて固定化された貸付は出資に転換され、発行=売却によって流動化される。貸付債権の流動化のために、証券取扱資本が要請されることになるが、第二次商業銀行業務と証券業資本との結合によってこれは可能になるのである。

流動化の観点からいえば、固定化された貸付債権は貸付と引受機能の経済的類似性の故に出資に転換されるのであり、ここでは引受・発行業務が流動化の一契機となる。だが、重要なことは証券業資本は株式の引受・発行業務を通じて創業者利得を取得するということである。証券業資本はこうして取得した創業者利得を自己資本の源泉とすることで引受資金の源泉を強化していくことになる。けれども兼営銀行においては証券業資本は第二次商業銀行業務に包摂されていくため、他方で創業者利得は資本信用供与のための資金源泉とみなされる。そして貸付債権の流動化を前提に当初から中・長期貸付を供与できるようになる。これが兼営銀行における資本信用の第二形態である。

[11] つぎに資本信用の展開をアメリカの商業銀行についてみていくことにしよう。

ドイツの兼営銀行とは違って、アメリカでは商業銀行と証券業資本が制度的に分化して発展をとげてきた。その発展の中でアメリカ商業銀行の特徴は、19世紀末から1920年代頃まで、短期貸付の繰りのべ、更新を通じて実質的な長期貸付を慣行的におこなっていたことである。これはその当時の産業の独占化の過程を通じて再生産過程からの要請に対応した資本信用

の第一形態の供与である。

その当時、アメリカにおいて銀行理論の規範であったのは、真正手形理論、手形貸付理論であり、イギリスに代表される古典的商業銀行業務をモデルとしたものであった。

ところで古典的商業銀行業務における銀行資産の流動性は、自己流動性と把握され、これは銀行の短期の貸付債権が満期日に還流してくるメカニズムに立脚したものであった。だがこの自己流動性に基づく商業貸付理論は必ずしも個別銀行レベルでのみ完結するものではない。この理論は現実には銀行間の資金の過不足を調整する短期貨幣市場によって補完されねばならなかったのである。したがってこれは、銀行信用→短期貨幣市場へと論理上向する「流通時間の止揚」の論理系譜に属するものであり、その内実をなすものであった。

これに対して資本信用の第一形態は第二次商業銀行業務の中軸をなすもので、これは「資本所有の量的制限の止揚」の論理系譜に属するものである。

アメリカの商業銀行による資本信用の第一形態の展開に対応して提出された新たな銀行流動性理論が転嫁流動性理論であった。

[12] アメリカの信用制度においては短期貨幣市場が未発達であるため、短期資金の過不足調整機構が不十分であり、証券市場がその代替市場として機能しなければならない、という独特の構造的な特質があった。

転嫁流動性理論は、このような信用構造のもとで、短期貸付更新方式（資本信用の第一形態）による中・長期貸付によってひきおこされる貸付債権の長期固定化という制約を、銀行資産の他の項目、即ち銀行保有の債券・株式を証券市場で他の銀行に売却することを通じて打開しようとするものである。証券市場を支点として銀行資産の転嫁流動性のメカニズムの保障によって、資本信用の第一形態が可能になったといえよう。いいかえ

れば、資本信用の第一形態の展開を保障するものが証券市場に依拠した転嫁流動性メカニズムであり、その理論化が転嫁流動性理論だったのである。

[13] 1930年代の後半に入ると、アメリカの商業銀行によって貸付期間が1年以上5年未満のターム・ローンが供与され始める。ターム・ローンは、商業銀行による短期貸付の更新による中・長期貸付という資本信用の第一形態の限界を克服し、それを発展的に継承する形で当初より中・長期貸付を意図した資本信用の第二形態である。これはアメリカの商業銀行による中・長期貸付業務の顕在化を示すものである。

ターム・ローンの特徴は、社債の代替物として非流動的な債券形式をとる点、返済が企業のキャッシュ・フローに依存した割賦方式でおこなわれ、「流動性」が確保されるという点にあった。

中期資本信用を能動的に供与する際に、先行する中・長期資本市場である証券市場での形態に擬制させるために、ターム・ローンは非流動的な債券形式をとることになった。貸付から証券部面への論理上向であり、貸付の債券化であるといつてよい。

ターム・ローンの返済面での「流動性」に着目して「期待所得理論」が提唱されたが、これは証券市場を支点として銀行資産の転嫁流動性を図るとする転嫁流動性理論に代わりうる新たな銀行流動性理論ではなかった。ここでは定期的な割賦返済が「流動性」と読みかえられているにすぎず、ターム・ローンそれ自体はむしろその展開を銀行資産の転嫁流動性に支えられるものであり、転嫁流動性理論の展開上に位置づけられるべきものである。

だが注意すべきもうひとつの特徴は1935年銀行法以降、連邦準備銀行信用に支えられて、商業銀行のターム・ローンの供与が容易になったことである。こうして転嫁流動性理論の展開は、証券市場での流動性の確保という銀行間の横への転嫁運動から、連邦準備銀行での借入れに支えられた

縦への上向転嫁を迎えることになった。またこれによって、短期貸付更新方式とターム・ローンがともに併存する形で資本信用が供与されることになったのである。

〔14〕 ターム・ローンは非流動的な債券形式をとる点で貸付の「債券」化であり、社債に代替する点で貸付の「社債」化である。このことからターム・ローンは証券引受業務への参入であるとして証券業界では受けとめられている。これは商業銀行によるレベニュー債の引受けが実質的には長期「貸付」形態をとり、「ターム・ローン」化していく点と比較して興味深い論点である。

近年のグラス＝ステイーガル法撤廃をめぐる銀行と証券の垣根論争の争点のひとつが、商業銀行によるターム・ローンと私募債仲介業務の結合を通じての証券業務への参入である。ターム・ローンの信用規定上、留意すべき論点であるように思われる。

〈質疑応答〉

三宅義夫（大東文化大学）

「資本信用」という語も「擬制資本信用」という語も後年のだれかの新造語だと思いますが、経済学上の概念としての新造語は聞く側にとっては、その内容を一々たしかめないと分からないので、やや不便ですが、その点いかがお考えですか。

〔答〕 資本信用という範疇はR・ヒルファディングによって提起されたものだが、信用理論研究の分野では各論者によってさまざまに使用されている。R・ヒルファディングの用語法との関連で信用範疇の内容を明確にすべきだと考えているが、証券担保貸付を論理的端緒として資本信用範疇の展開を主張する私の考えはそのひとつの試みである。

擬制資本信用は飯田裕康氏、深町郁彌氏によって提唱されたものでこれによって信用理論体系の上向化を意図したものである。擬制資本がどういう形で信用形態をとるかが問題になるが、基本的にはこれを継承して擬制資本信用を用いている。だが、これまでの議論では擬制資本信用と資本信用との関連が明らかではない。資本信用との関連で擬制資本信用の範疇的位置を確定しようとするのが本報告での意図

である。

高山 満(東京経済大学)

1. 「再生産構造の変化」→「商業銀行の構造変化」という脈絡の中で資本信用を必然的な範疇として二つの形態で信用論体系を位置づけると言われるが、この端緒の「再生産構造の変化」で何を考えておられるのか、敷衍して頂ければ幸いです。

2. それとの関連で「資本信用」展開の基礎をなすといわれる「貸付可能な貨幣資本の多様化」(減価償却資金、蓄積基金 etc)と「再生産構造の変化」との関係についても敷衍して下さい。

〔答〕 1については固定資本の増大→巨大化に対応するものと考えている。信用制度の側では株式市場、株式会社がこれに対応している。2については株式市場、株式会社を前提として、多様な源泉から貸付可能な貨幣資本が商業銀行に流入して、証券担保貸付をおこなう。これによって証券のマーケットが拡大する関係として捉えている。固定資本の巨大化については独占形成期を想定しているが、信用論体系として段階的議論を主張しているわけではない。

深町郁彌(九州大学)

1930年代以降の場合、管理通貨制度への移行が前提となるのか。

〔答〕 資本信用の第二形態であるターム・ローンの場合、1935年銀行法以降のことであり中央銀行信用、公信用に支えられたものである。したがって、管理通貨制度の議論との関係で説かれることになる。

小野英祐(東京大学)

1) 報告者は「資本信用の理論的端緒」を有価証券担保貸付に求めておられるが、有価証券なり証券流通市場なりを原理的にどのように措定するのか。

2) 資本信用についても、資本信用の第一形態→貸出債権の出資への転換→出資証券の流動化→資本信用の第二形態という脈絡で説いておられるが、その場合出資証券の流通市場の成立をどう説明するのか。

高倉察夫(長崎大学)

証券市場創出の論理と資本信用の第一形態における銀行のもつ保有証券の形成の論理との関連について。

〔答〕

流通市場を前提にして固定資本信用が供与されるという議論はこれまでなされてきた。だが問題は商業銀行の側で固定資本信用がどのような形態でなされるかについて議論されていないことである。論理的に流通市場が前提とされねばならないが、

流通市場の整備にしたがって銀行資産の構造も変化し増強されていくという面にも注目しておきたい。これによって資本信用の供与が固定資本信用の形態においても可能になっていくからである。

証券流通市場を原理的にどう措定するのかという点については、原理的には説けない、あるいは説くべきではないという含みがあるのかもしれないが、また原理的ということ自体が分かりにくいけれども、私としては原理的に説くべきだと考えている。

小島 仁（北星学園大学）

資本信用の展開の中でペイメント・システムはどのような位置づけを与えられるのか。

酒井一夫（国学院大学）

ペイメント・システムは資本信用の展開を支える「流動性」にどのような影響を与えるか。

〔答〕

固定資本信用の供与も当座預金の設定のもとでおこなわれるものである。ペイメント・システムについては今回の報告では展開をしていないが、決済のメカニズムは商業信用の中でおこなわれて、商業銀行へと向上していく関係にある。もちろん、銀行間の相殺メカニズムは商業信用の場合とは異質なものとなろう。

商業銀行は銀行間の相殺システムのもとで貨幣節約をおこないながら、他方で資本信用の供与をおこなうことになる。

資本信用の供与それ自体は金融媒介機関によって商業銀行の類似業務をおこなうという形でも現われることになるが、決済メカニズムをもたない点に商業銀行との違いがある。報告で取りあげた信託会社はその一例である。資本信用と信用創造の関連の問題として今後の研究課題としたい。

奥村皓一（大東文化大学）

LDC累積債務（特にラテン・アメリカ）の証券化について、信用の国際的危機を解決することになるか、否かについて先生の理論に基づいて解明して下さい。

〔答〕 直接にはお答えできないが、流動化という観点からみた場合、つぎのような理論的な整備が必要であろう。

私の理論では短期マーケットは補助的な位置しか与えられていないが、これがオープン化する新しい段階を理論化し、更に問題となっている株式、社債、国債から成る金融市場全体のふくらみを展開したうえで、国際金融とのリンクがこれによってできるかどうか問題となろう。ただマーケットにのせれば流動化できるという

ものでもないが、少くともこの程度の道具だてが必要と思われるので、理論の射程をのばしていきたいと考えている。

金融の自由化・商業銀行の変容・ 新たな公的規制

大畠重衛（金沢経済大学）

銀行は、今日までに膨大な資本を、その大半を仮空資本として蓄積してきた。例えば、全国銀行ストック・ベースで捉えると、62年末で476兆円に達し、またこの10年間で2.7倍という増加振りを示している。ちなみに62年のGNPは、ほぼ350兆円で、この10年間の増加は1.8倍である。銀行資本のこのように膨大な蓄積振りにもかかわらずというか、あるいはそれ故にというか、一方で銀行業務の多様化が進み、他方銀行以外の法人によって銀行類似業務が営まれるようになったこと等によって、今日ほどに銀行としてのレーゾン・デートルが問題視される時代も過去にはなかったのではないか。また、米ニュー・ヨーク連銀総裁のE・G・コリガン氏は、『Are Bank Special?』という表題のレポートで、銀行の機能や役割を改めて問い直している。本大会の共通テーマ「銀行制度とは何か——今日的变化との関連において——」もそのような線上で提起されたものと考えられる。本報告では、一連の具体的な事態、即ち金融自由化、それが生み出した商業銀行の変容、それに対応してとられようとしている新たな公的規制という事態を取り上げ、大会テーマに接近するものである。

さて、金融の自由化について様々な側面から議論されてきていることは、既に周知のことであるが、突き詰めて申せば、金融諸規制政策の緩和・撤廃ということに尽きる。金利規制、業務・業際規制、バランス・シート規制、対外的な資金の流出入規制といった、戦後わが国で一貫してとられて

きた諸規制政策の中で、バランス・シート規制以外は大幅に緩和・撤廃され、もしくはその方向にある。一つバランス・シート規制のみが、今日、規制の強化もしくは遵守を強く求める方向にあるといえよう。端的には、国際決済銀行が国際業務を営む銀行の自己資本比率の規準を8%以上と決定したことなどは、その代表例である。一方で自由化の進展が他方での規制強化をもたらしているというのが、今日の状況といえる。しからば、自由化の進展は如何なる状況の変化を生み出し、新たな規制の強化をもたらすことになったのであろうか。この状況の変化として、私は所謂「商業銀行の変容」と呼ばれる事態に注目してみたい。

ところで、金融（特に金利）の自由化をめぐって、資金循環の変化という視点から、昭和50年代以降、所謂「資金シフト」（ディスインターメディアイション）論が盛んに議論されてきた。いろいろニュアンスの違いは認められるが、その要旨は次のとおりである。低金利規制が敷かれている状況の下で、銀行預金は、他の高利回り金融商品へと流出することになった。そのことで銀行は資金の調達に困難をきたすことになり、資金不足を賄うために、より高利な市場性資金に依存する度合をますます上昇させなければならなくなった。その結果、銀行経営は資金調達量、金利コストという両面から圧迫されることになった、という内容である。

個々の銀行から、預金が流出することはありうるとしても、今日の銀行制度の下では、預金の性質上、銀行制度の枠外に流出して減少するという事態は、特別の場合を除けば生じえないと言わざるをえない。この点については後述するが、その特別の場合とは、流通銀行券量が増加する場合、広義財政資金が揚超となる場合、返済や有価証券の売却等による銀行資産の減少や資本金の増加が預金の減少に見合う場合である。このような特別の場合を除いて、預金の流出（減少）を説明するとすれば、個々の銀行からの預金の流出（減少）は、その他銀行の預金の流入（増大）に見合うこ

とになるはずである。甲銀行預金の増減は、その他銀行預金の減増となっているはずと考えられる。そうすると、銀行対非銀行機関の資金調達競争の中で預金を捉える限り、銀行預金のトータルな減少ということは生じえないと言わざるをえない。「資金シフト」といっても銀行預金が総体として減少することではないということである。ところで、先の「資金シフト」論によれば、金融資産中に占める銀行の預金シェアの低下に対応して、非銀行機関、所謂金融仲介機関が発行する金融資産シェアの上昇という事実が指摘されている。非銀行機関が発行する金融資産の増大は、一見する限り銀行預金の減少に対応しているようにも見える。しかしながら、原則として銀行制度から預金が流出して減少することはないという点から考えると、この事実は次のことを物語っていると考えざるをえない。即ち、銀行の信用創造により新たに創出される預金のシェア低下に対応して、非銀行機関の資金調達⇒供給量の増大によるシェアの上昇ということである。このように捉える限り銀行対非銀行機関の関係では、資金の調達競争が行なわれているということではなく、資金の供給競争が行なわれて、その結果、非銀行機関がシェアを拡大させてきたこと、その反映が先の事実——預金シェアの低下——となって現われていると考えられるのである。

ところで、銀行対非銀行機関の資金調達競争として現象している今日の金融商品の開発競争ということについて、以下の二点から、その基本的内容を摘出してみたい。

第一に、銀行制度対非銀行機関の競争について

非銀行機関は、資金を調達して、その調達した資金を運用するという直接的な金融仲介機能を果たしている。新しい金融商品を開発して資金を調達するのも、運用によって利益を得るためである。他方、銀行制度としては、預金は流出することがなく、非銀行機関と直接的に資金の調達競争を演ずる必要はないと考えられる。資金の供給は、信用の創造によって可能

となるからである。ここで預金は流出せず、信用創造によって資金の供給が可能であるというマクロ的な銀行制度の下において、銀行があえて高金利の金融商品を開発しようとするのは何故か、という素朴な疑問に突き当たる。それに対する解答は、個人や法人の預金が非銀行機関に流れる（具体的には預金名義が非銀行機関に振り替えられる）ことを阻止し、そのことによって、資金供給場裡における競争に打ち勝とうとするためであると考へざるをえない。末尾の二つの図を参照しよう。上図は、甲銀行がCDを発行することによって、A企業預金が例えば現先市場に流れ、証券会社名義の預金に振り替えられる事態を阻止したケースを示している。銀行がCDを発行することによって、証券会社の資金がそれだけ増加しなくなれば、証券会社は別途の形で、例えば銀行借入れによる資金の調達を行わなければならない。銀行にとっては、資金の供給シェアを維持、更には拡大することが可能になるというものである。他方、下図のようにA企業預金が現先市場に流れて、証券会社名義の預金が増加することになれば、銀行の資金供給シェアは、競争の結果それだけ減少することにもなりかねない。このような事態の進行を阻止すべく、銀行によって金融商品の開発が行なわれ、また預金金利の自由化が求められているといえる。具体的には、CDやMMC、大口定期預金、更には小口定期預金の自由化までがスケジュール化されているところである。

第二は、個別銀行間の競争について

非銀行機関の資金量が相対的に増大するようになったことを契機にして、個々の銀行間を預金が頻繁に移動するようになると、預金の流出に備えて、また業容を拡大しようとして、他行の預金を奪うという銀行間の資金調達競争が激しくなる。この銀行間の預金獲得競争、奪い合い競争がまた、金融商品の開発や金利の自由化を促進させる要因となっている。末尾の下図を参照すれば、B証券会社は現先取引により調達した資金を、甲銀行では

なくて乙銀行に預金した姿を描いてある。当初の、A企業預金をめぐる銀行CD対証券会社現先という対立の構図に続いて、次にB証券会社の資金をめぐる甲銀行対乙銀行の対立、資金調達競争として描かれているのである。

かくして、一見する限り銀行対非銀行機関の資金調達競争として現象している金融商品の開発競争という事態は、一面で銀行対非銀行機関の資金供給競争の反映として捉えることができるし、他面では、個別銀行間の資金調達競争を激化させる要因としても捉えることができる。このような事態が進行した結果、全国銀行、とりわけ都市銀行においては、バランス・シートの負債構成において著しい変化を生み出すことになった。例えば、62年における都市銀行預金増加額に占める自由金利預金の比率は、実に120%近くにも達し、規制金利預金残高の減少さえもたらず結果となっている。ストック・ベースでも実に30%を占め、現先・コール等を含めた所謂「市場性資金」に依存する度合を急速に高めている。その様子は、末尾の表からも一部明らかとなる。このような事態が、所謂「商業銀行の変容」と呼ばれる事態につながってゆくのである。

ところで、伝統的な銀行制度の下にあっては、例えば一行もしくは数行でも、与信を著しく増加させて資産を増大させることになれば、同じ度合で預金を吸収しえない限り、たちまちにして支払準備の不足を招き、当該銀行は経営困難に陥るという仕組みであった。逆にいうと、個々の銀行が、預金量に応じて横並びで与信＝資産を増大させる限り、支払準備に不足をきたすという事態は、制度的にはほとんど生じえないという枠組みであったともいえる。その限りでは、個々の銀行における資産規模の拡大に対して、大枠としては、タガがはめられていたことにもなる。

しかし、近年の銀行経営を検証すると、上述の如く「市場性資金」に依存する度合をきわめて大きくさせていることに気付く。このことは、支払

準備の不足に応じて、いつでも必要な資金を市場から調達することができるようになったことを示すもので、支払準備を補填する手段と量の両面で、多様化、増加を図ることが可能になってきたことを示している。ただし、この可能性を現実化させるためには、当該銀行の経営が安定していて、債務に対する支払不能という危険性を感じさせないという条件が必要である。ともあれ、その結果、銀行の与信＝資産規模については、かつてのように規制金利の預金額に規定されていた状況から、その制限範囲をこえて現実には拡大させつつあるという状況に変化している。いわゆる「商業銀行の変容」と呼ばれる姿である。

しかし反面では、市場性資金といえども銀行制度の枠外に存在するわけではなく、甲銀行の調達とは乙銀行の流出（もしくは運用）に見合うはずである。いつでも自由に市場から調達できるということは、逆にいつでも勝手に流出する危険性を孕んでいるということでもある。それ故、市場性資金に依存した銀行経営というものは、コンチネンタル・イリノイ銀行の破綻が教えているように、リスクをより大きくすることに繋がるといわざるをえない。

ところで最近、公的規制としてバランス・シート規制が強化されようとしていることは前述のとおりである。自己資本比率の規制がその代表例といえる。そして自己資本比率の高さ、もしくはその額の大きさが、直接銀行経営の健全性を左右するかのような論調も一部に見受けられる。しかし、その比率が4%では低すぎ、例えば8%であれば良しとする説得的な根拠は確認できないはずである。銀行経営の健全性についてのそもそもの基本は、預金額に応じての資産の拡大であり、また資産中に占める不良資産の内容如何ということだと考えられる。銀行倒産の原因をめぐる歴史の教訓は、その大半が不良資産の累積ということであったはずである。

では、今日の自己資本比率規制の強化という動きについて、その背景な

り役割は奈辺に求めることができるのであろうか。先の「商業銀行の変容」といった事態との関わりで検証してみたい。支払準備の維持を原則とする伝統的な銀行経営、即ち預金額に応じて横並び的に与信の拡大＝信用創造を行なわざるをえない経営から、市場性資金により多くを依存する経営、即ち支払準備をいつでも自由に補填しえて、与信の拡大＝信用創造がそれだけより自由な経営へと転換することになった結果、不良資産を累積させる危険性と預金の流出を招く危険性がより大きくなったといわざるをえないのである。

そこで、自己資本比率規制が登場することになったわけであるが、自己資本比率規制とは、直接には資産額に対する自己資本の最小限度を規定するもので、逆に言えば自己資本額に対する資産の最大限を規定するものともいえる。それ故、事実上の資産額規制としても捉えることができる。その含意するところは、第一に、今日盛んに展開されている市場性資金の調達による銀行の自由な与信＝資産の拡大競争を抑制することである。これは、自己資本額に応じた銀行間格差を公的に承認し、固定化させることにもなりうると考えられる。第二は、自己資本比率規制が資産額規制となつて、不良資産の累積を抑制するように作用し、結局銀行経営の健全性が維持されるよう期待することである。ただし資産額規制は直接に不良資産の累積を阻止するわけではなく、そのように期待されるという範囲のものといわざるをえない。第三に、銀行のバランス・シート上においては、資産イコール負債プラス資本ということで、資産を一定とすれば資本項目の増加は、負債項目とくに市場性資金の減少を余剰なくすると考えられる。不安定な資金への依存度を低くすることにつながるはずと考えられるわけである。

要するに、自己資本比率の規制を強化することの真意は、単純に自己資本の充実自体にあるというよりも、むしろ今日の事態の下では、市場性資

金の調達競争を抑制し、信用創造＝資産の拡大競争を制限して、銀行の健全性を確保するという点に求めざるをえない。そして、その背景には「商業銀行の変容」という事態が著しく進行している状態にあることを見逃すべきではないと考えられる。

かくして、金利を中心とする金融の自由化は、一方で銀行経営を市場性資金に依存した経営へと駆り立て、信用創造＝資産拡大への自由な競争を促進させるとともに（商業銀行の変容）、この事態は逆に、他方での当局によるバランス・シート規制を強化する方向（新たな公的規制）を生み出すことにもなったとして捉えることが出来るのである。

以上、銀行制度をめぐる今日の特徴的な変化について論じてきたので、最後に銀行制度自体の基本的内容に関して、誤解の生じやすい点について触れてみることにする。

銀行は、そのバランス・シートの動きからも明らかなように、一方で信用、即ち一覽払債務を創出することによって信用貨幣もしくは決済手段を提供するとともに、資本をも創出している。マルクスが「銀行は信用及び資本を創造する」と述べているとおりである。そしてこの銀行の組織的な集合体を銀行制度として捉えるのである。ただし、個々の銀行の単なる寄せ集めではなく、膨大な債権債務の相殺機構＝決済機構として、例えば手形交換所に代表される組織を内部に含むものとしての集合体である。個々の銀行が創造する信用は、今日ではまもなく中央銀行券で引出されるか、もしくは中央銀行預け金の減少となって、信用であることを止めることを想定しなければならない。しかし銀行間の決済制度が発達することによって、相殺機能が最大限に作用することになれば、信用として機能しつづける可能性が大となるわけである。信用を創造した個々の銀行にとって準備金の減少を最小限におさえることができるわけである。そしてこの相殺機構の形成には、銀行が有する為替業務の存在が前提されていることは言う

までもないことである。それ故、為替業務の発展をぬきにして銀行制度の発展はありえないということを理解することが肝要である。

もう少し敷衍すると、銀行制度について考察する際、留意しなければならない点は、個々の銀行の視点、すなわちミクロ的な視点からの考察と、銀行制度、銀行組織総体の視点、すなわちマクロ的な視点からの考察では、内容的に大きな違いを生み出すことがあるということである。従来ともすればミクロ的な視点からの考察を、そのままマクロ的な内容にまで適用することが多くみられ、銀行制度をめぐる誤解の多くは、この点の無理解（所謂「合成の誤謬」）に起因していると考えられる。例えば信用創造論や前述の「資金シフト」論などに典型的に見られるとおりである。

そこで第一に、銀行制度もしくは銀行組織総体として、いわばマクロ的に銀行を捉えてみよう。非現実的ではあるが抽象的モデルとして民間銀行は一行しかないという想定が判りいいかもしれない。この銀行は、預金を設定して貸出を行なうとしても、流通銀行券量を一定とする限り、預金に対する追加的な支払準備は必要とはならない。創出された預金は、名義の振替操作によって取引きを決済する手段として使われるにすぎず、日々の銀行券の流出は、個々の銀行券の流入によって賄われると想定するからである。流通銀行券量が増大する場合には、預金の引出しが銀行券で行なわれることになるが、銀行券を発行できないこの銀行は、当然、中央銀行の信用＝銀行券発行に依存せざるをえないということになる。そうであれば、この銀行は預金を集める必要もないということになる。要するに、マクロ的視点から今日の銀行制度を捉える限り、中央銀行以外の外部のいずれかより資金、所謂本源的預金を調達してきて、それを準備に貸出＝預金設定を行なっているのではなく、繰り返すが、ただ預金設定によって貸出を行なっている限りといわざるをえない。逆に言えば、貸出等の与信を行なわないかぎり、預金は増加しないともいえる。このように捉える限り、銀行

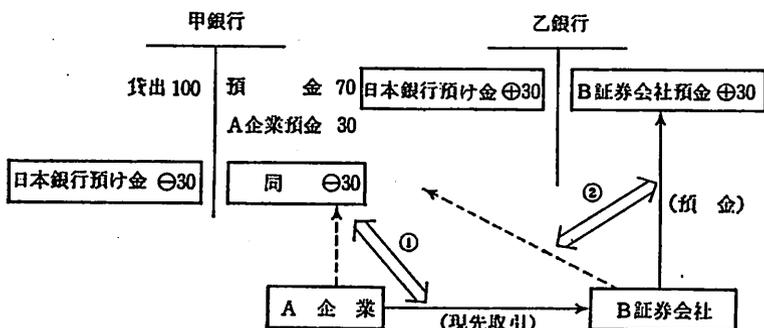
＝銀行制度の基本的な内容について、余剰部門から不足部門へと資金を仲介するもの、即ち金融仲介機関として捉えることは正しくないと言わざるをえないのではないだろうか。しかしこのように主張すると、銀行は資金の余剰部門から定期預金（本源的預金）を受け入れて、不足部門に貸出するという金融仲介機能を果たしているのではないかといった反論が予想される。個々の銀行は、確かに定期預金を受け入れるということに関して言えば、仲介機関として捉えられなくもない。しかし、これはあくまで個別銀行の視点といわざるをえない。

そこで第二に、個々の銀行の視点、ミクロ的な視点から捉えるために、複数の民間銀行を想定したモデルで検証しよう。個々の銀行は信用創造によって貸出を行なうが、その貸出額に応じて支払準備の漏出、即ちその他銀行への預金の移転が生じることになる。この漏出、移転分を補填するためには、他銀行の預金を吸収するか、金融市場から直接調達しなければならない。それができなければ支払準備の不足という事態に陥ることにもなる。しかし、各銀行がいっせいに横並びで信用創造を行ない、応じて預金を吸収する限り、相殺機構が作用して、準備金の漏出は最小限におさえることができる。また、そのために銀行制度において手形交換所等の相殺機構が重要な役割を果たしているのである。

かくして、流通銀行券量や財政に変化がないとすれば、いったん創出された銀行預金は銀行間を移動することはありえても、銀行制度の枠外に出ることはないということが明らかとなるはずである。そして銀行制度という視点で捉える限り信用仲介の役割ではなく、信用創造の機能を果たしているということができる。このことは、両者の機能上の違いの一つとして、前者はマネーサプライ（預金）の増加に関わるのに対して、後者は預金の回転率の上昇に関わるということからも納得されるであろう。

甲銀行		
貸出 100	預 金	70
	A企業預金	30
	同	⊖30
	C D 発行	⊕30

甲銀行が発行したCDをA企業が購入して預金構成を変化させた姿。



- ① A企業（預金）をめぐる甲銀行対B証券会社の競争（CD対現先）
 ② B証券会社をめぐる甲銀行対乙銀行の競争（預金獲得競争）

都市銀行の資金調達に占める市場性資金依存度

	資金調達計 (千億円)	市場性資金依存度 (%)	市場性預金依存度 (%)
60/12ストック	1535	27.9	15.2
61/12 "	1721	32.5	19.3
62/12 "	1937	42.0	30.2
61年間フロー	186	70.5	52.3
62年間 "	216	118.1	117.8

- (備考) 1. 日本銀行『経済統計月報』による。
 2. 市場性預金…CD, MMC, 外貨・非居住者円預金, 大口定期預金の計。
 市場性資金…市場性預金, 売現先, コール・マネー, 売渡手形の計。
 資金調達計…市場性資金, 実質国内円預金（除く MMC, 大口定期, 借入金）の計。

〈討 論〉

三宅義夫（大東文化大学）

「支払準備の不足に依じていつでも市場から資金を調達することが可能になった」と言われているとともに「しかし反面では、いつでも勝手に流出する危険を孕む」と言われていますが、そうすると、けっきょくは「可能になったかのように見える」ということですか。

【答】 市場から大量の資金を調達することが可能になったとしても、資金を調達しようとする銀行の経営が危険な状態にあって、債務の支払能力に不安を感じさせる状況の下では、当該銀行に対する資金の供給者は現われないでしょう。その意味で先生のご指摘のとおりです。報告の趣旨は、そのような不安定な市場性資金に依存する割合を高めつつある銀行経営は、それだけ不安定性を増しているということにあります。

深町郁彌（九州大学）

大変共感するところが多かったのですが、次の点でいささか原論的な問題を出してご教示をえたいと思います。

① 預金=money という議論が成立するのは「相殺」という機能の存在ですが、この「相殺」の出発点（論理的起点）は商業信用論にあると思います。この点についてご教示下さい（インター・バンクの場合との相違？）。

② 商業信用を前提することによって、現金準備の流出（leakage）のメカニズムを説くため、商業流通の相殺残、一般的流通への現金需要にもとづく流出とを区別できるのではないのでしょうか。

【答】 ① 一般的に、「相殺」とは相互的な債権もしくは債務を同時にゼロにすることであると考えられます。そうであれば、預金が支払（決済）手段として使用される際には「相殺」ではなく「振替」という機能が作用していると考えられます。例えば、Aが銀行に対する債権（預金）をもってBに対する債務を決済する場合、Aに関わる債権と債務はなくなりますが、相互（二者以上）の債権もしくは債務をゼロにするのではないという点で通常呼ばれる「相殺」ではないと思われます。兌換銀行券は発行銀行に対する債権を表わしますが、Aがその銀行券を支払手段として使用する（債務の決済を行なう）場合、同じくAに関わる債権と債務はなくなりますが、「相殺」とは呼ばれないのと同様に、預金名義の振替の場合も「相殺」ではないでしょう。

商業信用論にみる「相殺」とは、債権債務の円環（ $A \rightarrow B \rightarrow C \rightarrow D \rightarrow A$ ）が成立

して、その帳消しがなされることで、円環が成立しない場合の取引（ $A \rightarrow B \rightarrow C \rightarrow D$ ）においては「相殺」が成立しません。最終債務者DのAに対する支払いが済んで初めてB、Cに関わるそれぞれの債権と債務が解消するにすぎないからです。

手形交換所における甲、乙銀行間の決済について、相互の等量の債権が帳消しされる場合は「相殺」機能の働きであるといえます。相殺残については中央銀行預金によって決済されることになります。

「相殺」を説明する場合、商業信用のモデルを使うとわかりやすいことは事実ですが、銀行信用を説明するに際しその始点に商業信用を設定して、商業信用論から直接銀行信用論を展開するという方法には、いささか疑問を感じております。端的には銀行信用論の展開において、報告の中でも指摘しましたように為替を中心とした貨幣取扱業務が欠落することにもなりかねないからです。

② 補足質問によって、質問の趣旨を次のように理解しましたので、それに対してお答えします。報告者は、銀行システムから現金準備が流出することを念頭においていないのか、との質問に対して、現金準備（具体的には銀行券もしくは中央銀行に対する民間銀行の預け金）は、①流通銀行券量が増大するために銀行券で預金の引出しが行なわれる場合、②財政の一般・外為会計が揚超になり中央銀行のバランス・シートで政府預金の増加分だけ金融機関預金が減少する等々の場合に、銀行システムの枠外に流出することになると考えられます。

小島 仁（北星学園大学）

ご報告中「全産業社会に1つの民間銀行しかない」と仮定した場合は、支払準備金は「いらぬ」とはまことに思い切ったご立論で、感服しました。しかし「全世界」を1つにみるのは、いささか乱暴で、せめて「各国民経済毎に1民間銀行」というのが、妥当な仮定でしょうが、その場合は、明らかに各行に「支払準備金」の必要があり、その場合の支払準備金の内容は、「外貨準備」でしょう。つまり私は、銀行自己資本金のきわめて重大な必然性は（歴史的にも論理的にも）、銀行業務の国際性やその資産内容の国際化から生じていると思いますが、どう思われますか。

〔答〕 報告者が1つの民間銀行を想定して検証しようとした内容は、特定の場合——流銀行券量の増大や財政の揚超等々の場合——を除けば、銀行制度総体から預金流出して減少することはないということです。銀行制度総体を1つの民間銀行とみなすことによって、事態がより判りやすくなるのではないかと考えたのです。

ところで、質問用紙中段「その場合は」以降の先生のご指摘については私も勉強してみたいと考えております。ただ、報告で述べました自己資本比率規制について、それが含意するところは、自己資本の多寡それ自体が重要なのではなく、基本としては総資産規制として作用するものであると考えます。

酒井一夫（国学院大学）

預金が流出することはないと述べておられるように思うが、その際(a)定期性預金を含めてのことか。(b)預金の引出し（現金化）は伝統的な信用創造論において、銀行システムからの資金の流出と捉えられてきた、この点についてどう思うか。(c)現代における銀行券の流通領域について。

〔答〕 預金が流出しないとは、誤解を招きやすい表現でしたが、真意は、個々の銀行から流出することはありません、銀行制度の枠外に流出して預金残高の総額が減少することはないということです。ただし、報告の中でも述べましたように、流通銀行券量が増加する場合、また広義の財政資金が揚超となる場合、更には銀行のバランス・シート上において、預金の減少をもたらす他項目の変化（例えば返済による貸出の減少、資本金の増加等）が生ずる場合には、預金総額は減少することになります。(a)報告では定期性の預金を含めた預金総額を問題にしています。(b)預金の引出しは、確かに資金の流出として捉えられるが、上記3つの場合でなければ、ときをおかずして再び預金されることが必定となるので、基本的には銀行システムからは資金が流出しないと捉えることが現実即した考え方といえます。(c)現代における銀行券の流通領域は、給与振込み、キャッシュ・カード等の代替手段が出現して限定されつつありますが、それでも日々の生計費支出の可成りの部分や、またアングラ・マネーの流通の際には利用されています。

井汲明夫（城西大学）

本日の討論からは、はずれますが、よろしかったらご教示下さい。

本源的預金を否定される（不要とされる）ならば、現代の「貨幣」は、単なるsystemとして規定されるのか。その場合、価値的基礎は存在するのか。あるいは不要（問題とならない）のか。

〔答〕 今日の銀行制度の下において、銀行預金（当座性預金）はその振替を通じて、支払（決済）手段として機能しています。その銀行預金は、信用創造によってのみ新たに創出され、所謂派生的預金と呼ばれているが、対応して問題の本源的預金は、派生的預金が転化したものであると捉えることができます。具体的には、貸出等によって創出された預金が銀行券で引出され貸銀支払のために使われる場合、銀行券で貸銀を受けとった労働者は、それを生計費として日々支出します。そして、大部分は支出されたその日のうちに小売商より銀行に預金されることとなります（本源的預金の形成）。これは、当初派生的預金として創出され、それが転化したものといわざるをえません。

このような内容で「本源的預金」を捉えるのであれば、それを否定するものではありませんが、銀行の信用創造に関わらせて、一般に云われていることで銀行はい

ずれかより「本源的預金」を集中し、それを貸出す、もしくは何倍かを貸出すとする本源的預金の捉え方については同意しかねます。

「価値的基礎」については、預金が借入として価値量に対する請求権である限り否定するものではありません。しかし預金が借入でなくなる、例えば支払不能に陥るような場合は「価値的基礎」は崩れることになるでしょう。

当日は、自由討論のとき他に生川栄治（大阪市大）・西村閑也（法政大）・鈴木芳徳（神奈川大）・高須賀義博（一橋大）・熊野剛雄（専修大）の各先生方より貴重なご質問、ご教示をいただいたことを記してお礼申し上げます。なお報告は、拙稿「銀行対証券——「資金シフト」論から「金融証券化」論への系譜——」（『金融経済』220号）、並びに同「銀行対金融仲介機関の競争の一局面——新しい金融商品をめぐる開発競争が意味するもの——」（『金沢経済大学論集』50号）をベースにしておりますので、詳細には併せて参照していただければ幸いです。

部会活動報告

〔北海道部会〕

1988年度の北海道部会は下記の要領で開催された。

(1) 1988年2月7日（於小樽商科大学）

報告者 井村進哉氏（小樽商科大学）

米国住宅金融市場に於ける証券化の転機

(2) 1988年7月9日（於北海学園大学）

合評会

海保幸世・居城 弘・紺井博則共著「世界市場と信用」（梓出版社）

コメンテータ：安藤研一氏（北大）

吉田賢一氏（北大）

宮下郁男氏（北大）

(3) 1988年11月11日（於北星学園大学）

合評会

山口 博教著「西ドイツの巨大企業と銀行」（文眞堂）

コメンテータ：小坂直人氏（北海学園大学）

青野正道氏（北海学園大学）

小林眞之氏（北海学園大学）

〔関東部会〕

1988年度関東部会の研究会は、以下のように2度開催された。

いずれも会場は慶応義塾大学。

① 7月9日

報告者 原田善教氏（東北学院大学）

論題 「株式市場投機と銀行信用」

② 1989年1月21日

報告者 戸田壮一氏（武蔵大学）

論題 「アメリカ商業銀行の信用破綻と緊急救済
——復興金融公社と連邦預金保険公社——」

なお、この報告は、「復興金融公社と連邦預金保険公社——銀行の緊急救済を中心に」として『証券資料』（日本証券経済研究所）第196号、平成元年8月に発表。

〔関西部会〕

I 日時 1988年4月9日(土)

報告

① 「円の国際化について——ドル体制との関連を中心に——」

鳥畑与一氏(大阪市立大学, 大学院)

② 「金融革新と現代資本主義」

生川榮治氏(近畿大学)

II 日時 1988年10月8日(土)

報告

① 「西独ジロバンクの基本構造

——貯蓄銀行のユニバーサルバンク化について——」

清田 匡氏(大阪市立大学)

② 「市場価格と流通必要金量」

井上清定氏(龍谷大学)

〔西日本部会〕

(1) 昭和63年5月3日

久留米大学商学部

報告者・論題

(1)井上伊知郎氏 (久留米大学)

「西欧諸国の貿易の契約・決済通貨構成の性格について

——ASEAN, ラテン・アメリカの新しい動きとの関連において——」

(2)川本明人氏 (広島修道大学)

「国際銀行業の展開とリスク管理」

(2) 昭和63年10月2日

佐賀銀行嬉野支店 (担当佐賀大学)

報告者・論題

(1)坂本正氏 (熊本商科大学)

「資本信用と商業銀行の構造変化」

コメンテーター 竹村脩一 (八幡大学)

国際銀行業の展開とリスク管理

川本 明人（広島修道大学）

国際銀行の研究は、これまでの国際通貨制度や為替相場理論、国際通貨の研究が主流であった国際金融の領域において途についたばかりとさえよう。銀行国際化の要因やその実態に関してはアメリカ商業銀行やユーロ市場を対象にこれまでいくつかの業績が発表されてきたが、世界市場をベースにした銀行活動の理論構築や、国際銀行業活動に固有なリスクの態様と信用危機一般との関係といった課題への認識は十分になされていない。これはもちろん国際銀行業の展開が80年代に入って急激に拡大し、新たな金融取引形態が次々と生み出されていく国際金融市場の激変をも反映している。

ところで1970年代半ばに生じたユーロ危機後、銀行の海外活動に対する通貨当局による規制監督が必要であるという認識が広まった。これは今日のBIS自己資本比率規制として結実している。一方、国際銀行業を促進してきた金融イノベーションは、個別銀行次元でリスクを回避、除去しうる道がある程度開いてきたといえる。だが、これはあくまで個別銀行の次元であり、コリガン・レポートを待つまでもなく金融システム内部においてリスクが移転しているだけで、かえってシステム全体としてリスクは増大している。今日の金融自由化、金融国際化、金融グローバルゼーション下での国際金融取引にともなうリスクは、その大きさ、激発性、連鎖性、同時性において70年代のそれを上回るものとなっているといえる。流動性リスク、デフォルト・リスク、市場リスク、そしてシステム・リスクが相互に関連してそれらが同時に発現するという可能性を持っている。これは貨幣恐慌、あるいは信用恐慌可能性の現代的形態といってよい。

そうしたことから国際銀行業に伴うリスクの管理の必要性が叫ばれているが、今日提起されている自己資本比率規制は、ただか信用リスクを重点にしたものであり、現下の金融イノベーション下で進展する各種リスクを総合的に管理できるというものではない。また、銀行資本の運動は、預金等の負担を自己の資本として社会的に運用＝利子生み資本化するというにあり、いわゆる自己資本の大きさは、

これを本質的に規定ないし制約するものではない。さらに言えば、こうした規制、監督の動きが進展する一方で、ユーロ市場において特有の脆弱性といわれてきた「最後の貸手」(lender of last resort)の欠如は依然として問題を残している。また各国銀行制度の相違を無視して国際的に一律の規制を課すことがリスク管理として適切かどうかはきわめて問題のあるところであるという指摘もなされている。

国際銀行業の展開とリスクの問題は現代における世界市場での信用と恐慌の問題であり、戦後のIMF体制の崩壊の延長上にある国際信用不安の性格を見定めることでもある。同時にそれは過剰貨幣資本のグローバルな存在のもとでユニバーサルバンクないし一連の非銀行業務の方向を突き進む国際銀行業と、信用理論に言われる銀行業一般との関係(あるいは相違)を問うことでもある。

(拙稿「国際信用不安の基本視角」『経済科学』(名古屋大)36巻4号所収予定、参照)

西欧諸国の貿易の契約・決済通貨構成の性格について

—ASEAN, ラテン・アメリカの新しい動きとの関連において—

井上伊知郎(久留米大学)

1. はじめに

貿易の契約・決済通貨構成の解明については、スウェーデンの貿易についての実態調査が大きな役割を果たしたと考えられる。スウェーデンの貿易においては、輸出国通貨と輸入国通貨、すなわち貿易当事国通貨建てでおこなわれる部分がほとんどであり、第三国通貨、例えばドル建てによっておこなわれる部分はわずかであった。スウェーデンの実態調査の結果は、各国を刺激して、自国の貿易の契約・決済通貨構成の実態調査へと向わせた。

各国の実態調査によって、スウェーデンの貿易に見出された契約・決済通貨構成は、スウェーデンにのみ特有なものではなく、少なくとも西欧諸国にはほぼ共通のものであることが明らかになった。また、西欧諸国同士の貿易の契約・決済通貨構成は、西欧各国の貿易の契約・決済通貨構成の全体像と基本的に一致しており、この

全体像を規定していることがわかった。西欧諸国同士の貿易では、契約・決済通貨に主として貿易当事国通貨が使用され、第三国通貨ドルの使用される割合は小さいという構成が、いっそう明確である。

それでは、西欧諸国間の貿易におけるこのような通貨構造は、いつごろ形成されたのであろうか。その背景は何であったのであろうか。

2. 西欧諸国の貿易の契約・決済通貨の多様性について

欧州大陸諸国 OEEC 間の双務支払協定、欧州大陸の西欧諸国と英国間の支払協定によると、貿易決済に協定国（貿易当事国）の通貨を使用したことが確認される。これらの多数の双務支払協定は、第二次世界大戦後の復興過程において締結された。

第二次世界大戦後の経済復興の時期は、いわゆるドル不足の時期であった。ドル圏で生産される商品は、西欧諸国にとってきわめて重要であり、ドル圏からの輸入が不可欠であった。その支払いにはドルが要求された。西欧諸国では、輸入支払いのためのドルが不足しており、ドルを節約しなければならなかった。そこで、西欧諸国は、西欧諸国間の貿易決済にドルを使用することを避けた。1947年の西欧諸国の貿易量は、1938年の水準の59%にすぎなかった。西欧諸国間の貿易を、可能な限りドルを使用せずに回復させる工夫が必要であった。双務支払協定は、そのような工夫であった。したがって、西欧諸国間の貿易決済においては、主として貿易当事国通貨が使用されるという通貨構造は、第二次世界大戦の終結直後より存在したと考えられる。

1958年末にいたってようやく、西欧14ヵ国が通貨の対外交換性を回復した。これによって、第二次世界大戦終結から1950年代にかけての、西欧諸国におけるドル不足という問題は、克服されたことが示された。それよりちょうど10年後、西欧諸国間の貿易決済における先の通貨構造が、実態調査によって見出された。西欧諸国は、1958年末を画期として、ドル不足によって規定された貿易の通貨構造を、為替リスク対策として性格を変化させて継承したと考えられる。固定為替相場制度は、一般的には為替リスクの小さな制度と考えられる。しかし、現実の固定為替相場制度は、その基礎にある諸関係の変化のために時には大きな為替リスクを伴った。

3. 貿易決済通貨に関する発展途上国の新しい動きについて

—ASEAN, ラテン・アメリカの事例に関して—

発展途上国間の貿易を地域としてのまとまりを促進するために、発展途上国自身の通貨あるいは発展途上国独自の通貨を使用しようとする動きが、最近、時を同じくして ASEAN とラテン・アメリカ諸国の間に生じてきた。ASEAN 諸国、ラテン・アメリカ諸国は、先進資本主義諸国の保護貿易主義的な動き、対外累積債務、為替相場の国際的な不安定などの重大な問題に当面し、対外支払準備不足・貿易縮小に当面した。このような傾向の中で、ASEAN 諸国、ラテン・アメリカ諸国は、域内貿易を促進し域内経済を活性化するために、域内貿易の決済に貿易当事国通貨あるいは地域独自の通貨を使用する動きをみせている。

第二次世界大戦終結直後、西欧諸国はドル不足の状態にあった。ドルは節約されなければならなかった。西欧諸国は、できる限りドルを使用せずに、貿易当事国通貨を使用することによって、相互間の貿易を回復しようとした。この過程にてらしてみると、ASEAN 諸国、ラテン・アメリカ諸国の最近の動きもまた、同じ性格のものと考えられる。すなわち、域内貿易は、対外支払準備の不足によって制約を受けざるをえない。そこで、対外支払準備を節約するとともに、域内貿易を促進するために、貿易当事国通貨あるいは地域独自の通貨を使用することが提起されている。

4. む す び

第二次世界大戦後、低い水準に落ち込んでいた西欧諸国間の貿易を、可能な限りドルを使用せずに回復する工夫がなされた過程は、最近の ASEAN とラテン・アメリカ諸国の動きを理解するうえで重要な手がかりを与える。また、ASEAN とラテン・アメリカ諸国の動きを解明することは、逆に、西欧諸国間の貿易における通貨構造の起源が、第二次世界大戦終結直後のドル不足にあったことを、いっそう明らかにする。

(紙幅の関係で省略せざるをえなかったことについては、以下の拙稿を参照していただきたい。「西欧諸国の貿易の契約・決済通貨構成について——戦後の双務支

協定との関連において——』『産業経済研究』〈久留米大学〉第28巻第1号, 1987年6月, 「貿易決済通貨に関する発展途国の新しい動きについて——ASEAN, ラテン・アメリカの事例に関して——』『産業経済研究』〈久留米大学〉第28巻第4号, 1988年3月)

学会報告記事

1. 1988年6月5日(日)、午後5時より、本郷の学士会館分館において、理事会を開催し、以下の諸件を審議した。①春季大会の件(大会の開会の挨拶は今後代表理事が行なう)、②秋季大会の件(10月31日〈月〉に東北学院大学において開催し、統一テーマは「銀行制度とは何か——今日の変化との関連において——」とする、報告者については関東部会に一任)、③『信用理論研究』の編集上の問題点(第6号の会員の著書・論文目録には、「1988年1月～12月までに刊行されたもの」を掲載することとし、相互の連絡の便を計ったうえ、記載内容は会員の判断にまかせる)、④日本学術会議の件(深町郁彌、飯田裕康理事より、「経済理論」、「財政・金融」部門に関し、第14期会員の推薦状況について、説明があった)、⑤その他(信研に当然入るべき人への加入の呼びかけを行なう、高齢会員にたいする会費免除制を検討する)。

2. 1988年度春季大会は、6月6日(月)、午前10時より、「現代の信用危機」を統一テーマに、中央大学多摩校舎1号館1406号室において、開催された。研究報告・報告者・司会者は以下のとおりである。

研究報告

1. 現代の信用危機の性格をめぐって
下平尾勲氏(福島大学)
2. 金融グローバル化と米国マネーセンター銀行
奥村皓一氏(大東文化大学)
3. 債務累積と国際信用危機
毛利良一氏(日本福祉大学)

司会者

- 小野朝男氏(和歌山大学)
深町郁彌氏(九州大学)

当日、12時30分より、1404号室において、理事会を開催し、会員総会の議題(①新入会員7名の承認の件、②予・決算報告、③次期大会の件、④『信用理論研究』第5号の出版の件、⑤日本学術会議の件、⑥新入会員の呼びかけの件)を

審議した。

3. 10月30日(日)、午後5時30分より、仙台ガーデンパレスにおいて、理事会を開催し、以下の諸件を審議した。①次期大会の件(1989年5月29日〈月〉に法政大学多摩キャンパスにおいて開催する方向で検討し、統一テーマ・報告者については、理事にアンケートで意見を聴取のうえ、関東部会で決定する)、②理事選出の件(来春季大会会員総会において次期理事10名を選出することとし、そのため各部会から選挙管理委員1名を選任する)、③学会運営についての意見交換、④その他(日本学術会議の件、『信用理論研究』第6号の編集の件、大会案内発送の早期化の件)。

4. 秋季大会は、10月31日〈月〉、午前9時40分より、「銀行制度とは何か——今日の変化との関連において——」を統一テーマに、東北学院大学土樋キャンパス67年館5階会議室において、開催された。研究報告・報告者・司会者は以下のとおりである。

研究報告

1. ペイメントシステムから銀行システムを考える。
吉田暁氏(武蔵大学)
2. 資本信用と商業銀行の構造変化
坂本正氏(熊本商科大学)
3. 金融の自由化・商業銀行の変容・新たな公的規制
大島重衛氏(金沢経済大学)

司会者

- 生川栄治氏(近畿大学)
飯田裕康氏(慶応義塾大学)

当日、12時30分より、78年館第2会議室において、理事会を開催し、会員総会の議題(①新入会員1名の承認の件、②会務報告〈次期大会の件、『信用理論研究』第6号の編集と著書・論文目録の取扱いの件、理事選出の件)、③日本学術会議の件)を審議した。

(建部)

会員著書・論文目録（自1988年1月至12月）

氏名	著書・論文名	掲載誌名・出版社名
青野正道	銀行と証券(3)	北海学園大学『経済論集』第35巻第4号
	株式会社と信用制度(3)	北海学園大学『経済論集』第35巻第4号
	金融システム——金融経済の基礎理論(3)——	北海学園大学『経済論集』第36巻第1号
	銀行と証券(4)	北海学園大学『経済論集』第36巻第2号
飯田晶夫	世界経済体制と第三世界	『現代経済の理論と現状』共著 川浦孝恵 小林里次 斉藤道愛 第4章 収録
	日本経済と国民生活	同上 第3章 収録
飯田裕康	ヒルファディング金融資本理論の側面——銀行と証券市場の一体化の論理構造——	『三田学会雑誌』80巻5号
生川栄治	金融革新の論理構造	『近畿大学商経学叢』第34巻第3号
石垣今朝吉	世界市場における没落と台頭	『唯物史観』32号
石橋貞男	マルクスの商業資本論	九州産業大学『商経論叢』第29巻第2号
一ノ瀬 篤	『諸国民の富』等における funding の訳語について	愛媛大学『愛媛経済論集』第7巻第2号
	株価騰落の意味するもの	愛媛大学『愛媛経済論集』第8巻第1号
大谷 禎之介	「利子生み資本」(『資本論』第3部第21章)の草稿について	『経済志林』第56巻第3号
大野 和	F. ベアリング『イングランド銀行論—イングランド銀行と紙券通貨流通に関する考察—』(イギリス金融史論研究会訳)への解題	日本経済評論社
大矢 篤夫	西独銀行と金融再規制	西南学院大学『商学論集』第35巻第2号

- | | | |
|---------|--|---|
| 岡本 啓 男 | 『現代イギリスの金融と経済』
日米摩擦と内需拡大 | 東洋経済新報社
東洋大『経済論集』第
13巻第2号 |
| 奥村 皓 一 | 日本の国際通信自由化一戦略なき日
本に強まる米欧の圧力

シティコープの総合金融情報ネット
ワークの構造(上・中・下)

カリフォルニアにおける銀行再編成

先進諸国(日・欧・加)資本の米国
進出と国際的産業再編成 | 『電気通信』

『コンピュータピア』

『金融ビジネス』1988
年3月号

『国際経済学会誌』昭
和62年度年報 |
| | アメリカ多国籍企業とアジアの工業
化—米・日・アジア新興工業地域の
新国際分業についての考察— | 『アジアの地域研究』
大東文化大学国際関係
学部研究誌 |
| | 特集 統合欧州の新たな挑戦'92年
に照準 欧米の多国籍企業——吹き
荒れるM&A・TOBの嵐—— | 『エコノミスト』8月
2日号 |
| | '92 EC 金融統一—現代型ブロッキ
ズムの行方— | 『金融ジャーナル』 |
| | 金融コングロマリットの情報戦略—
金融グローバル化と「ロイター」の
奇跡(上・中・下) | 『コンピュータピア』 |
| 小澤 光 利 | F. ハンセン著『資本主義崩壊論争』
(訳書) | 亜紀書房 |
| 数 阪 孝 志 | 商業銀行の証券業務への進出につ
いて | 九州大学『経済学研
究』第53巻第6号 |
| | セキュリタイゼーションの展開と米
国商業銀行の構造変化 | 『金融ジャーナル』第
29巻第3号 |
| | 戦間期のターム・ローンと銀行行動 | 『証券経済学会年報』
第23号 |
| | 商業銀行の証券業務進出とターム・
ローン | 『証券経済学会年報』
第23号 |
| | セキュリタイゼーションと商業銀行 | 九州大学『経済学研
究』第54巻第3号 |
| 片 岡 尹 | Floating Exchange Rates Caused
the Debt Crisis in Developing
Countries | Osaka City Univer-
sity Business Review |

- | | | |
|---------|---|--------------------------|
| | 変動相場制と国際通貨 | 『信用理論研究』第5号 |
| | 二つの債務累積についての覚書 | 大阪市立大学『経営研究』39巻第2号 |
| 神 沢 正 典 | 国際金融とエクイタイゼーション | 『阪南論集』第23巻第3号 |
| | 債権大国化と円国際化の現段階 | 『経済』 |
| | 『現代の貿易取引と金融』(徳永正二郎・井上徳男・井上伊知郎氏との共著) | 有斐閣 |
| 木 村 二 郎 | 1970年代の物価問題 | 戦後日本経済研究会編著『日本経済の分水嶺』文真堂 |
| 工 藤 章 | 大恐慌とドイツの産業合理化 | 平田喜彦・佐美光彦編『世界大恐慌の分析』有斐閣 |
| | 西ドイツ | 馬場宏二編『世界経済Ⅲヨーロッパ』御茶の水書房 |
| 熊 野 剛 雄 | 翻訳 | |
| | 『西ドイツの公社債市場』(小湊繁・藤沢利治・飯野由美子と共訳及監訳) | 日本証券経済研究所 |
| | 辞典 | |
| | 『証券用語辞典』第3版, 証券団体協議会編, 編集委員, 執筆(I有価証券の項目) | 東洋経済新報社 |
| | 「証券市場発展」の再検討 | 日本証券経済研究所『証券研究』第84巻 |
| 後 藤 新 一 | 「銀行の5年後10年後」 | 講談社 |
| | 「金融のここがわからない」 | PHP研究所 |
| | 「金融界」 | 教育社 |
| | 「銀行」 | 日本経済評論社 |
| 佐々木 仁 | 訳書, I. H. スプレーグ著「銀行破綻から緊急救済へ」(高木仁, 立脇和夫, 戸田壮一, 柴田武男と共訳) | 東洋経済新報社 |
| 坂 本 正 | 資本信用と信託会社 | 『現代経済学の諸問題Ⅱ』(熊本商科大学経 |

- 経済学部開設20周年記念
論文集)
- 熊本短期大学『社会福祉研究所報』第16号
- 熊本商科大学『海外事情研究』第15巻第2号
- 熊本商科大学『産業経営研究』第6号
- 『熊本商大論集』第35巻第1号
- 熊本商科大学『海外事情研究』第16巻第1号
- 『九州経済学会年報』1988年
- 神奈川大学『経済貿易研究』第14号
- 高知短期大学『社会科学論集』第55号
- 柿本国弘・福島利夫ほか編『現代日本経済論』青木書店
- 『同志社商学』第40巻第1号
- 『銀行労働調査時報』
- 『経済』
- 有斐閣
- 東京大学『経済学論集』第53巻第4号
- 平田喜彦・柘美光彦編『世界大恐慌の分析』所収
- 大阪経済大学大学院『大樟論叢』第24号
- ライフライン・バンキングとアメリカ金融革命の影—金利自由化と小口・零細預金者の保護問題—
- ターム・ローンと信用論体系—資本信用範疇の展開—
- 公信用と第一次地方債管理政策—地域金融市場の再編構想—
- 資本信用と擬制資本信用—「貨幣資本と現実資本」論への視座—
- ターム・ローンの流動性と証券市場—資本信用と信用制度—
- 資本信用とアメリカのターム・ローン
- 鈴木芳徳 信用理論の基本構造(口)
- 関根猪一郎 国債整理基金特別会計法の改正と短期国債の発行(上)
- 金融構造の転換と財政危機
- 平勝廣 商業信用と外国為替
- 高懸雄治 中南米債務危機の新段階—債務棒引論アプローチ—
- 途上国債務危機と日本の金融—「補完的肩代り金融」アプローチ—
- 柘美光彦 『世界大恐慌の分析』(平田喜彦と共編)
- 世界大恐慌の発生過程(8)
- 世界大恐慌(1929~33年)の特質と原因
- 武井博之 翻訳「リュベール版『資本』第2部資本の流通過程、第1篇資本の循環運動(第1章資本の諸姿態変換と第

- 2章流通過程の3つの形態)。
- 楯岡重行 Die finanzielle Liberalisierung und Internationalisierung des Yen Neuere Entwicklungen in Betriebswirtschaftslehre und Praxis, Festschrift für Professor Dr. Oswald Hahn
- 建部正義 サッチャー政権下のイギリス経済 『経済』
- 谷田庄三 金融自由化と国民生活 日本科学者会誌編『円高・ドル安と日本経済』大月書店, 所収
- 寺園徳一郎 ドル暴落点はどこか? (続の続) 『福岡大学経済学論叢』第32巻第3・4号
- ” (4) 同, 第33巻第1号
- ” (5) 同, 第33巻第2号
- 寺田稔 『株式会社論研究』 光和堂
- 中島邦蔵 U. S. ドルの弱権確立と転落過程(1) 名古屋経済大学『社会科学論集』第45号
- 中国幣制改革をめぐる米英の角逐 ” 第46号
- 法幣インフレーションの特質と展開過程—戦時下中国における— ”
- 西倉高明 銀行貸付投資と国際金融市場 奥村茂次編著『現代世界経済と資本輸出』第5章, ミネルヴァ書房
- アメリカの公的為替操作とIMF体制(上) 『経営研究』第39巻第1号
- 西村閑也 ‘The Mechanism of the Supply of Money in the I. K., 1870—1913.’ O. Moggridge and P. L. Cottrell (eds.), *Money and Power*, Macmillan, London
- 浜田康行 『第三の証券市場』 東洋経済新報社
- ロンドンの第三証券市場 『証券経済』162号
- 中小企業と金融—21世紀の展望— 中小企業事業団編『中小企業研究論文集』(昭和63年版) 所収,
- ジュニア・マーケットの世界的展開 『金融ジャーナル』1988年11月号

- 金融論の研究(6)—銀行業への道— 『経済学研究』(北海道大学)第38巻第3号
- 中小企業のための証券市場 日経産業新聞
- 平岡賢司 国際金本位制下のアメリカ信用制度 1890~1913年(山本栄治氏と共同執筆) 『金融学会報告』第65号
- アメリカ金本位制の危機とモルガン=ベルモント・シンジケートの成立 熊本商科大学海外事情研究所『海外事情研究』第16巻第1号
- 深町都彌 アメリカの『債務国』への転化とドルの基軸通貨性の侵食 九州大学『経済学研究』第53巻第4・5合併号
- 変動相場制下のドル供給と国際金融システムの不安定性 『証券経済学会年報』第23号
- 浮動貨幣資本造出を加速する国際金融システム 『金融ジャーナル』第29巻第7号
- Structural Change of International Capital Flow in a Historical Perspective H. W. Singer and Soumitra Sharma (eds.) ECONOMIC DEVELOPMENT & WORLD DEBT. No. 1988. Macmillan Press
- 福田豊 情報化の社会的コンテクスト 『電気通信大学紀要』第1巻第1号
- 福光寛 金融摩擦—日本における金融自由化の新たな段階— 『レファレンス』(国会図書館調査局)第444号
- F. ベアリング『イングランド銀行論』(共訳) 日本経済評論社
- 金融規制緩和の見直し—1987年金融機関競争力衡平法の成立— 泉昌一他編『アメリカ政治経済の争点』有斐閣
- 銀行と証券—業務分野規制緩和をめぐる— 『レファレンス』第450号
- 藤澤正也 イギリスにみるマネタリズムの復興 竜谷大学『経済、経営論集』第28巻第1号
- 藤塚知義 資本論成立史のひとつこま—1862年12月28日のクーゲルマン宛書簡における資本論「完成」の知らせをめぐって— 『武蔵大学論集』第36巻第2・3号

- 前 畑 雪 彦 R. トリフィンの流動性ジレンマ論
について 『世界経済評論』 Vol.
32, No. 7
- 松 井 和 夫 『シリーズ世界の企業—金融』 日本経済新聞社編著
現代アメリカ金融資本にかんする一
考察 大阪市立大学経済研究
所『季刊経済研究』Vol.
11, No. 2
現代アメリカ金融資本研究の系譜と
現段階 金融学会編『金融学会
報告』第66号
米国におけるターム・ローンと協調
融資制度の発展—最近の「証券化」
の動きとの関連で— 日本証券経済研究所
『証券経済』第163号
- 松 本 朗 外国為替手形と信用状—外国為替論
争を射程において— 『国学院経済学研究』
第19輯
西ドイツの研究グループの「為替相
場論」をめぐって—外国為替相場変
動とインフレーション— 国学院大学『経済論
集』第16号
18世紀末イギリスにおける外国為替
取引の一端 F. ベアリング著 イギ
リス金融史論研究会訳
編『イングランド銀行
論』
- 三 宅 義 夫 MEGA (メガ) についての雑記(二) 大東文化大学『経済論
集』第45号
アメリカの貿易赤字とドル 月刊新聞『大東文化』
- 向 壽 一 『世界マネー循環と多国籍銀行』 有斐閣
金融のグローバルゼーションと日米
金融市場の位置 『経済』1988年11月号
1986年の世界マネー循環 『立命館経営学』第27
巻第3・4号
書評 徳永・井上・神沢・井上『現
代の貿易取引と金融』 『阪南大学産業経済研
究』
- 村 岡 俊 三 『世界経済論』 有斐閣
- 毛 利 良 一 深刻化する累積債務問題 『経済』1988年1月号
変動相場制とドル危機の構図 日本科学者会議編『円
高・ドル安と日本経済』
大月書店
『国際債務危機の経済学』 東洋経済新報社

- 「債権大国」日本の役割を問い直す 『エコノミスト』1988年11月29日号
- 八尾 信 光 蓄積率決定における I 部門優先論への一批判(下) 『鹿儿島経大論集』第28巻第4号
- 現代資本主義と資本循環論(1)(2) 『経済』296, 297号
- 現代資本主義と資本回転論 『経済』298号
- 山 口 博 教 『西ドイツの巨大企業と銀行』 文眞堂
- 山 口 義 行 金融「革新」と金融の肥大化 『信用理論研究』第5号
- 山 田 喜志夫 不換の国際通貨ドルにかんする覚悟 『国学院経済学研究』第19輯
- 吉 田 暁 ペイメント・システムのリスクと銀行の本質 『武蔵大学論集』Vol. 35, No. 6
- 書評 アービン H. スプレーグ・高木仁他訳『銀行 破綻から緊急救済へ』 日本証券経済研究所 『証券経済』No. 163
- 支払決済制度をめぐる諸問題—リスクを中心として— 全国銀行協会連合会 『金融』510号
- 金融リストラクチャリングと決済制度の安定性 日本銀行『金融研究』Vol. 7, No. 3
- MMCの経済学 『経済セミナー』1988年11月号
- 決済システム 館龍一郎監修『国際金融市場 TOKYO』有斐閣

信用理論研究 第6号

1989年9月発行

発行者	信用理論研究学会
発行所	信用理論研究学会
〒192-03	八王子市東中野742-1 中央大学商学部21215号室 TEL 0426 (74) 3602
印刷所	本郷印刷株式会社
〒101	東京都千代田区神田錦町1-19 TEL 03 (295) 4800
